3
2011

www.smartinvestor.de

März 2011 / 5,00 EUR

Smart Investor

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

3
2011

4 196197 805002 03

DISCOUNT ZINSEN

angezählt oder schon K.O.?

WEIZEN & CO.:
Wie weit die Rally bei Agrarrohstoffen läuft

RÜCKBLICKE:
„ZfU“ & „Zivilcourage und Freies Marktgeld“

INTERVIEWS:
Ken Fisher, Peter Gauweiler
Charles Nenner, Marc Faber

INTENSIV-SEMINAR

kurs+
www.kursplus.de

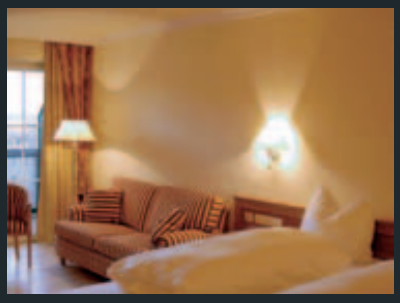
Intensiv Coaching – Profitabel traden in 5 Tagen mit **Birger Schäfermeier**

Jeder kann es schaffen! Die Voraussetzung dafür sind Wille, Geduld, Ausdauer und Leidenschaft.

Nirgendwo lernt man schneller und besser als in der Praxis. Nun haben Sie die perfekte Gelegenheit dazu! Verbinden Sie das Schöne mit dem Nützlichen und traden Sie unter Anleitung des erfahrenen Profis Birger Schäfermeier.

In angenehmer Urlaubsatmosphäre wird Birger Schäfermeier mit Ihnen live am Markt handeln und die Trades ausführlich erklären. Er gibt Ihnen viele hilfreiche Tipps und Strategien an die Hand und zeigt Ihnen, wie Sie zum profitablen Trader werden.

Alle Teilnehmer können ihr eigenes Konto traden und damit direkt von positiver Performance profitieren.



Sie stehen im Mittelpunkt

Bei diesem Intensivkurs arbeiten Sie in einer kleinen Gruppe. Die Teilnehmerzahl ist auf max. 20 Personen begrenzt.

- Wesentliche Konzepte des Riskmanagements
- Wie Sie sich optimal auf den Handelstag vorbereiten
- Welche Tradingstrategien Birger Schäfermeier verwendet
- Welche Finanzinstrumente Sie verwenden sollten
- Wie Sie einen profitablen Handelsplan erstellen und in die Praxis umsetzen
- Wie Sie aus Ihren Fehlern lernen und Ihre Performance stetig steigern

... und vieles mehr!

Präsentiert von:

DAB bank
Die DirektAnlageBank

Deutsche Bank
db-X markets

kurs+
www.kursplus.de

Datum	**12.03.2011** bis **16.03.2011**
Zeit	jeweils **10:00** bis **18:00 Uhr**
Ort	**Alpenhotel Speckbacher Hof** **St. Martin 2** **A-6069 Gnadenwald**
Preis	**3.150,- €**

Im Seminarpreis sind inbegriffen:

- *umfangreiche Seminarunterlagen*
- *5 Übernachtungen*
- *Vollpension*
- *Eintritt in die hoteleigene Wellnesslandschaft*

Referent	**Birger Schäfermeier**

Mehr Informationen zum **Seminar** und **Anmeldung** unter **www.kursplus.de** oder Tel. **0 55 21/85 53 45**!

Der Preis des Geldes

Ralf Flierl,
Chefredakteur

Preise haben die Funktion, ein Gleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage herzustellen. Welcher Preis zustande kommen wird, lässt sich im Vorhinein nicht erahnen. In einem freien Markt aber wird im Zusammenspiel einer Vielzahl von Anbietern und Nachfragern ein Preis ermittelt werden, bei dem die meisten Bedürfnisse und Anforderungen Erfüllung finden.

Allerdings haben wir es heutzutage nur noch in wenigen Bereichen mit wirklich freien Märkten zu tun; man denke nur an das Benzin, wo wir uns in der Regel einer kleinen Zahl von Großkonzernen hinsichtlich ihrer Preispolitik ausgeliefert fühlen. Das wirkliche Drama unserer Zeit ist jedoch der alles dominierende Eingriff der Zentralbanken und des Staates in die Preisfindung für das Geld, nämlich den Zins. Denn dies ist der mit Abstand wichtigste Preis. Genau deshalb kam es beispielsweise zur Subprime-Krise, da die FED die Zinsen seit 2003 viel zu niedrig hielt und sich daher eine Spekulationsblase am US-Immobilienmarkt aufbaute. Die Liste an anderen Beispielen wäre beliebig erweiterbar, man denke nur an den spanischen Immobilienmarkt oder die Dotcom-/Neuer Markt-Blase.

Die Tatsache, dass sich der Geldpreis (Zins) nicht mehr an den Wünschen, Bedürfnissen und Notwendigkeiten der Marktteilnehmer orientiert, sondern von einer kleinen Gruppe von Menschen bestimmt wird, hat natürlich tiefgreifende Auswirkungen für das Finanzsystem, die Wirtschaft und in letzter Konsequenz auch für die Börsen. Denn schließlich ist es die vehemente Zinsdrückung in Verbindung mit den Staatsanleihekäufen der Notenbanken („QE“), die die Ausgangsbasis für den von uns prognostizierten Crack-up-Boom und damit einhergehende Preisinflation darstellen. Welche Bedeutung dies für den einzelnen hat, welche Wirkungen daraus für die Märkte zu erwarten sind und wo das alles am Ende hinführen wird, das versuchen wir in unserer diesmaligen Titelgeschichte herauszufinden.

Wenn Sie aufmerksam die Presse und die von Ihnen im täglichen Leben bezahlten Preise verfolgen, dann merken Sie: Alles wird teurer! Dies gilt insbesondere für Lebensmittel. In unserer Geschichte über Agrarrohstoffe erklären wir, warum das so ist und welches die wahrscheinlichen zukünftigen Entwicklungen sein dürften.

Natürlich freuen wir uns, wenn wir mit Ihnen im direkten Austausch über das eine oder andere Thema sprechen können. Gelegenheit dazu haben Sie z.B. auf der „Invest“ in Stuttgart vom 18. bis 20. März, Deutschlands größter Finanzmesse. Besuchen Sie uns dort auf unserem Stand oder nehmen Sie an unserem Symposium zum Thema „Metalle“ am Samstag, den 19. März 2011, um 14.00 Uhr im Raum C7.1 teil. Mehr dazu auf S. 35 unten. Kostenlose Eintrittskarten liegen diesem Heft bei.

Weitere Möglichkeiten, mit Redakteuren von Smart Investor ins Gespräch zu kommen, gibt es auf dem PERSPEKTIVE-Zukunftskongress am 18./19. März in Unterhaching bei München (Infos auf S. 77), auf dem Seminar „Erfolgreiche Vorbereitung auf die Weltwährungsreform“ am 26./27. März in Fulda (Infos auf S. 27 rechts unten) und auf dem Anlegerseminar „Die Systemkrise als Chance“ am 14./15. Mai in Hamburg (Infos auf S. 53).

Wir freuen auf Sie!

HDI

Eine diversifizierte, weltweit tätige Unternehmensgruppe mit einer 25-jährigen Erfolgsgeschichte in der Bergbaubranche.

Zu unseren Gesellschaften gehören unter anderem:

HDI CURIS
TSX-V: CUV (WKN: A1H6M3)
Entwicklung eines fortschrittlichen Kupferprojektes mit abgeschlossener PEA Studie
Arizona, USA

HDI HEATHERDALE
TSX-V: HTR (WKN:A0YF2Y)
Exploration hochgradiger Goldvorkommen
Alaska, USA

HDI RATHDOWNEY
TSX-V: CCT.P (Börsengang durch RTO)
Entwicklung und Exploration aussichtsreicher Zink-Lagerstätten
Polen und Irland

Hunter Dickinson Inc.
1020 - 800 West Pender Street
Vancouver, Kanada, V6C 2V6
Tel: +1.604.684.6365
Email: info.deutsch@hdimining.com

hdimining.com
hdimining.com/de

Inhalt

3 Editorial

Märkte/Titelstory

6 Weizenwucher und Reisrally – Warum Agrarrohstoffpreise weiter steigen

9 „Ineffizient, teuer, unmoralisch"; Interview mit Detlef Schön

12 Titelstory: Zinsen und Anleihen

14 Titelstory: Kleine Schuldner, große Zinsen

16 Titelstory: Schuldenkönige oder Inflationsverlierer

18 Titelstory: Optionsscheine auf den Crack-up-Boom

20 Titelstory: US-Kommunalanleihen-Krise

24 Mainstream zunehmend auf Smart Investor-Kurs – Bericht von der 26. ZfU-Kapitalanlegertagung

26 „Die gesamten USA sind längst Subprime"; Interview mit Dr. Marc Faber

Hintergrund

28 Österreichische Schule: Mut zu Wettbewerb und Freiheit!

32 Lebensart & Kapital – International: Uruguay

34 Nachhaltiges Investieren: Holzinvestments – Für eine wirklich nachhaltige Rendite

38 Prinzipien des Marktes: Sonnenflecken

38 Prinzipien des Marktes: „Entscheidend ist die Interpretation"; Interview mit Charles Nenner

Instrumente

40 Derivate: Zins- und Agrarrohstoff-Zertifikate

42 Fonds – Inside: Agrar- und Anleihefonds

45 Fonds – Analyse: PREMIUM PEARLS ONE; von Thomas Georg Bayreuther, Absolut Asset Managers AG

46 Fonds – Kolumne: Aktives „Bondpicking"; von Thomas Lange, Lange Assets & Consulting

47 Fonds – Interview: „Die Zinswende ist längst da"; Interview mit Guido Barthels, Ethna Capital AG

48 Fonds: News, Facts & Figures: Heißer Januar

Zinsen und Anleihen

Beim Thema Anleihen scheiden sich die Geister. Die einen vermuten im Anleihemarkt die größte aller Blasen, andere wiederum sehen in Anleihen nach wie vor ein nicht zu ersetzendes Standardinvestment. Die Titelstory ab S. 12 versucht, sich angesichts dieses Spannungsfeldes konstruktiv mit den verschiedenen Anleihesegmenten auseinander zu setzen. Entsprechend werden Anleihen mittelständischer Unternehmen (S. 14) und Wandelanleihen (S. 18) auf Chancen und Risiken hin abgeklopft. Letztere scheinen bei den US-Kommunalanleihen zu überwiegen, weshalb die Analyse ab S. 20 hier die nächste Krise heraufziehen sieht. Nicht zuletzt geht die Betrachtung auf S. 16 der Frage nach, ob ein fremdfinanzierter Kauf einer Immobilie im Crack-up-Boom überhaupt lohnenswert ist. Ob die Zinswende nun tatsächlich schon erfolgt ist, dazu hat Guido Barthels im Interview auf S. 47 eine klare Meinung.

Hunger auf mehr

Reiche Ernte im Depot – davon träumt jeder, der in Agrarrohstoffen direkt oder via Aktien anlegt. Was bei Invesments in Soft Commodities wichtig ist, verrät die Analyse ab S. 6. Dazu nimmt Detlef Schön im Interview auf S. 9 kritisch Stellung zu ethischen Aspekten der modernen Landwirtschaft.

Zwei herausragende Kongresse

Die ZfU-Kapitalanlegertagung ist ein echter Klassiker. Was die Anlage-Gurus dort für 2011 in Aussicht stellten, zeigt der Konferenz-Rückblick ab S. 24. Mit dem Kongress „Zivilcourage und freies Marktgeld" hat eine weitere Veranstaltung das Zeug zum Klassiker. Warum, das zeigt die Retrospektive ab S. 28.

Nachhaltigkeit pur

Holz wächst auch, wenn die Wirtschaft nicht brummt. Diese bestechend einfache Logik des natürlichen Zinses überzeugt mehr und mehr Anleger, in die Anlageklasse Holz zu investieren. Welche Fallstricke es zu beachten gibt und wie die Instrumente funktionieren, erörtert der Beitrag ab S. 34.

Viermal Tacheles

Sie bringen die Dinge auf den Punkt: Marc Faber stempelt die USA als Subprime ab (S. 26), Ken Fisher sieht eine Fortsetzung des Bullenmarktes (S. 74). Peter Gauweiler sinniert auf S. 60 über das Gold der Deutschen, während Charles Nenner auf S. 38 seine „sonnigen" Prognosen erklärt. v.l.o.n.r.u.

Research – Märkte/Titelstory

49 **Das große Bild:** Zinsen im Crack-up-Boom

54 **Sentimenttechnik:** Verteilungskurve der Zinsschätzungen

55 **Charttechnik:** Langfristcharts von Musterdepotwerten

56 **Commitment of Traders (CoT):** US-Anleihen – Das Gros des Renditeanstiegs ist vorüber

57 **Intermarketanalyse:** Gefahr durch steigende Anleihezinsen?

58 **Relative Stärke:** Silber nicht zu stoppen

59 **Edelmetalle:** Das Gold der Deutschen

60 **Edelmetalle:** „Beim Geld hört die Freundschaft auf, beim Gold schon zweimal"; Interview mit Dr. Peter Gauweiler

61 **Edelmetalle:** Deutschlands Gold – Zeit für ordnungsgemäße Bilanzierung; Kolumne von James Turk

Research – Aktien

62 **Buy or Good Bye:** hotel.de und Yahoo

63 **Turnaround:** Wienerberger AG

64 **Aktie im Blickpunkt:** GfK

66 **MoneyTalk:** „Seit zwanzig Jahren in Russland im Geschäft"; Manfred Kastner und Ronald Harder, C.A.T. Oil

68 **Nachrichten aus den Unternehmen:** Was bringt das neue Jahr?

70 **Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften**

70 **Nachrichten aus den Immobiliengesellschaften**

72 **Musterdepot:** Fahrt aufgenommen

Potpourri

74 **Interview mit einem Investor:** Ken Fisher, Fisher Investments

76 **Veranstaltungen:** Close Brothers Seydler Small & MidCap Conference

78 **Leserbriefe:** Wider die Manipulation

80 **Buchbesprechung:** „Empört Euch!"

82 **Zu guter Letzt:** Die Subvention der Anderen

81 **Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 7/2011**

STABILITAS FONDS

Investieren in Rohstoffe. Mit den Experten.

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

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

Erfolgreichste Stabilitas Fonds 2010

- **Stabilitas Silber+Weissmetalle**
  A0KFA1 | LU0265803667
- **Stabilitas Pacific Gold+Metals**
  A0ML6U | LU0290140358
- **Stabilitas G+R Special Situations**
  A0MV8V | LU0308790152

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

www.stabilitas-fonds.de

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

Weizenwucher und Reisrally

Der Welt drohen weiter steigende Preise für Agrarrohstoffe.

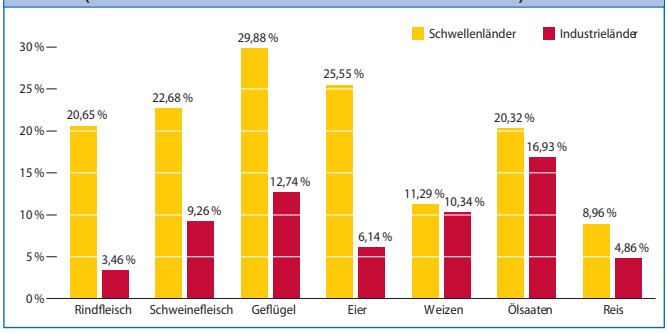
Bereits in den Ausgaben 6/2009 und 8/2010 haben wir ausführlich die fundamentalen Gründe beleuchtet, die die Agrarpreise auch in Zukunft weiter treiben werden. Um es kurz zusammenzufassen: Die Weltbevölkerung wird weiterhin stark anwachsen und sich mit steigendem Wohlstand besser ernähren wollen. Dem steht eine begrenzte Anbaufläche gegenüber, die durch klimatische Veränderungen in Zukunft eher noch schrumpfen wird.

Smart Investor 6/2009

Mehr Geld = höhere Preise

Andreas Otto wies in seinem Börsenbrief „Noah-Research“ kürzlich noch auf zwei weitere Faktoren hin. Seit ca. zehn Jahren steigen die Vulkanaktivitäten wieder an. Infolge dessen reduziert sich die Sonneneinstrahlung. Dies begünstigt Missernten. Außerdem schwingt das Klimapendel derzeit in Richtung des Wetterereignisses „La Niña“. In dessen Folge erwärmt sich der Westpazifik stärker. Dadurch kommt es zu deutlich mehr Regenfällen in Südostasien und Nordostaustralien. Zeitgleich verringert sich die Niederschlagsmenge in Südamerika und für Nordamerika wächst die Hurrikan-Gefahr. Jim Rogers, einer der Rohstoff-Gurus schlechthin (vgl. Smart Investor Ausgabe 2/2011), erinnert daran, dass der Altersdurchschnitt der US-Farmer bei 58 Jahren liegt. In der gesamten westlichen Welt wollen kaum junge Menschen in die Landwirtschaft. Die hohen Boni der Londoner City oder der Wall Street sind eben attraktiver als die körperlich harte Arbeit auf dem Bauernhof. Entsprechend hat die Branche ein Nachwuchsproblem.

Abb. 1: Die Nachfrage nach Agrargütern steigt (Prognostiziertes Wachstum 2009 –2018)



Quelle: OECD-FAO Agricultural Outlook 2009-2018 & Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Diese fundamentale Situation der Knappheiten wird zusätzlich durch die Geldpolitik befeuert. Zwar leugnet Ben Bernanke, Chairman der US-Zentralbank, jeden Zusammenhang zwischen den steigenden Agrarpreisen und seiner Politik des Gelddruckens, aber der Eierdieb streitet auch ab, die Eier gestohlen zu haben. Dass die Ausweitung der Quantität die Qualität (=Kaufkraft) des Geldes senkt, hatten wir zuletzt in der Ausgabe 12/2010 ausführlich dargelegt.

Angesichts dieser Gemengelage darf also getrost davon ausgegangen werden, dass die Preise für Nahrungsmittel und andere landwirtschaftliche Güter weiter ansteigen werden. Hierbei gilt es jedoch zu beachten, dass solche Anstiege in der Regel nicht linear erfolgen. Vielmehr gibt es einen starken Preisschub, den der Markt danach erst einmal verdauen muss. Oft sinken die Preise im Folgejahr auch wieder, weil die Bauern ihre Produktion umstellen und nun den Rohstoff anbauen, welcher am stärksten gestiegen ist. Vor allem bei den Brotgetreiden ist diese Angebotsreaktion zu beobachten (vgl. Interview Seite 9). Ottmar Lotz, CEO der Agrarius AG, weist jedoch zu Recht darauf hin, dass diese Angebotsreaktion zu Lasten anderer Rohstoffe geht. Wird beispielsweise die Anbaufläche für Weizen ausgeweitet, muss logischerweise, da die Gesamtfläche begrenzt ist, der Anbau eines anderen Rohstoffs reduziert werden. Dies hat dann natürlich zur Folge, dass dieser Rohstoff im nächsten Schritt steigt.

Der Fed-Chef heizt durch seine Politik des „Quantative Easing“ die steigenden Rohstoffpreise noch zusätzlich an.

Brotpreise als Sprengstoff

Nun sind Agrarrohstoffe eine besondere Gruppe innerhalb der Rohstoffwelt. Die Preisveränderungen betreffen jeden Menschen weltweit, wenn natürlich auch in unterschiedlicher Weise – abhängig vom Wohlstand. Klar ist, dass von steigenden Preisen immer die Ärmsten zu allererst und am stärksten betroffen sind. Insofern hat eine Verteuerung von Weizen & Co. eine größere politische Dimension, als dies für die meisten anderen Rohwaren gilt. Schon die Französische Revolution wurde, nachdem die Bürger ein Jahrhundert lang die Misswirtschaft der Bourbonen ertragen hatten, schließlich durch einen massiven Anstieg der Brotpreise ausgelöst. Auch mehr als 220 Jahre später ist wieder dasselbe Phäno-

men zu beobachten: Die Menschen im Maghreb und auf der arabischen Halbinsel gehen nicht auf die Straße, weil sie plötzlich aufgewacht und die Herrschaft der Potentaten nun plötzlich leid sind. Dies gilt schon seit geraumer Zeit. Es waren letztlich die gestiegenen Nahrungsmittelpreise, die den entscheidenden Funken darstellten, der die Demonstrationen entfachte. Der US-Ökonom Noriel Roubini fasste es auf dem Weltwirtschaftsgipfel in Davos treffend zusammen: „Steigende Preise führen zu Ausschreitungen und politischer Instabilität. Das ist wirklich etwas, das Regime stürzen kann, wie wir im Nahen Osten gesehen haben."

Noriel Roubini fürchtet die Folgen steigender Preise für Nahrungsmittel. Foto: Kjetil Ree

Moralische Dimensionen

Damit stellt sich natürlich auch die Frage nach der Ethik von Agrarinvestments. Von den Massenmedien und erst recht von den meisten Politikern sind die bösen Spekulanten schnell als die Schuldigen ausgemacht. Von Gier getrieben würde diese Spezies wortwörtlich über Leichen gehen, um einen größeren Profit zu generieren. Richtig ist natürlich, dass Finanzinvestoren die Preise in die von den fundamentalen Daten vorgegebene Richtung verstärken können, aber einen neuen Trend kann das spekulative Geld nicht kreieren. Hinzu kommt, dass die allerwenigsten Investoren sich die entsprechenden Rohstoffe auch liefern lassen. Knappheiten verursachen sie durch Einlagerung und Hortung also nicht. Wenn der Vorwurf von politischer Seite kommt, ist er an Heuchelei kaum zu überbieten. Schließlich ist es das Subventionsregime, welches gerade in den Entwicklungsländern den Menschen die Möglichkeit raubt, von ihrer Hände Arbeit leben zu können. Bauern in Indien, im Niger oder in der Ukraine benötigen im Gegenteil dringend höhere Preise, um von ihren landwirtschaftlichen Erzeugnissen leben zu können. Außerdem muss es, aufgrund der oben angesprochenen Nachwuchsproblematik, für junge Menschen wieder attraktiv werden, in der Landwirtschaft tätig zu sein. Auch dies lässt sich nur über höhere Preise erreichen.

Sowohl in Ägypten als auch im Frankreich des Jahres 1789 waren steigende Brotpreise der Auslöser für die Revolution. Foto: ImanMosaad/Flickr

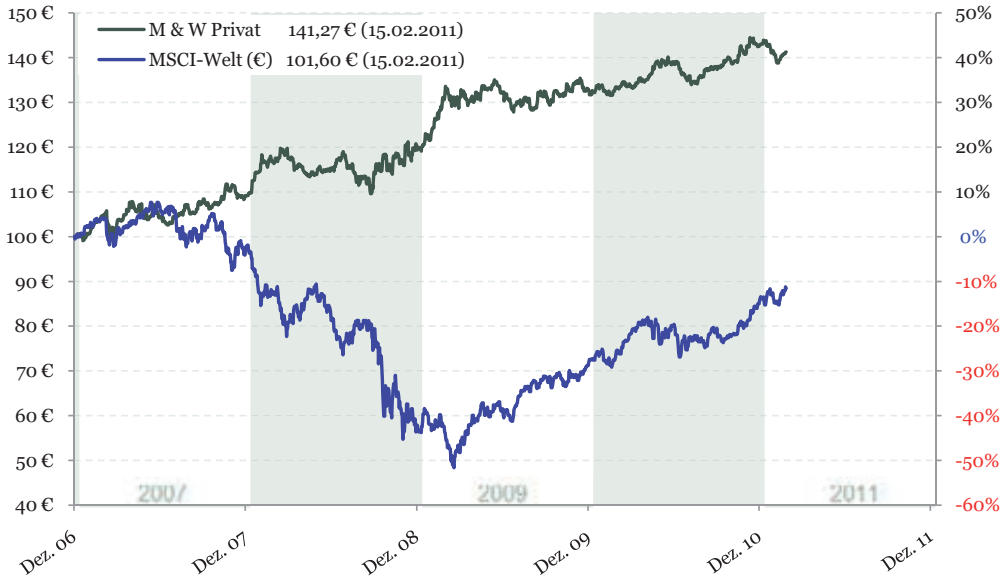
>>

Anzeige

M & W PRIVAT

DER VERMÖGENSVERWALTENDE INVESTMENTFONDS

WKN A0L EXD



Performance seit 01.12.2006: 41,27%

Performance seit 01.01.2011: -1,52%

MACK & WEISE

VERMÖGENSVERWALTUNG

Colonnaden 96 • 20354 Hamburg • Telefon: (040) 3 55 18 50 • www.mack-weise.de

Agraraktien

Unternehmen	WKN	Branche	Kurs*	MCap**	KGV 2011e	Kurzkommentar
Agrarius AG [D]	A0S LN9	Getreide, Mais	1,17	8,76	58,5	Kleiner Agrarproduzent
Australian Agricultural Company (AACo) [AUS]	763 858	Land, Rinder	1,19	314,16	120,6	Grosser Landbesitzer in Australien
BayWa [D]	519 400	Händler	32,54	1.067,31	21,5	Zunehmender Fokus auf grüne Energien
Cresud [ARG]	906 164	Land, Rinder	13,11	657,47	26,4	Argentinischer Rindfleischproduzent
Deere & Co. [USA]	850 866	Maschinen	69,55	29.280,55	17,3	Weltmarktführer Landtechnik
K + S [D]	716 200	Dünger	57,48	11.001,67	16,3	Deutscher Dünger-Blue-Chip
KTG Agrar [D]	A0D N1J	Getreide, Energie	17,14	95,98	15,1	Top Agrarproduzent
KWS Saat AG [D]	707 400	Saatgut	145	957,00	17,1	Deutscher Saatgutproduzent
Lindsay [USA]	904 057	Bewässerung	51,8	647,50	35,1	Interessante Wachstumsstory
Monsanto [USA]	578 919	Saatgut, Pflanzenschutz	54,07	29.222,13	25,6	Ethisch bedenklich, aber gute Wachstumsaussichten
Potash Corp. [CAN]	878 149	Dünger	44,49	13.169,04	19,2	Weltgrösster Kaliproduzent
Syngenta [CH]	580 854	Saatgut, Pflanzenschutz	239,66	22.671,84	17,5	Ethisch ebenso bedenklich wie Monsanto
United Tractors [IND]	888 037	Maschinen	1,84	6.119,84	15,5	Maschinenproduzent für Südostasien
Yara [NOR]	A0B L7F	Dünger, Industriegase	39,4	11.485,10	9,7	Musterdepotwert

*) vom 18.02.2011; **) in Mio. EUR

Weizen

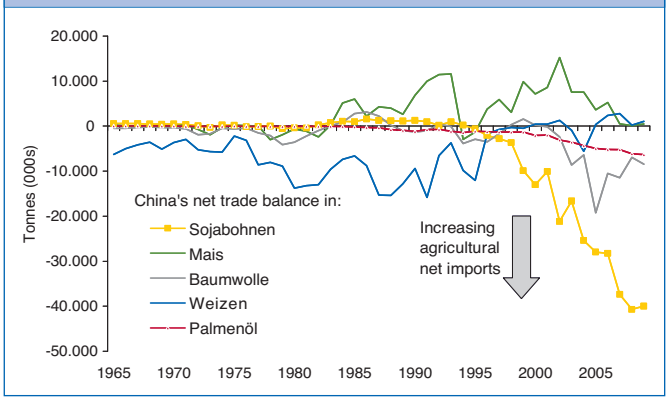
Weizen ist immer noch weit von den nominalen Hochs des Jahres 2008 entfernt. Ganz im Gegensatz zu ...

Soja

... Soja. Die eiweißreiche Frucht ist einer der wichtigsten Agrarrohstoffe, und der Preis hat inzwischen die Hochs aus dem Jahr 2008 übertroffen.

Neben der vordergründigen Frage, ob hohe Lebensmittelpreise unmoralisch sind, gibt es natürlich noch einen weiteren Aspekt. Nämlich die Frage nach der ethischen Produktion der Lebensmittel. Detlef Schön von Aquila Capital findet hier deutliche Worte (vgl. Interview rechts). Und in der Tat muss sich die Nahrungsmittelindustrie die Frage gefallen lassen, ob ihre Methoden die richtigen sind. Wenn in den USA 95% des Fleisches in nur noch 13(!) Schlachthöfen produziert werden, verwundert es nicht, dass regelmäßig Tausende Tonnen Fleisch aufgrund ihrer Kontamination mit lebensgefährlichen Bakterien wie dem E-Coli 154 entsorgt werden müssen. Insgesamt bemerken die Menschen der westlichen Welt mehr und mehr, dass sie insbesondere das vermeintlich billige Fleisch letztlich viel teurer zu stehen kommt, als es der geringe Betrag, welcher an der Supermarktkasse zu entrichten ist, vermuten lässt. Die Kosten für die Verschwendung von Ressourcen und die Verschmutzung der Umwelt sind Beträge, die

Abb. 2: Bei immer mehr Rohstoffen wird China zum dauerhaften Importeur



Quelle: Deutsche Bank, USDA

sich nur schwer in einer monetären Zahl wiedergeben lassen. Ganz davon abgesehen, dass die Art unserer Nahrungsmittelproduktion und unserer Essgewohnheiten uns krank macht. Wer trägt die Kosten, wenn im Jahr 2050 die Hälfte aller US-Amerikaner an Diabetes leiden wird?

Der Einwand, dass nur durch die industrialisierte Landwirtschaft die Menschen in ausreichendem Maße ernährt werden könnten, kann so nicht gelten. Schließlich wird immer deutlicher, wie enorm hoch die Begleitkosten dieser Nahrungsproduktion und der Art der Ernährung sind, die mit dieser Produktion einhergehen – angefangen von der Energieverschwendung über die Ressourcen bis hin zu den Gesundheitskosten (vgl. Good Food – Bad Food, S. 10). >>

„Ineffizient, teuer, unmoralisch“

Smart Investor sprach mit Detlef Schön, Portfoliomanager von Aquila Capital, über Milchkühe in Neuseeland, Agrarsubventionen und die Notwendigkeit von Spekulanten.

Smart Investor: Herr Schön, die Agrarpreise steigen seit einiger Zeit wieder deutlich an – können Sie uns kurz die Gründe hierfür nennen?
Schön: Die Weltbevölkerung wächst, und zeitgleich wächst auch ihr Wohlstand. Diese beiden Faktoren setzen den nach oben gerichteten Trend. Um diesen oszillieren die Preise mal weiter nach oben und mal nach unten.

Smart Investor: Wo sehen Sie denn noch die größten Chancen in dem Sektor?
Schön: Besonders ausgeprägt ist eine Angebotsreaktion bei solchen Agrarrohstoffen, für die es Intensivierungsreserven, aber keine Engpässe bei Logistik, Infrastruktur und Verarbeitungskapazität gibt. Es wird mehr angebaut, und als Folge dessen sinken die Preise wieder. Ich würde nach Rohstoffen suchen, deren Produktion nicht schnell ausgeweitet werden kann. Dazu zählen Fleisch- und Milchprodukte. Auch auf die begrenzten Verarbeitungskapazitäten sollte man achten.

Smart Investor: Gerade im Agrarsektor ist das Thema Spekulation ein heißes Eisen …
Schön: Zunächst mal braucht jeder Markt Spekulanten. Sie halten ihn liquide. Ohne das Geld der Spekulanten könnte der Landwirt seine Produkte nicht auf Termin verkaufen, ebenso wenig könnte sie der Konsument auf Termin kaufen. Natürlich kann spekulatives Geld einen Trend verstärken, und zwar in beide Richtungen, nicht nur nach oben. Dieses Geld aber löst niemals einen neuen Trend aus. Wer jedoch – so wie wir dies tun – investiert, um durch Produktionssteigerung bei Nahrungsmitteln eine nachhaltige Rendite zu erzielen, setzt sich dem Vorwurf von vorneherein nicht aus, sondern lindert den Nachfragedruck sogar noch.

Smart Investor: Agrarwirtschaft hat ja noch eine weitere ethische Komponente. Nämlich die Art, wie wir unsere Lebensmittel produzieren …
Schön: Ja, allerdings kommt hier viel zusammen. Wir haben, sobald es um Milch- und Fleischwirtschaft geht, eine große Vorliebe für Weidewirtschaft. Das hat zunächst handfeste ökonomische Gründe. Die industrialisierte Viehzucht, bei welcher an die Tiere Getreide verfüttert wird, ist schlicht zu teuer. Wir produzieren unsere Milch in Neuseeland 40% billiger als in der EU. Außerdem sind Kühe genetisch für die „Verarbeitung“ von Gras zu höherwertigen Verbindungen programmiert. Sie mit Getreide zu füttern, ist nicht artgerecht und somit ökologisch falsch. Darüber hinaus, und damit sind wir bei der Moral, versetzt sie dies in direkte Nahrungskonkurrenz mit dem Menschen. Mehr als die Hälfte der weltweit produzierten Agrarrohstoffe wird heute verfüttert. Um ein Kilo Rindfleisch zu erzeugen, müssen sieben Kilogramm Getreide aufgewendet werden. Dies ist ineffizient, teuer und unmoralisch. Aber der Markt wird hier sicherlich eine Veränderung erzwingen.

***Detlef Schön** ist als geschäftsführender Gesellschafter der Aquila Capital Green Assets für das Portfoliomanagement bei den Agrarinvestitionen der Aquila-Gruppe verantwortlich. Nach dem Studium der Agrarökonomie begann Schön seine Karriere bei dem weltweit führenden Agribusiness-Unternehmen Cargill. Nach einer Zeit als selbstständiger Unternehmer kehrte er als Manager International Grains bei NIDERA Rotterdam in das globale Agribusiness zurück. Daneben bewirtschaftet er seit 1991 den „Hof Peeneland“ in Mecklenburg-Vorpommern. (www.agrar-investments.de)*

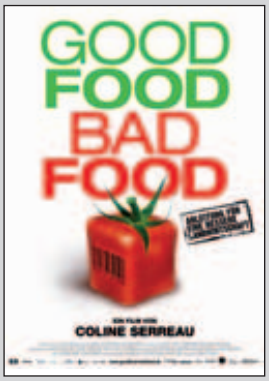
Smart Investor: Landwirtschaft im Westen ist auch Subventionswirtschaft. Dieses Subventionsregime wird wohl aufgrund der leeren Staatskassen enden. Kommt dann das große Bauernsterben?
Schön: Zunächst einmal haben Sie recht. Es ist geradezu absurd, mehr als 50% des europäischen Haushalts für die Agrarsubventionen auszugeben. Insbesondere weil der subventionierte Produzent sich ja auch den Bedingungen, die mit den Subventionen einhergehen, unterwerfen muss, also in ständiger Abhängigkeit von der politischen „Wetterlage“ lebt. Aufgrund des eingangs geschilderten Trends der Weltbevölkerung fürchte ich jedoch kein Bauernsterben. Der Weltmarkt braucht mehr Agrarprodukte, so z.B. auch die vergleichsweise teuer produzierte europäische Milch. Aber mehr Geld verdienen Sie in Neuseeland.

Smart Investor: Neben Neuseeland produzieren Sie auch in Australien und Brasilien. Gibt es Ihrer Meinung nach weitere attraktive Standorte?
Schön: Natürlich. Wir haben beispielsweise Uruguay (s.a. Seite 32) im Auge. Hier wird eine ähnliche Entwicklung wie in Argentinien einsetzen. Die Pampa wird mehr und mehr in Getreide- und Sojaanbaufläche umgewandelt. Grundsätzlich dreht es sich bei Landwirtschaft, in welcher Region auch immer, um die Frage: Über wie viel Süßwasser kann ich verfügen? Und da ist Neuseeland unangefochten die Nummer eins.

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

Interview: Fabian Grummes

Filmbesprechung – „Good Food – Bad Food“



In der Tradition von Werken wie „Food Inc.“ oder „Fast Food Nation“ prangert auch der vor einigen Wochen in den Kinos gestartete Film „Good Food – Bad Food“ unsere heutige Art an, Landwirtschaft zu betreiben. Die eigentlich eher von Komödien her bekannte französische Regisseurin Coline Serreau hat damit einen unspektakulären Dokumentarfilm gedreht, der den Finger schon recht deutlich in eine wichtige Wunde unserer Zeit legt: Die heutige Agrar-und Nahrungsmittelindustrie hat demnach verlernt, in natürlicher und artgemäßer Weise mit Pflanzen und Tieren umzugehen. Dies zeigt sich ganz elementar am Beispiel Saatgut. Nahezu alle Bauern weltweit sind heute nicht mehr in der Lage, ihr eigenes Saatgut aus der letzten Ernte zu generieren. Die sogenannten F1-Hybrid-Saaten müssen jedes Jahr aufs Neue von einem der großen Saatgutproduzenten (Monsanto, Cargill usw.) erworben werden. Das ist Abhängigkeit in Reinstform. Hinzu kommen der ungehemmte Einsatz von Düngemitteln und Schädlingsbekämpfungmitteln, welche die Böden auslaugen und womit gigantische Mengen an Wasser zur Bewirtschaftung benötigt werden.

„Good Food – Bad Food“ ist sicherlich kein cineastisches Meisterwerk. Der Film hat eindeutige handwerkliche Fehler und vermischt zudem das eigentliche Thema mit einigen Nebenthemen wie Feminismus oder Giftgasproduktion, welche zwar durchaus ihre Berechtigung haben mögen, aber in diesem Kontext allzu gestelzt daher kommen. Positiv ist zu werten, dass dieser Film völlig ohne Horrorsequenzen auskommt und sich in einer konstruktiven Weise darauf konzentriert, eine Anleitung für eine bessere Landwirtschaft zu geben.

Die Grundaussage von „Good Food – Bad Food“ ist dabei aktueller denn je, wie Smart Investor auch anhand der dauernden Staats- und Notenbankeingriffe in die Wirtschaft schon vielfach herausgearbeitet hat: Permanenter Interventionismus in einem selbstregulierenden System – sei es nun Wirtschaft oder Natur – führt irgendwann zum Systemkollaps. ■

Ralf Flierl

„Good Food, Bad Food - Anleitung für eine bessere Landwirtschaft“; Frankreich 2010; Regie: Coline Serreau; Protagonisten: Vandana Shiva, Devinder Sharma, Serge Latouche u.v.a.; ca. 113 Minuten

Wie investieren?

Die steigenden Preise der Agrarrohstoffe stellen neben großen Risiken auch große Chancen dar. So viel ist sicher. Aber wie investiert der Anleger nun am geschicktesten? Zunächst einmal kann er in die Rohstoffe selbst investieren. Dazu stehen verschiedenste Derivate bereit. Neben den altbekannten ETFs bzw. ETCs kann hierbei natürlich auch auf Zertifikate und Ähnliches zurückgegriffen werden (vgl. Derivate S. 40). Wer das damit einhergehende Emittentenrisiko scheut oder in die Rohstoffe selbst nicht investieren will – sei es, dass er deren Volatilität nicht mag oder weil er die Spekulation mit Lebensmitteln nach wie vor für unmoralisch hält –, dem stehen natürlich auch andere Instrumente zur Verfügung. Fonds sind jedenfalls immer eine Möglichkeit, den Aufwand bei der Geldanlage gering zu halten und dennoch relativ breit in den jeweiligen Sektor zu investieren. Eine kleine Auswahl an Agrarfonds stellen wir auf Seite 42 vor. Und wer Freude an der Recherche hat, kann sich natürlich auch auf die Suche nach aussichtsreichen Einzeltiteln begeben.

Land in Argentinien

Da stehen dann natürlich die Agrarproduzenten an erster Stelle. Die deutsche KTG Agrar böte sich als ein solcher an. Rund 30.000 Hektar bewirtschaftet das Unternehmen in Deutschland und Litauen, sowohl mit den herkömmlichen Methoden als auch nach ökologischen Grundsätzen. Angebaut werden primär Mais und verschiedene Getreidesorten. Der größte Umsatztreiber allerdings war im letzten Jahr die Energieproduktion mittels Biogas. Wie KTG produziert die Agrarius AG ebenfalls vor allem Mais und Getreide, daneben auch Sonnenblumen. Allerdings eine Nummer kleiner. Mehr als 3.500 Hektar hat das Unternehmen inzwischen in Rumänien gepachtet. Kürzlich wurde eine Kapitalerhöhung vorgenommen, die nicht vollständig ausplatziert wurde. Dies war wohl zum einen dem etwas ungünstigen Zeitfenster geschuldet, zum anderen aber ist das Unternehmen auch noch sehr klein und liegt somit wohl außerhalb des Radars der meisten Investoren. Das Konzept von Agrarius ist jedoch durchdacht. Die eingeworbenen Gelder wurden auch bereits wieder in neues Land investiert. Die argentinische Cresud wiederum hat den Schwerpunkt in der Rinderzucht in Argentinien. Das Unternehmen verfügt über 340.000 Hektar Land, davon rund 200.000 im Eigenbesitz. Die Aktie ist also auch ein Investment in Land in Südamerika. Über noch mehr Land verfügt die Australian Agricultural Company (AACo). 7,7 Mio. Hektar Land besitzt das Unternehmen, das sind rund 1,2% des australischen Kontinents. Die verheerenden Fluten Anfang des Jahres haben das Unternehmen nicht so hart getroffen wie zunächst erwartet. AACo kehrte 2010 wieder in die Gewinnzone zurück nach einem Verlust von rund 60 Mio. USD im Vorjahr.

Gerade die Bauern in den Entwicklungs- und Schwellenländern benötigen höhere Preise, um von ihrer Produktion leben zu können. Foto: International Rice Research Institute

Die Saat des „Bösen“

Wer ernten will, der muss erst einmal säen. Mit Saatgut versorgen Unternehmen wie Monsanto oder Syngenta die Bauern. Eigentlich wären es hochinteressante Investments, aber auch hier spielen moralische Fragen eine Rolle. Beide Unternehmen, insbesondere Monsanto, stehen immer wieder im Schlaglicht der Öffentlichkeit. Insbesondere der Umgang mit der Gentechnik, hier vor allem die sogenannten Hybridsamen, und in Verbindung damit die Anwendung und der Vertrieb von Herbiziden wird den Unter-

Monsanto macht zwar wieder Gewinn, wirklich durchstarten konnte der Kurs bislang jedoch nicht.

nehmen zum Vorwurf gemacht. Die aus Hybridsaat entstandenen Pflanzen liefern kein neues Saatgut, so dass gerade die Bauern in der dritten Welt in eine fatale Abhängigkeit getrieben werden. Auch die deutsche KWS Saat steht in diesem Zusammenhang in der Kritik. Das Unternehmen kooperiert mit Monsanto beispielsweise bei der Züchtung von Zuckerrüben, die tolerant gegen die Wirkung des von Monsanto vertriebenen „Pflanzenschutzmittels" Round-Up sind. Ein Investor sollte darüber nachdenken, ob er in solche Unternehmen investieren will. Der Aktienkurs eines Unternehmens, welches permanent am Pranger steht, wird in der Entwicklung zu wünschen übrig lassen. Eine Alternative wäre die Investition in Saatguthändler, wie beispielsweise unseren Musterdepotwert BayWa. Das Münchner Unternehmen positioniert sich auch mehr und mehr im Bereich der Grünen Energien. Ende des letzten Jahres wurden einige Akquisitionen in diesem Bereich in den USA und Großbritannien getätigt. Um weiter expandieren zu können, plant der Konzern sich von einigen seiner Immobilienliegenschaften zu trennen.

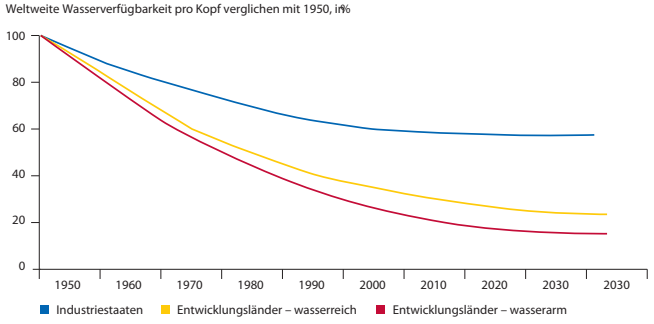
Pflanzen brauchen Dünger

Ist die Saat ausgebracht, will sie gehegt und gepflegt werden. Dazu bedarf es des richtigen Düngers. Unter den Düngeherstellern ist die Potash Corporation of Saskatchewan (Potash Corp.) der Platzhirsch schlechthin. Im Sommer 2010 konnte der Übernahmeversuch durch BHP Billiton abgewehrt werden. Für das vierte Quartal 2010 präsentierten die Kanadier ein sehr gutes Ergebnis und einen Nettogewinn von 1,61 USD pro Aktie. Die norwegische Yara, ebenfalls ein Musterdepotwert, konnte sogar im abgelaufenen Geschäftsjahr 2010 mit einem Rekordergebnis aufwarten. Ursächlich hierfür war, neben den wieder deutlich gestiegenen Kalipreisen, vor allem eine enorme Düngernachfrage aus China. Außerdem haben die Norweger ihre Produktpalette deutlich verbessern können. Aber auch der deutsche Düngerhersteller K+S zeigt sich weiter sehr optimistisch. So wurde kürzlich die kanadische Potash One übernommen, und die Produktionsstätten sollen für 2,5 Mrd. EUR ausgeweitet werden.

Landwirtschaftsmaschinen

In Zeiten des Goldrausches wurden vor allem die Schaufelverkäufer reich. Dies lässt sich zwar nicht 1:1 auf die Agrarbranche übertragen, aber auch die Traktorenhersteller sollten von dem Boom des Sektors profitieren. Gerade in den Entwicklungs- und Schwellenländern können die Landwirtschaftsbetriebe durch eine Modernisierung ihres Geräts enorme Produktionssteigerungen erzielen. United Tractors (UT) ist ein indonesisches Unternehmen, welches in Südostasien die Maschinen des japanischen Herstellers Komatsu vertreibt. Als zweites Standbein der Gesellschaft hat sich der Betrieb von Gold- und Kohleminen etabliert. Einer der größten Produzenten von Landwirtschaftsmaschinen, John Deere (Deere & Co.), erwartet für 2011 sogar ein Rekordjahr. Bereits das erste Quartal lief dementsprechend sehr positiv an und das Ergebnis pro Aktie übertraf die Analystenerwartungen um mehr als 20%.

Abb. 3: Die Wasserverfügbarkeit sinkt weiter



Quelle: OECD-FAO Agricultural Outlook 2009-2018 & Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

Wer von Landwirtschaft spricht, hat natürlich auch immer den Stoff im Kopf, ohne den auf dieser Welt gar nichts ginge: Wasser. Um die Produktionsergebnisse zu steigern, muss das kostbare Nass natürlich möglichst effizient eingesetzt werden. Dies hat sich die Lindsay Corporation auf die Fahnen geschrieben. Die US-Amerikaner haben sich auf landwirtschaftliche Bewässerungssysteme spezialisiert. Da Wasser immer knapper wird, dürfte die Nachfrage nach effizienten Verwaltungssystemen immer mehr steigen (vgl. Abb. 3). Das Geschäft läuft dementsprechend auch wieder gut. Anfang Februar hat das Unternehmen angekündigt, wieder eine vierteljährliche Dividende ausschütten zu wollen. Der Aktienkurs hat sich in den letzten acht Monaten mehr als verdoppelt.

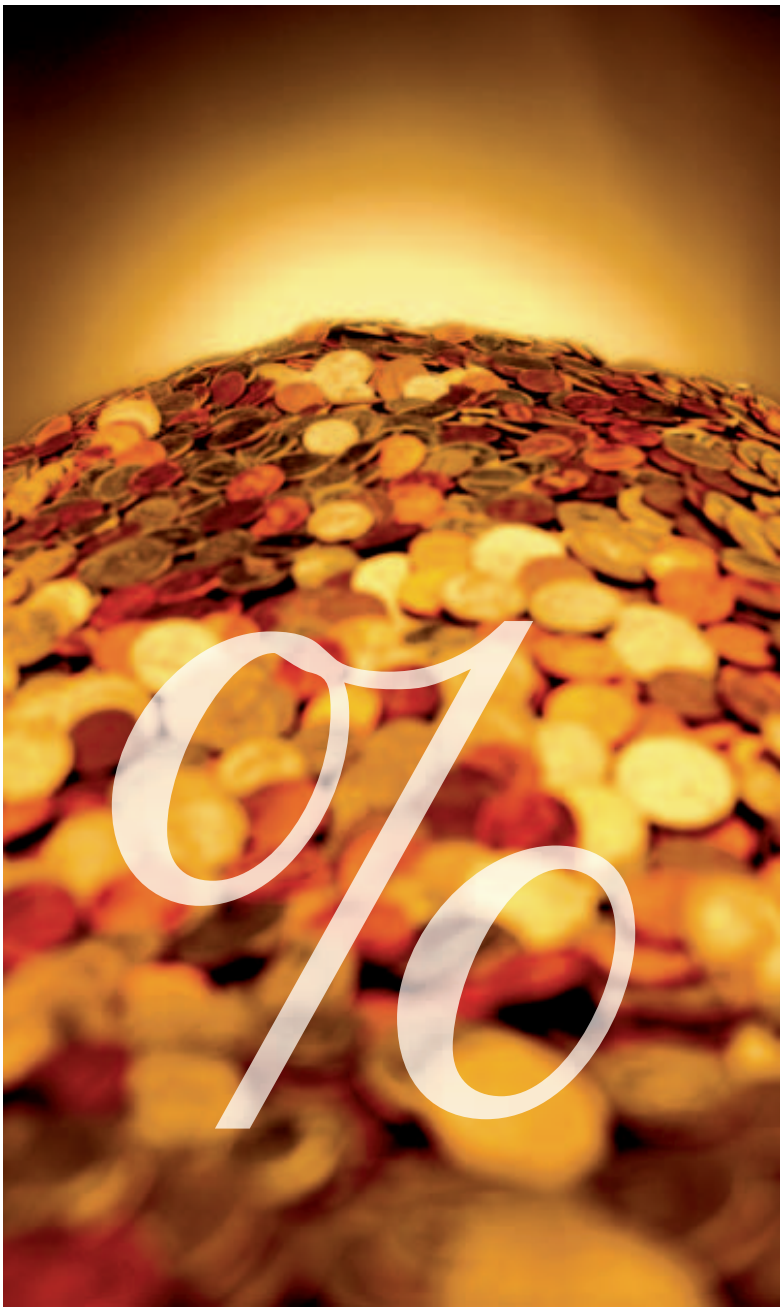
Fazit

Die Zeiten billiger Agrarprodukte dürften definitiv vorbei sein. Die Welt muss sich auf weiter steigende Preise einstellen, mit all den unangenehmen Begleiterscheinungen. Auch die Investoren müssen ihre Hausaufgaben gut gemacht haben, wollen sie vom Boom im Agrarsektor profitieren. Dann aber winken auch stattliche Gewinne. ■

Fabian Grummes

Zinsen und Anleihen

Die Ausgangslage im Segment der zinstragenden Nominalanlagen ist brisant. Nach rekordtiefen Zinsen im Jahr 2010 kam es in den vergangenen Monaten zu deutlichen Anstiegen.



Anpassung an den Marktzins

Die weit überwiegende Zahl der Anleihen ist mit einem festen Kupon ausgestattet, aus dem sich die sogenannte Nominalverzinsung errechnen lässt. Wenn sich aber der Marktzins für Papiere der entsprechenden (Rest-)Laufzeit ändert, dann kann bei festem Kupon die Anpassung an die Marktrendite nur über den Kurs erfolgen. Steigt das Marktzinsniveau, wie in den letzten Monaten, dann müssen die Kurse der vorhandenen Anleihen sinken, damit sich wieder eine marktkonforme Rendite errechnet. Sinkt dagegen das Marktzinsniveau, steigen die Kurse der Anleihen entsprechend.

Wahl der Duration

Die beschriebene Marktreaktion auf Zinsniveauänderungen entspricht dem Zinsänderungsrisiko und hängt von der Ausstattung des Papiers ab: Als Faustregel kann gelten, dass eine Anleihe umso sensibler auf Veränderungen des Marktzinses reagiert, je weiter die Auszahlungen in der Zukunft liegen. Man spricht dann von hoher Duration. In einem Szenario steigender Marktzinsen sollten daher grundsätzlich Kurzläufer bevorzugt werden, um das Risiko gering zu halten. In Phasen sinkender Marktzinsen sind dagegen lange Laufzeiten das Mittel der Wahl. Allerdings diskontiert der Markt die entsprechenden Verhaltensweisen der Marktteilnehmer: Wird ein Anstieg des Marktzinsniveaus erwartet, dann werden sich die Marktteilnehmer mit dem Erwerb langfristiger Anleihen tendenziell zurückhalten, während die Emittenten andererseits versuchen, sich das noch niedrige Zinsniveau möglichst langfristig zu sichern. Ein gestiegenes Angebot an Anleihen kann bei verhaltener Nachfrage dann nur zu sinkenden Kursen und damit steigender Rendite abgesetzt werden. Der gleiche Mechanismus, allerdings mit umgekehrten Vorzeichen, findet sich am kurzen Ende (hohe Nachfrage, geringes Angebot), was den Zins hier niedrig lässt.

Zinsstrukturkurve

Die über die Laufzeiten gebildete Zinsstrukturkurve (von kurz nach lang – vgl. Abb. 1) wird bei Erwartung steigender Marktzinsen daher tendenziell steiler. Erwartet der Markt dagegen sinkende Zinsen, drehen sich die Angebots- und Nachfragetendenzen um, was im Extremfall sogar zu einer inversen Zinsstruktur führen kann, bei der die kurzen eine höhere Verzinsung als die langen Laufzeiten aufweisen. War der Haupteinflussbereich der Notenbanken traditionell das kurze Ende, so wurden sie im Rahmen unkonventioneller Maßnahmen („Quantitative Easing“, „Euro-Rettung“) mit Anleihekäufen über den gesamten Laufzeitenbereich aktiv. Die Einwirkung der Notenbanken auf die Zinsstrukturkurve führt zu einem künstlich zu tiefen Zinsniveau, was Nominalanlagen – zumal vor dem Hintergrund anziehender Teuerung – zunehmend unattraktiv macht. Dieses Verhalten der Notenbanken ist die Achillesferse des Crack-up-Booms, weshalb es genau beobachtet werden muss. Allerdings dürfte nach dem „sündhaften Treiben“ der letzten Monate die Rückkehr auf den Pfad der geldpolitischen Tugend kaum möglich sein (mehr dazu in der Rubrik „Das große Bild“ ab Seite 49).

Fremdkapital versus Eigenkapital

Der wesentliche Unterschied von Anleihen einerseits und Aktien, Rohstoffen oder Immobilien andererseits ist nicht nur ihre Verankerung in der Nominalwelt, sondern ihr Forderungscharakter. Beides Eigenschaften, die sie streng genommen auch mit dem Geld selbst teilen. Während die Aktien eines Unternehmens sensibel auf Änderungen der Geschäftsaussichten reagieren, sind Anleihen da deutlich robuster. Selbst in Jahren, in denen die Aktionäre keine Ausschüttung erhalten, werden die Anleihegläubiger in aller Regel bedient. Lediglich wenn eine Entwicklung existenzbedrohend ist und die Rückzahlung der Anleihe gefährdet erscheint, kommt es auch hier zu deutlichen

Abschlägen. Zwar gehen die Forderungen der Anleihegläubiger als Fremdkapital im Insolvenzfall den Ansprüchen der Aktionäre aus Eigenkapital vor, häufig ist das bei einem Firmenzusammenbruch jedoch ein eher akademisches Problem.

„Aussitzen" von Kursrückschlägen

Läuft dagegen alles in geregelten Bahnen und der Emittent ist nicht vom Zusammenbruch bedroht, dann haben dessen Anleihen eine weitere eingebaute Sicherheit, die im Rücknahmepreis am Laufzeitende besteht. Egal, wie weit eine Anleihe während der Laufzeit „unter Wasser" gerät oder wie viel Kursgewinn sich angesammelt hat, am Laufzeitende erfolgt die Ablösung zum Nominalbetrag. Vor dem Hintergrund des Crack-up-Booms und dem erwarteten deutlichen Anziehen der Teuerung ist allerdings der Hinweis wichtig, dass es sich bei dieser Sicherheit lediglich um eine nominale Sicherheit handelt. Aufgrund dieses Aspekts bleibt unsere grundsätzliche Haltung unverändert positiv zu Sachwertanlagen und unverändert skeptisch zu Nominalanlagen wie Anleihen. Dennoch sollte man das Segment der Anleihen einer differenzierten Betrachtung unterziehen.

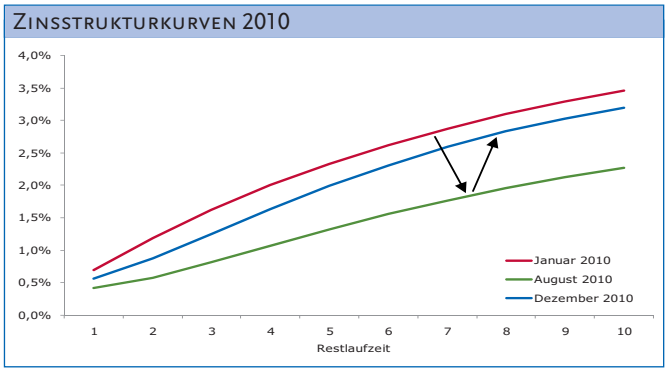
Der Zins allein macht in inflationären Zeiten nicht glücklich.

Platzhirsche entthront

Seit Jahrzehnten waren sie die Platzhirsche am Anleihenmarkt: Staatsanleihen. Doch nicht zuletzt die europäische Schuldenkrise hat am Nimbus dieser Anlageklasse gekratzt. Im Wesentlichen waren es die Handelnden des staatlichen Sektors selbst, die im Extremfall bewiesen haben, dass sie weder kreditwürdig noch kreditfähig sind. Ein Punkt, den die Märkte lediglich herausgearbeitet haben, weshalb sie einer unfähigen Politik ein besonderer Dorn im Auge sind. Richten wir etwa den Blick auf die USA, so sind dort unterhalb der Bundesebene, bei den Bundesstaaten, vergleichbare Probleme akut geworden wie in einzelnen Euro-Staaten. Politik bleibt die Kunst des Wählerbeschenkens auf Pump, zumindest so lange, bis die Gläubiger murren. Wie dramatisch die Situation auf Ebene einiger US-Kommunen bereits ist und ob hier auf absehbare Zeit mit Bail-outs zu rechnen sein wird, das klärt der Bericht „US-Kommunalanleihen-Krise" auf Seite 20.

Produktive Einheiten

Bevor man also Geld an Politik und Staat verleiht, die selbst gar nichts erwirtschaften, sondern eben primär Wählerstimmen kaufen, sollte man sich besser mit der Kreditvergabe an Unternehmen beschäftigen, die als produktive Einheiten echten Wohlstand schaffen können. Insbesondere Klein- und Mittelunternehmen entdecken zunehmend diese Form der Fremdfinanzierung für sich, die ein Stück Unabhängigkeit vom Bankkredit bedeutet. Ein interessantes Segment mit Chancen, aber auch Risiken, das wir ab Seite 14 beleuchten.



Am Zinstief war die Zinsstrukturkurve relativ flach (grüne Linie). Der Markt wurde von den Zinssteigerungen seit August 2010 überrascht, erwartet heute aber weiter anziehende Zinsen. Quelle: Grüner Fisher Investments, Deutsche Bundesbank

Wandelanleihen als Königsweg?

Ein zwar kleines, aber dennoch feines Segment in diesem Bereich sind Wandelanleihen, die das Recht verbriefen, die Anleihen zu bestimmten Zeitpunkten oder während eines festgelegten Zeitraums in Aktien des Emittenten zu tauschen. Das Bestechende an dieser Konstruktion ist, dass man mit seinem Wandlungsrecht schon einen Fuß in der Aktienbörse hat, deren Risiken aber noch nicht zu tragen braucht. Wandelanleihen sind sozusagen die „Optionsscheine auf den Crack-up-Boom" (Bericht auf Seite 18).

Warum nicht Kreditnehmer werden?

Aus dem Vorgesagten könnte man auf die Idee kommen, einfach die Seiten zu wechseln und einen Kredit aufzunehmen, um das aufgenommene Geld in Sachwerte zu investieren. Hugo Stinnes wurde so mit einem Firmenimperium auf Pump zu dem großen Gewinner der Hyperinflation von 1923. Ein auf diese Weise erhöhter Hebel bedeutet aber vor allem eines: Man sollte möglichst zu keiner Zeit auf der „falschen Seite stehen". Der Crack-up-Boom dürfte von heftigen Schwankungen und auch weiter von allerlei unkonventionellen Interventionen begleitet werden. In derart rauem Fahrwasser ist ein hoher Hebel ein zweischneidiges Schwert. Weiterführende Überlegungen zum Thema finden Sie im Beitrag „Schuldenkönige und Inflationsverlierer" ab Seite 16. ■

Ralph Malisch

An welches rettende Ufer Anleger flüchten sollten, ist abzusehen.

Kleine Schuldner, große Zinsen

Mittelstandsanleihen als Investmentalternative in der aktuellen Niedrigzinsphase

Der Blick auf den Auszug des Termingeldes macht keinen besonderen Spaß dieser Tage – Zinsen von nahe null sind an der Tagesordnung. Bei einer offiziellen Inflationsrate von aktuell 2% bedeutet dies negative Realzinsen. Wer diesen entgehen will, ohne die Sicherheit von festverzinslichen Papieren aufzugeben, könnte in Mittelstandsanleihen die passende Investmentalternative finden.

Spezielle Segmente, spezielle Regeln

Die Einrichtung von speziellen Börsensegmenten an fünf deutschen Handelsplätzen, der Kapitalbedarf der klein- und mittelgroßen Schuldnerunternehmen und der Wille der Anleger, für satte Zinsen auch Bonitätsrisiken mittelständischer Unternehmen einzugehen, haben jeweils ihren Anteil an der aktuellen Erfolgswelle dieser Segmente. Vorreiter des Trends war die Börse Stuttgart, die Mitte Mai 2010 das Bondm genannte Segment für Mittelstandsanleihen startete. Die Idee hinter Bondm ist es, die Emission von Anleihen mit einem Volumen von 25-150 Mio. EUR zu ermöglichen und dabei insbesondere auch Privatanlegern eine Gelegenheit zur direkten Zeichnung der Anleihe einzuräumen. Bisher waren Emissionen erst ab ca. 250 Mio. EUR möglich, platziert wurde dabei ausschließlich bei institutionellen Investoren. Das Regelwerk von Bondm umfasst daher zahlreiche Maßnahmen, um einen transparenten und privatanlegerfreundlichen Markt zu schaffen: Die Stückelung der Anleihe muss jeweils 1.000 EUR betragen. Bei nicht börsennotierten Emittenten sind die Durchführung und jährliche Erneuerung eines Ratings (meist durch Creditreform) sowie die Veröffentlichung eines Jahresabschlusses sowie aktueller Quartalszahlen verpflichtend. Um die Zeichnung durch Privatanleger zu erleichtern, können diese direkt über die Börse Stuttgart oder über die Webseite des Emittenten Zeichnungsaufträge erteilen. Als typische Laufzeit haben sich fünf Jahre etabliert, Zinszahlungen werden meist jährlich geleistet. Segmente mit ähnlichen Regularien wie Bondm haben auch die Börsen Frankfurt, München, Düsseldorf und Hamburg ins Leben gerufen. Bis heute haben dort jedoch noch keine Emissionen stattgefunden.

Gloom, Boom and Doom am Anleihemarkt

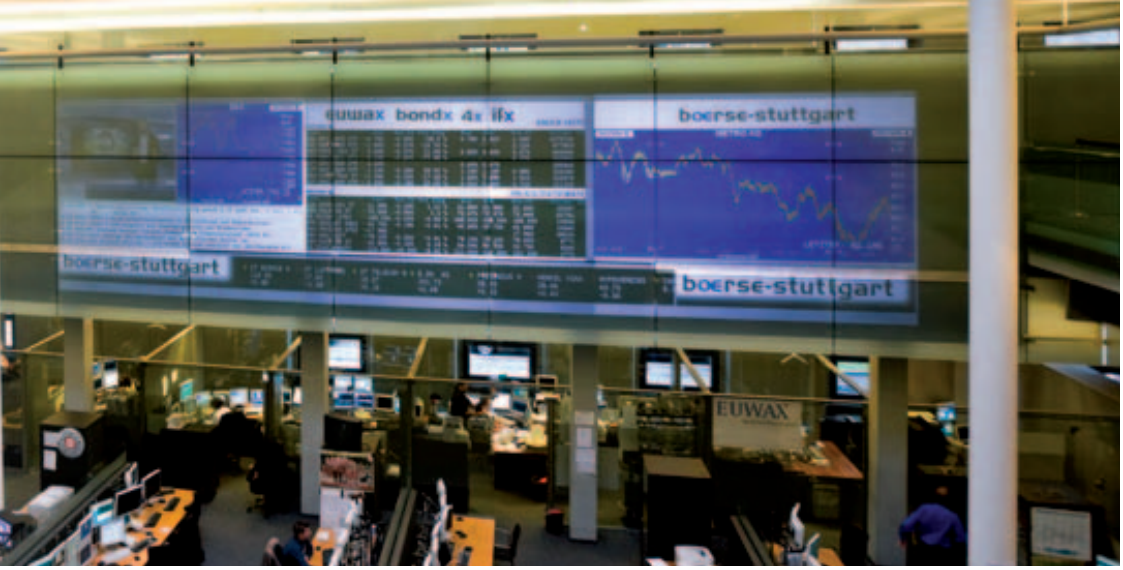
So gut die Idee zur Emission spezieller Mittelstandsanleihen auch ist, komplett unkritisch kann man diesen Trend nicht betrachten. Erster Kritikpunkt ist die oftmals mangelnde Bonität der Emittenten. Ob den oft unbedarften Privatanlegern bewusst ist, welche Ausfallwahrscheinlichkeiten so manches Investment-Grade-Rating mit sich bringt, sei dahingestellt. Laut S&P fallen nach fünf Jahren schätzungsweise 3% der Schuldner mit einem BBB-Rating aus. Die Frage, ob dies analog auf die wohl deutlich laxer gehandhabten Ratingnoten der auf den Mittelstand fokussierten Ratingagentur Creditreform zutrifft, sollte erlaubt sein. Auch Klaus Stopp, Rentenexperte der Baader Bank AG, sieht diese Problematik: „Hohe Renditen bedeuten hohe Risiken, darüber müssen sich Anleger im Klaren sein. Denn sollte es bei einem der Mittelstandssegmente einmal zu einem Adressausfall kommen, würde eine lobenswerte Idee schnell in Misskredit geraten können." Ein weiterer Kritikpunkt könnte das komplett falsche Markttiming mancher Investoren sein. Prognosen diverser Banken gehen von mittelfristig mindestens um 1% steigenden Zinsen aus. Auf die Kurse der Mittelstandsanleihen übertragen würde dies sinkende Kurse bedeuten. Börsenguru Marc Faber, der dem Crack-up-Boom Szenario von Smart Investor in seinen Einschätzungen nahe steht, sieht in seinem Gloom, Boom and Doom Report gar ein 30-jähriges Allzeittief der Renditen an den Rentenmärkten erreicht und rechnet mit stark steigenden Zinsen. Ob am Markt für Mittelstandsanleihen derzeit eine Blase entsteht, die dazu führt, dass Anleger am Zinstief ihr Geld in Anleihen mittelmäßiger Schuldner investieren und diesen damit bestmöglichste Finanzierungsmöglichkeiten eröffnen, lässt sich noch nicht abschließend beurteilen. Die aufgeführten Beispiele zeigen jedoch die Notwendigkeit auf, sich intensiver mit den Emittenten zu beschäftigen, was Smart Investor ab der kommenden Ausgabe 4/2011 regelmäßig in einer neuen Rubrik „Anleihen" tun wird. Nachfolgend ein paar Beispiele:

SiC Processing GmbH – Mittelstand wie aus dem Bilderbuch

Hightech aus der Provinz, Weltmarktführer in einer hochprofitablen Nische – kaum ein Klischee über die Stärke des deutschen Mittelstandes, das SiC nicht erfüllt. Zu Recht, betrachtet man die Zahlen im Emissionsprospekt zur gerade in Platzierung befindlichen Mittelstandsanleihe. SiC hat sich in den letzten fünf Jahren zum Weltmarktführer in der Aufbereitung von Sägesuspension entwickelt, die in der Photovoltaik- und Halb-

Ausgesuchte Anleihen mittelständischer Emittenten

Emittent	WKN	Emissionszeitpunkt	Kurs aktuell	Coupon	effektive Rendite	Emissionsvolumen	Rating
SiC Processing GmbH	A1H 3HQ	29.02.2011	100,00%	7,125%	7,125%	100 Mio. EUR	BBB+
Nabaltec AG	A1E WL9	15.10.2010	101,60%	6,50%	6,08%	30 Mio. EUR	BBB-
MAG IAS GmbH	A1H 3EY	08.02.2011	102,30%	7,50%	6,94%	50 Mio. EUR	BB+
3W Power Holdings S.A.	A1A 29T	01.12.2010	95,10%	9,25%	10,59%	150 Mio. EUR	B-



Die Börse Stuttgart ist mit ihrem Anleihesegment Bondm Vorreiter bei Mittelstandsanleihen. Foto: Börse Stuttgart

leiterindustrie verwendet wird. Hersteller von Wafern für die Photovoltaik-Industrie können mit Hilfe von SiC 75-90% der Kosten für den Kauf neuer Sägesuspension einsparen. SiC recycelt die Flüssigkeit in eigenen Anlagen oder in speziellen Anlagen auf den Firmengeländen der Kunden. In diesem Fall bestehen langfristige Verträge, die Mengen und Preise der Recyclingaktivitäten regeln. Insgesamt ist SiC an neun Standorten tätig. In China, dem Wachstumsmarkt schlechthin im Photovoltaik-Bereich, ist man bereits mit drei Aufbereitungsanlagen aktiv. In den ersten neun Monaten 2010 erreichte SiC einen Umsatz von 115 Mio. EUR, ein EBIT von 23 Mio. EUR und ein Nachsteuerergebnis von 13 Mio. EUR. Die Zeichnung der Anleihe mit einem geplanten Volumen von insgesamt 100 Mio. EUR war bis zum 24.02.2011 direkt über die Börse Stuttgart zum Nominalwert von 1.000 EUR möglich, der Coupon und die effektive Rendite betragen 7,125%.

Nabaltec AG – Chemie, die Brände verhindert

Die bereits im letzten Oktober platzierte Anleihe der Nabaltec AG notiert bereits leicht über dem Nominalwert bei 101,8%. Bei einem Coupon von 6,5% entspricht das aktuell einer effektiven Rendite von 6,18%. Das Unternehmertum scheint bei Johannes Heckmann, dem CEO der Nabaltec AG, in der Familie zu liegen. Immerhin ist sein Bruder Thomas Heckmann Geschäftsführer und Gründer von SiC. Nabaltec ist ein Spezialchemieunternehmen, das halogenfreie Brandschutzfüllstoffe auf Basis von Aluminiumhydroxin entwickelt. Diese Materialien werden beispielsweise bei Verkabelungen in Tunnels oder Flughäfen, in Hochhäusern oder der Dämmstoffindustrie eingesetzt. Zusätzlich stellt Nabaltec spezialisierte Rohstoffe für die technische Keramik her. Zum 30.09.2010 erzielte Nabaltec Umsätze von 82 Mio. EUR und erreichte damit ein EBIT von 5 Mio. EUR. Mit dem Erlös aus der Anleiheemission will das Unternehmen die bestehenden Kapazitäten ausbauen und neue Produktgruppen entwickeln.

3W Power Holdings S.A. und MAG IAS GmbH – Ablösung von Altverbindlichkeiten durch private Anleihezeichner?

Etwas anders als bei den oben vorgestellten mittelständischen Unternehmen stellt sich die Lage bei diesen beiden kürzlich am Bondm aktiv gewordenen Emittenten dar. Beide sind indirekt Private-Equity-getriebene Unternehmen, d.h. „Heuschrecken“ in der Diktion von Franz Müntefering. Bei beiden Unternehmen wurden fremdfinanzierte Übernahmen getätigt. MAG ist eine Holding von „zusammengekauften“ Maschinenbauunternehmen unter Führung eines US-Investors. Bei 3W Power Holding ist sogar die durch den Private-Equity-Investor installierte Zweckgesellschaft, also ein Unternehmen ohne operative Substanz, der direkte Schuldner. Prominente Initiatoren wie Thomas Middelhoff und Roland Berger hatten mit der zwischenzeitlich von Germany1 Acquisition Ltd. in 3W Power Holding S.A. umfirmierten Gesellschaft eine ehemalige AEG-Sparte übernommen. Trotz einer offenbar vom Markt geforderten Verzinsung von 9,25% will man hier offensichtlich die Akquisitionsfinanzierung mit Hilfe deutscher Privatanleger zurückführen. Der Markt hat dies mittlerweile mit einem Einbruch des Kurses auf fast 95% quittiert.

Hohe Zinsen, hohes Risiko

Dem Anleger in Mittelstandsanleihen muss klar sein: Die Bonitäten bewegen sich zum Teil im Bereich von „Junk-Bonds“. Ob die Risikoprämien dies aktuell wirklich reflektieren, muss jeder Anleger selbst beurteilen. Wer zudem analog zu Mark Faber von deutlich steigenden Zinsen ausgeht, sollte sich der Gefahr sinkender Anleihekurse bewusst sein. ■

Christoph Karl

Anzeige

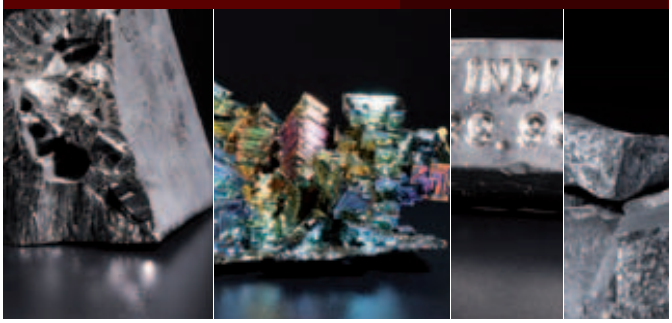
Strategische Metalle – unvergängliche Werte und Fundament unseres modernen Lebens

Schweizerische Metallhandels AG SMH

Wir bieten Ihnen ...

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

Willkommen in der Welt der echten Werte!



www.schweizerische-metallhandelsag.ch

Schuldenkönige oder Inflationsverlierer

Lohnt der fremdfinanzierte Kauf einer Immobilie im Crack-up-Boom?

„Prognosen sind schwierig, insbesondere wenn sie die Zukunft betreffen“: Dieses Karl Valentin, Mark Twain und Winston Churchill zugeschriebene Bonmot hat sicher auch für die weitere Entwicklung des Crack-up-Booms seine Richtigkeit. Historische Vergleiche können jedoch nicht selten Aufschluss über mögliche Entwicklungen geben, bekanntlich wiederholt sich die Geschichte ja immer wieder.

Sachwert nicht gleich Sachwert

Sachwerte als Schutz vor der finalen Hyperinflation waren 1923 in Deutschland das richtige Investment – so weit, so richtig. Dass auch heute eine Investition in Nominalwerte nicht viel wert sein kann, wenn der reale Wert der entsprechenden Summe immer weniger Kaufkraft bietet, muss jedem klar sein. Immobilien, Edelmetalle, Rohstoffe und Aktien dagegen sind Vermögensgegenstände, die auch nach einem Crack-up-Boom Bestand haben (können). Da die verschiedenen Sachwerte in der Vergangenheit unruhige Zeiten jedoch höchst unterschiedlich überstanden haben, ist hier Vorsicht geboten. Vor allem was Immobilien betrifft, erreichen uns häufig Zuschriften von Lesern. Der Kauf einer fremdfinanzierten Immobilie erscheint offenbar vermehrt als große Investmentchance. Zugrunde liegt wohl die Annahme, mit der Immobilie einen wertbeständigen Sachwert zu halten und Schulden mit immer wertloser werdendem Geld zurückzahlen zu können. Mit dem Kauf einer Immobilie „auf Pump“ zum Inflationskönig werden zu wollen, ist jedoch nicht zwangsläufig die richtige Taktik.

Staatliche Willkür durch Steuern

Immobilienbesitz wird in den meisten westlichen Nationen im Grundbuch verzeichnet, ein nicht unerheblicher Beitrag zur Rechtssicherheit und zum Schutz des Eigentums – in Zeiten der Veränderung und des Umbruchs jedoch auch ein nicht zu unterschätzender Nachteil. Immobilien sind keine anonyme Assetklasse. Sowohl der Besitz als auch bestehende Hypotheken und Grundschulden sind auch für den Staat nachvollziehbar. Das „Gesetz über den Geldentwertungsausgleich bei bebauten Grundstücken“ vollzog daher zu Weimarer Zeiten 1924 einen Lastenausgleich zu Ungunsten jedes Immobilienbesitzers, der von der Entwertung seiner Immobilienfinanzierung durch die Hyperinflation profitierte. Je nach Bundesland wurde der durch den Verfall der Schulden entstandene Gewinn unterschiedlich besteuert. Verschiedene Quellen nennen hier Summen von ca. 2% des Gewinns.[1] Ein ähnliches Vorgehen von staatlicher Seite im finalen Crack-up-Boom ist auch heute durchaus vorstellbar. Das Grundbuch und die damit einhergehende Nachvollziehbarkeit öffnen den Behörden eines dann vielleicht (noch) autokratischeren Staates Tür und Tor. Ein Zugriff auf Immobilienbesitzer ist fast „unausweichlich“, angesichts der Konkurrenzsituation zu Immobilieninvestitionen, in welcher der Staat mit der Ausgabe seiner Staatsanleihen steht.

Preise in „echtem Geld“

Viel gravierender als die Verluste durch Steuern war jedoch die Wertentwicklung der nur scheinbar wertstabilen Anlage Immobilie. Dafür muss zunächst einmal der richtige Maßstab gewählt werden. Historische Statistiken nennen hier häufig den Begriff der Goldmark, der Währung des deutschen Kaiserreichs seit 1871. Je 10 Goldmark waren mit 3,5842 g Feingold gedeckt. Mit Ausbruch des 1. Weltkrieges wurde die Goldmark auf die ungedeckte „Papiermark“ umgestellt. Nimmt man die Grundstückspreise vor Ausbruch des Krieges als Maßstab, so entwickelten sich diese – gerechnet in Goldmark – sehr schlecht für die Besitzer. Hatten sie 1919 noch ca. 75% ihres Vorkriegswertes, fielen die Preise bis auf unter 10% in 1924. Mit dem simplen Halten von Gold hätte ein Anleger also ein besseres Investment getätigt.[2]

Steigende Nebenkosten – stagnierende Mieten

Bebaute Grundstücke und Wohnungen dürften sich aufgrund der explodierenden Instandhaltungs- und Nebenkosten noch ungünstiger entwickelt haben. Hierzu ist es interessant, einmal

1) Adam Fergusson, When Money Dies
2) Martin Geyer, Verkehrte Welt. Revolution, Inflation und Moderne: München 1914-1924

einen unausweichlichen Mechanismus zu durchdenken. Das nachfolgende Zahlenbeispiel ist sehr extrem ausgestaltet, um die Wirkungsweise ausreichend zu verdeutlichen: Nehmen wir an, eine Wohnung erbringt heute Brutto-Mieteinnahmen von 1.000 EUR, davon 300 EUR Nebenkosten. Im Zuge des Crack-up-Booms verteuern sich die Nebenkosten um Faktor 3 auf 900 EUR. Die Miete kann jedoch wegen gegebenenfalls staatlich verordneter Mietpreisdeckung nur um 20% auf 1.200 EUR angepasst werden. Aus früher nominal 700 EUR Nettomiete werden 300 EUR. Real dürften diese 300 EUR dann nahe an einer Nullrendite liegen. Bei weiterer Inflationierung und gleichzeitiger Deckelung der Mieten wäre denkbar, dass irgendwann negative Renditen erwirtschaftet werden. Gleichzeitig muss der Investor aber zu jedem Zeitpunkt liquide genug sein, um die zu aktuellen Preisen fälligen Nebenkosten bezahlen zu können. Die Vergangenheit hat bewiesen, dass dies z.T. angestellt Beschäftigten – deren Lohnsteigerung kaum mit der Preisentwicklung standhalten konnte – kaum möglich war. Der Immobilien-Anleger sollte sich daher eventuell schon beim Kauf fragen, ob er seine fremdfinanzierte Immobilie über den kompletten Inflationszyklus halten kann.

Im Crack-up-Boom sollte der Anleger besser nicht allzu viele (Kredit)Lasten mit sich herumschleppen.

Besser ein Sachwert ohne Schulden

Immobilienbesitzer haben mit Sicherheit nicht zu den größten Verlierern der Inflation 1923 gezählt, ihre Assets hatten 1924 jedoch nicht mehr denselben Wert wie vor Kriegsbeginn. Anders als die großen Inflationsgewinner wie Hugo Stinnes, der „auf Pump“ ein ganzes Wirtschaftsimperium zusammenkaufte, hatten Immobilienbesitzer jedoch mehrere Probleme: Ihr Immobilienbesitz war über das Grundbuch der staatlichen Willkür ausgesetzt, die Nebenkosten bzw. Instandhaltungskosten konnten die Rendite auf unter 0% drücken und die eigene Liquidität überstrapazieren – insbesondere, wenn durch einen Kauf mittels Finanzierung ein größeres Rad gedreht wurde, als man es aus eigenen Mitteln heraus konnte. Angesichts dieser Lektionen der Vergangenheit stellt sich daher die Frage, ob sich ein Investor im Crack-up-Boom diesen immobilienspezifischen Risiken aussetzen will, wenn er gleichzeitig mit dem Kauf von Gold, Rohstoffen oder Aktien aus Eigenkapital einen besseren bzw. gesicherteren Werterhalt erreichen kann. ■

Christoph Karl

Ein geschärfter Blick für mehr Rendite.

Profitieren Sie von unserer Unabhängigkeit.

Ihr Vorteil: Unsere völlige Unabhängigkeit im Denken und Handeln und unsere Leidenschaft für intelligente innovative Lösungen, die auch ungewöhnlich sein dürfen. Wir setzen insbesondere auf maßgeschneiderte Strategien statt auf die herkömmlichen Anlageformen, die viele Vermögensverwaltungen standardmäßig anbieten.

Das frühzeitige Aufspüren von erfolgversprechenden Anlagetrends weltweit ist eine unserer Spezialitäten. Ab einem Anlagevolumen von 1 Mio. Euro bieten wir unseren Mandanten eine persönliche Betreuung, die genau so besonders ist wie die Performance unserer Produkte. Wir freuen uns auf ein Gespräch mit Ihnen.

LANGE ASSETS & CONSULTING
MANAGING FINANCIAL OPPORTUNITIES

Neuer Wall 35 | 20354 Hamburg | Telefon: 040 – 530 213 920 | E-Mail: info@lange-assets.de
www.lange-assets.de

Optionsscheine auf den Crack-up-Boom

Wandelanleihen als Möglichkeit, am inflationären Boom zu partizipieren

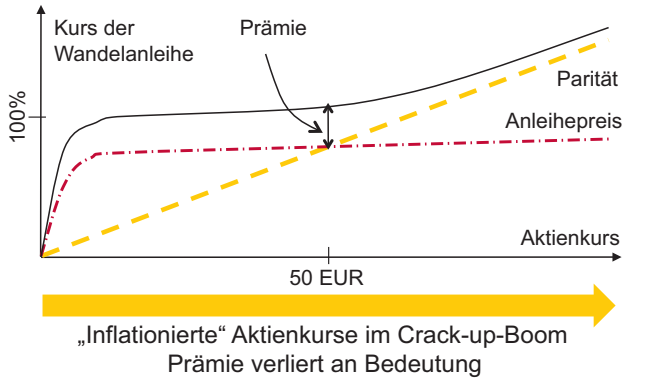
Up and away – Wandelanleihen bieten nach wie vor überdurchschnittliche Chancen.

Anleihen bieten wenig Rendite bei hohem Risiko – in Zeiten von Staatsschuldenkrisen und Crack-up-Boom eine sehr gute Beobachtung. Die Wandelanleihe dagegen besticht durch ein völlig anderes Chance-/Risikoverhältnis. Hätte sie kein Wandlungsrecht, wäre sie exakt dasselbe wie eine ordinäre Anleihe: ein Zinspapier, das regelmäßige Couponzahlungen und eine Tilgung zu 100% bei Fälligkeit garantiert. Wandelanleihen jedoch sind eine Mischform aus Anleihe und Aktie. Der Grundmechanismus ist immer der gleiche: Der Gläubiger einer Wandelanleihe besitzt das Recht, diese über die gesamte Laufzeit der Anleihe gegen eine bestimmte Stückzahl an Aktien des emittierenden Unternehmens zu tauschen. So wäre denkbar, dass z.B. eine Anleihe über 1.000 EUR das Recht beinhaltet, diese in 20 Aktien eines Schuldnerunternehmens zu wandeln (d.h. zu 50 EUR je Aktie). Meist steht der Kurs dieser Aktie unter dem möglichen Wandlungspreis, der Kurs muss also steigen, bevor die Wandlung für den Investor interessant wird. Der Anleihebesitzer partizipiert bei einem Kursanstieg der Aktie ab 50 EUR (dem Wandlungspreis) genauso wie ein Aktionär, hat jedoch nur das Verlustrisiko einer Anleihe.

Inflation treibt Kurse

Warum nun ist die Wandelanleihe das richtige Instrument für den Crack-up-Boom? Leider gibt es kaum Erfahrungswerte aus der Vergangenheit, insbesondere nicht bezüglich der Entwicklungen am deutschen Aktienmarkt von 1918 bis 1923. Diese Zeitperiode ist wohl am ehesten vergleichbar mit dem Crack-up-Boom. Wandelanleihen waren in Deutschland zu dieser Zeit kaum gebräuchlich. Ein entsprechendes Szenario lässt sich jedoch gut durchdenken. Von 1918 bis 1923 setzte der deutsche Aktienmarkt zu einer beispiellosen Hausse an, große Schwankungen waren jedoch von 1918 bis 1920 durchaus an der Tagesordnung. Eine Mischform aus einem Nominalwert (Anleihe) und einem Realwert (Aktie) wäre damals wohl das intelligenteste Investment gewesen – idealerweise von einem Schuldner, dessen Geschäftsaussichten in einem inflationären Boom hervorragend waren. In Phasen von Kursrückgängen wäre der Nominalwert der Anleihe der sichere Hafen gewesen. In der finalen Hausse 1923 hätte damals wohl jede Wandelanleihe ihren Wandlungspreis mühelos übersprungen. Die bezahlte Prämie wäre – verglichen mit einem direkten Aktieninvestment – bei vervielfachten Kursen nahezu bedeutungslos gewesen. Übertragen auf heute hieße das: Betrachtet der Investor das Wandlungsrecht unabhängig von der Anleihe, hat er hier einen sehr günstigen Optionsschein auf den Crack-up-Boom.

„Inflationierte" Aktienkurse im Crack-up-Boom



Zwei „Optionen" auf den Crack-up-Boom

Die letztes Jahr begebene Wandelanleihe der Q-Cells SE (WKN A1E8HF) bietet einen anlegerfreundlichen Nominalwert von 4,38 EUR. Zu einer wie oben skizzierten Strategie dürfte sich diese Anleihe eignen. Bei 3,73 EUR notiert die Anleihe derzeit sogar unter ihrem Nominalwert und Wandlungspreis von 4,38 EUR, die Prämie ist also negativ. Einem Investor muss klar sein, dass es sich hier um einen Restrukturierungsfall handelt, dessen Sanierung noch nicht endgültig abgeschlossen ist. 2010 rechnet das Unternehmen jedoch mit einem EBIT von 75 bis 80 Mio. EUR. Die effektive Anleihenrendite beträgt ca. 8%, sie läuft noch bis Oktober 2015. Anders formuliert bedeutet dies: Man kann hier gegenwärtig 1 EUR für 85 Cent kaufen. Sollte die Aktie bis 2015 über die Marke von 4,38 EUR steigen, wird gewandelt und über die Aktie im vollen Umfang an weiteren Kurssteigerungen partizipiert. Bleibt der Aktienkurs am Boden, wird die Anleihe zu 4,38 EUR zurückbezahlt.

Die bis April 2014 laufende Wandelanleihe von ArcelorMittal (WKN A0T8DF) ist weniger riskant, auch wenn sie bei 30,90 EUR und damit ca. 50% über dem Nominalwert von 20,25 EUR notiert. Die effektive Rendite beträgt gegenwärtig ca. 4,5%. Beim Kauf der Anleihe bezahlt der Käufer eine Prämie von 19% – verglichen mit einem Kauf der Aktie. In einem sich beschleunigenden Crack-up-Boom sollten beide Unternehmen von einem Investitionsboom in Sachwerte (Solarzellen und Stahl) profitieren. Die Wandelanleihen bieten heute die Chance, mit Risikopuffer daran zu partizipieren. ■

Christoph Karl

Anzeige

Anlagezertifikate und Hebelprodukte

Kein Drama, kein Mord, kein Thrill. Trotzdem 150.000 Exemplare an den Mann gebracht.

Der Markt für Anlagezertifikate und Hebelprodukte ist auch ohne große Emotionen schon spannend genug. Die Bestseller von HSBC Trinkaus informieren mittlerweile in der elften Auflage über die Funktionsweise dieser beliebten Produkte, verraten die erfolgreichsten Tradingstrategien und helfen Ihnen dabei, Chancen und Risiken gewinnbringend zu steuern. Sie erhalten die drei Bände und vieles mehr kostenlos unter www.hsbc-zertifikate.de.

HSBC Trinkaus

Kostenfreie Infoline 0800 4000 910 Hotline für Berater +49 211 910-4722 zertifikate@hsbctrinkaus.de www.hsbc-zertifikate.de

US-Kommunalanleihen-Krise

Die nächsten Bail-outs voraus?

Führungsmacht USA? In manchen Seitenstraßen vieler Großstädte ist erkennbar, wohin der Sozialismus die Vereinigten Staaten gebracht hat.

Der Regierungschef des amerikanischen Bundesstaates New Jersey sprach am 13. Januar offen von einem möglichen Bankrott des Bundesstaates. Grund: Um 40% sollen die Kosten für die Krankenversicherung der Staatsbediensteten in den nächsten vier Jahren steigen. Kurz darauf musste New Jersey die Platzierung einer geplanten Anleihe im Volumen von 250 Mio. USD um die Hälfte kürzen, da der Zinssatz für eine vergleichbare Anleihe innerhalb kurzer Zeit auf fast 4,2% gestiegen war, nachdem er noch zwei Tage zuvor bei 3,6% notierte. New Jersey könnte Vorläufer für einen Trend sein, der im vergangenen Jahr seinen Anfang nahm und sich 2011 verstärken dürfe.

Extrem angespannte Finanzlage bei US-Kommunen

Bereits Anfang Juli 2010 stoppte die Hauptstadt des US-Bundesstaates Pennsylvania, Harrisburg, die Zahlung von Kommunalanleihen-Zinsen im Volumen von 3,3 Mio. USD. Zinsen und Tilgung der immensen Schulden sind höher als die Summe, die die Stadt aus Steuern und Abgaben einnimmt. Die Ratingagentur Moody's stuft daher die Bonität der Kommune auf „Ramsch". Jahrzehntelange Misswirtschaft rächt sich nun. Und über 30% der Bürger Harrisburgs leben unterhalb der Armutsgrenze.

Ein ähnliches Bild findet sich in Detroit, wo vor 50 Jahren noch 2 Millionen Menschen lebten. Heute schafft es die Stadt nicht mehr, für eine intakte Infrastruktur ihrer rund 750.000 Einwohner zu sorgen. 300 Mio. USD beträgt das Budget-Defizit. Detroit wird daher für einige Stadtteile z.B. Schulen, Feuerwehr, Polizei, Busverbindungen und Müllbeseitigung schließen bzw. einstellen. Dave Bing, Bürgermeister der Stadt, sagte in der lokalen Presse, dass niemand gezwungen werde wegzuziehen, aber „die Menschen verstehen müssten, dass sie nicht mehr die Dienstleistungen bekommen werden, die sie brauchen".

Auch auf Ebene der US-Bundesstaaten sieht es wie eingangs beschrieben düster aus. Diese tragen den Großteil der Belastungen aus den Unterstützungszahlungen für Arbeitslose und wurden daher durch die Finanzkrise und daraus hervorgegangene massiv gestiegene Arbeitslosigkeit hart getroffen. Während der Finanzkrise hatten sie Darlehen aus Washington für die Finanzierung der Arbeitslosenunterstützung erhalten, für welche seit diesem Jahr erstmals Zinsen anfallen. Das Thinktank Center on Budget and Policy Priorities (CBPP) schätzt die Defizite der US-Bundesstaaten für 2011 auf 144 Mrd. USD und für 2012 auf 119 Mrd. USD. Zudem weisen die US-Bundesstaaten ein Finanzierungsloch hinsichtlich Pensionen in Höhe von 1 Bio. USD auf.

Hunderte US-Kommunen vor dem Bankrott? US-Kommunalanleihen unter Druck

Es überrascht daher wenig, dass immer mehr Analysten eine gewaltige Pleitewelle bei Kommunen kommen sehen. So sagte die US-Star-Analystin Meredith Whitney im Dezember 2010 in der TV-Sendung „60 Minutes", dass 50 bis 100 „größere Ausfälle" zu erwarten seien. In Davos warnte auch der bekannte US-Investor George Soros, dass die Schulden der Kommunen das „Drama des nächsten Jahres" sein werden. Und auch der Chef der US-Bank JP Morgan Chase, Jamie Dimon, warnt vor Pleiten amerikanischer Gemeinden und Bezirke. Die Großbank ließ den Worten auch gleich Taten folgen und kündigte in Houston (Texas) einen eigentlich 30 Jahre laufenden „Municipal Bond". Stattdessen soll die Anleihe jetzt schon innerhalb der nächsten dreieinhalb Jahre zurückgezahlt werden.

Weitere prominente Großinvestoren wie Value-Investor Warren Buffett und der Hedgefonds-Manager Jim Chanos gehören zu den Skeptikern, die dem rund 3.000 Mrd. USD großen Markt

für Anleihen öffentlicher Emittenten – Municipal Bonds oder Munis genannt – eine schwere Krise vorhersagen. Im vierten Quartal 2010 verzeichneten die Papiere gemäß dem Bank of America Merrill Lynch Municipal Master Index einen Kursverlust von 4,5% – die schlechteste Entwicklung seit 16 Jahren. Dies verdeutlicht auch der Benchmark-Fonds „IShares S&P National Municipal Bond Funds“ (Abb. 1).

Munis: eine langfristige Kaufchance?

Standard & Poor's schrieb im November des vergangenen Jahres, bei US-Staaten und Kommunen ginge es mehr um „harte Entscheidungen denn um mögliche Pleiten“. Auch die Citigroup relativierte Anfang Januar in einem Strategiepapier, dass es zwar lokal Ausfälle geben dürfte, aber keine Pleiten von Bundesstaaten zu erwarten seien.

Diese Ansicht teilt auch der renommierte Ökonom David Rosenberg von Gluskin Sheff. Er sieht eine „große langfristige Kaufgelegenheit“, denn einige längerfristige Kommunalanleihen bieten inzwischen eine doppelt so hohe Rendite wie Junk Bonds. Zudem werden US-Kommunalanleihen-Gläubiger sogar vor den Staatsangestellten bedient und nicht wenige Munis sind an nicht-zyklische Steuern bzw. Einnahmequellen des Staates gebunden wie z.B. Wasser und Energie. Zudem sind die Zinseinnahmen meist steuerfrei.

Die Finanzlage der US-Bundesstaaten und -Gemeinden wird die soziale Kluft zwischen Arm und Reich weiter vergrößern

Gemäß einer Studie von Moody's gab es zwischen 1970 und 2009 bei insgesamt 18.400 US-Kommunalanleihen nur 54 Ausfälle. Selbst während der Großen Depression lag die Ausfallrate nur bei 1,7%. Auch dies relativiert die Gefahr: Während die Verschuldung Griechenlands bei über 100% des BIP liegt, beträgt der Wert in Kalifornien gerade einmal 4,7%. Anleihenguru Bill Gross rät daher ebenfalls, in ausgewählte Kommunalanleihen zu investieren.

Verschärfung der sozialen Krise voraus

Ungeachtet dessen, ob ausgewählte Kommunalanleihen eine attraktive Anlagechance darstellen oder nicht, ist eines gewiss: Die Finanzlage der US-Bundesstaaten und -Gemeinden wird die soziale Kluft zwischen Arm und Reich weiter vergrößern und die innere Stabilität der USA belasten. Selbst der bekannte US-Unternehmer Donald Trump schloss kürzlich in einem Interview mit Newsmax nicht aus, dass in den USA Zustände wie in Ägypten eintreten und es zu Ausschreitungen auf den Straßen kommen könnte.[1]

Um einen Eindruck über die bereits erfolgten oder geplanten Maßnahmen zu gewinnen, mittels derer die Bundesstaaten und Kommunen versuchen der Pleite zu entgehen, seien hier einige exemplarisch genannt:

In Nevada sollen Landesministerien „eliminiert“ und massenhaft Staatsdiener entlassen, die Gelder für Schulen und Universitäten stark gekürzt werden, Lehrer und Professoren keine Festanstellung mehr bekommen. In New Jersey wird schon jetzt teilweise nur an vier Tagen in der Woche unterrichtet, weil kein Geld für Lehrer da ist. In Kalifornien müssen die Staatsdiener eine zehnprozentige Gehaltskürzung hinnehmen, Feuerwehren müssen mit weniger Personal auskommen. Arizona stoppte Zahlungen für bestimmte Organtransplantationen und verkaufte Regierungs- und Gerichtsgebäude an Investoren, um sie dann zurück zu leasen.

Doch es wird nicht nur gekürzt, sondern auch erhöht. Und zwar die Steuern >>

1) www.newsmax.com/Newsfront/donald-trump-china-obama/2011/01/31/id/384561

Abb. 1: I Shares Muni Bond Fonds

Quelle: Yahoo! Finance

und Abgaben. So hat z.B. Illinois die pauschalen Steuersätze erhöht – für die Einkommensteuer von 3% auf 5%, für die Körperschaftsteuer von 7,3% auf 9,5%. Seit 21 Jahren gab es dort keine Steuererhöhungen mehr.

Der bekannte US-Zukunftsforscher Gerard Celente (s. auch Interview in SI 9/2009) erwartet künftig Aufstände in den USA, die aus dem Groll des Volkes über die Anhebung der Steuern bei gleichzeitig steigenden Preisen für Güter des täglichen Lebens hervorgehen werden. Auch der republikanische Abgeordnete Ron Paul hat kürzlich in einer Rede vor dem US-Senat vor einer „gewaltigen Revolution in nicht allzu ferner Zukunft“ gewarnt.

Die nächsten Bail-outs kommen

Nach der US-Verfassung können Städte und Landkreise den Bankrott erklären, aber nicht Bundesstaaten. Der US-Kongress will jedoch demnächst mit Anhörungen klären, ob und wie Bundesstaaten – erstmals in der Geschichte der USA – Insolvenz anmelden können. Ob es so weit kommen wird, ist allerdings fraglich. Im Oktober 2010 begründete Moody's die Hochstufung von Bundesstaaten und Kommunen damit, dass es wahrscheinlich sei, dass die Regierung im Falle einer drohenden Pleite eines Staates eingreifen werde. Es ist in der Tat sehr wahrscheinlich, dass Washington Staaten wie Kalifornien oder Illinois wird finanziell unterstützen müssen. Daher dürfte spätestens das nächste Jahr „Quantitative Easing 3.0“ bringen: Direktkäufe von Kommunalanleihen durch die US-Notenbank. Und damit weiteren Treibstoff für den Crack-up-Boom.

Abb. 2: Seit November 2010 wurden 25 Mrd. USD aus US-Kommunalanleihen-Fonds abgezogen.

Stand der Grafik: Dezember 2010

Abschließend sei bemerkt, dass die Lage in Europa nicht besser ist. So drohen z.B. auch vielen europäischen Städten Rating-Abstufungen, etwa Florenz und Barcelona. Und selbst im „Wirtschaftswunderland“ Deutschland, das derzeit von allen Seiten als neuer Champion gesehen wird, droht das gleiche Ungemach. Deutsche Bank Research publizierte bereits am 9. November 2010 eine Studie mit dem Titel „Bail-out für Kommunen“.[2] Demnach wurden bereits in den drei Bundesländern Sachsen-Anhalt, Niedersachsen und Rheinland-Pfalz (Teil-)Entschuldungsfonds für Kommunen eingerichtet. Mit Landesmitteln sowie Mitteln aus dem kommunalen Finanzausgleich sollen Kommunen mit besonderer Schieflage unterstützt werden. Doch wird auch dies nicht reichen. Zitat: „Vielen Kommunen mit großen strukturellen Finanzproblemen kann damit jedoch nicht auf Dauer geholfen werden. Hierfür sind strukturelle Änderungen bei den Ausgaben (insbesondere den Sozialausgaben) und teilweise auch bei den Einnahmen nötig.“ Auch in Deutschland werden soziale Spannungen zunehmen – und weitere Bail-outs kommen. Crack-up-Boom voraus! ■

In Detroit schafft man es heute nicht mehr, für eine intakte Infrastruktur der Einwohner zu sorgen.

Marco Feiten

http://www.dbresearch.de/PROD/DBR_INTERNET_DE-PROD/PROD0000000000264591.pdf

Mit der Erfahrung und dem Überblick des Marktführers im Wertpapierhandel in Deutschland bieten wir heute optimale Lösungen zur kapitalmarktbasierten Finanzierung des Mittelstandes.

BAADER

1983 gegründet, ist die Baader Bank die führende Investmentbank im Handel und der Abwicklung von Finanzinstrumenten. Unabhängig, inhabergeführt und auf Augenhöhe berät die Bank Investoren und Unternehmer mit dem höchsten Anspruch an Qualität und Expertise.

Baader Bank AG · Weihenstephaner Str. 4 · 85716 Unterschleißheim · T +49 (89) 51 50 0 · www.baaderbank.de

28 Jahre gut investiert.

Mainstream zunehmend auf Smart Investor-Kurs

Bericht aus Zürich von der 26. internationalen Kapitalanlegertagung (25. und 26. Januar 2011). Smart Investor präsentiert erneut die interessantesten Analysen, Prognosen und Investmentstrategien.

Seit dem Ausbruch der Finanzkrise hat sich der Charakter der ZfU-Tagungen deutlich gewandelt. Wurden die Krisenszenarien, die Smart Investor schon seit Jahren propagiert, früher nur am Rande diskutiert oder gar belächelt, so werden sie nun von Jahr zu Jahr salonfähiger. Philipp Vorndran, Kapitalmarktstratege beim Kölner Vermögensverwalter Flossbach & von Storch, forderte denn auch die Teilnehmer in Zürich auf, das „Undenkbare zu denken". Wurden Staatsanleihen früher als „sichere Häfen" angesehen, so werden sie angesichts der Schuldenkrisen in der westlichen Welt zunehmend zum „riskanten Gewässer". Früher haben Politiker und Notenbanker nicht immer alles gesagt, was sie dachten. Heute sagen viele im Brustton der Überzeugung das Gegenteil von dem, was sie denken. Vorndran verwies in diesem Zusammenhang zum Beispiel auf Jean-Claude Trichet, den Präsidenten der EZB, der noch wenige Tage vor dem Ankauf griechischer Staatspapiere allen Ernstes behauptete: „Wir haben diese Möglichkeit [in der EZB-Führung] nicht diskutiert." Prof. Thorsten Polleit, Chefvolkswirt von Barclays Capital Deutschland, legte mit einem Zitat von Ben Bernanke nach: Während die monetäre Basis in Amerika geradezu explodiert, behauptet der Präsident der US-Notenbank auf Bloomberg am 7. Januar 2011 doch steif und fest: „Die FED druckt wirklich kein Geld."

Schuldenkrise keineswegs bewältigt

Die beiden bekannten Vermögensverwalter Felix Zulauf (s. Interview in SI 2/2011) als auch Dr. Jens Ehrhardt verwiesen mit Blick auf die exorbitant hohe, inoffizielle Staatsverschuldung der westlichen Industriestaaten darauf, dass die Schuldenkrise mitnichten ausgestanden sei (s. Abb. 1). „Wir sind alle Griechen!", brachte es Zulauf auf den Punkt.

Abb. 1: Staatsverschuldung ausgewählter Länder in % des BIP

Berücksichtigt man die in den westlichen Renten- und Pensionssystemen schlummernden, bisher nicht bilanzierten Zahlungsversprechen, so wird schnell klar, dass die tatsächliche Staatsverschuldung um ein Vielfaches höher ist als die offiziell ausgewiesene. Die großen Staaten der Euro-Zone, aber auch Großbritannien, die USA und Japan sind alle auf dem Weg zu griechischen Verhältnissen. Die Lasten aus der Bankenrettung sind hier noch nicht enthalten. Quelle: OECD

Philipp Vorndran, Flossbach & von Storch

Prof. Thorsten Polleit, Barclays Capital

Felix W. Zulauf, Zulauf Asset Management

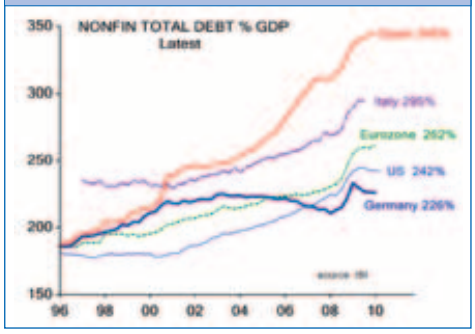
Vorndran machte insbesondere auf die prekäre Situation in Frankreich aufmerksam. Wenn die Rentenmärkte anfangen zu erkennen, dass die Regierung in Paris keine Stütze des Euro-Systems ist, sondern ein Belastungsfaktor, dann dürfte es spannend für den Euro werden. Eine höhere einstellige Inflationsrate, die von vielen Teilnehmern erwartet wurde, sei für den Staat keine ernstzunehmende Option. Um Verpflichtungen auf ein erträgliches Maß zu senken, sei zumindest temporär eine Hyperinflation von 80% oder mehr notwendig. Falls es den Notenbanken in den Folgejahren gelingen sollte, eine solche Inflation wieder in den „Normalbereich" zurückzuführen, könnte selbst eine Währungsreform entbehrlich sein. Den Preis für die reale Entschuldung werden all jene zahlen, die aus Angst vor Volatilität ihr Vermögen in vermeintlich sicheren, nominalen Anlagen und Versicherungsguthaben gebunden haben.

Euro-Krise: Spanien fällt

Während die europäische Politik behauptet, die Euro-Krise im Griff zu haben, waren die Referenten in Zürich dezidiert anderer Meinung. Die grundsätzlichen Probleme wie Überschuldung mehrerer Regierungen, defacto-Insolvenz des europäischen Bankensektors und mangelnde Wettbewerbsfähigkeit diverser Euro-Randstaaten werden von den bisherigen „Rettungsmaßnahmen" gar nicht adressiert. Es wäre daher töricht zu glauben, dass sie sich allein aufgrund neuer Schecks aus Brüssel oder Berlin in Wohlgefallen auflösen.

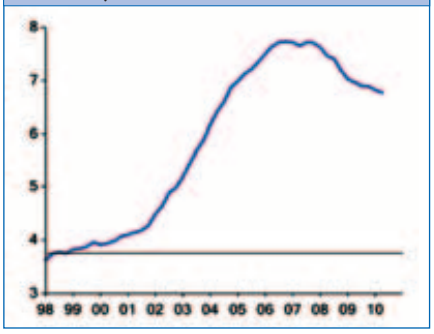
Die Überlebensfähigkeit der Eurozone wird sich in Spanien entscheiden. Griechenland, Irland und Portugal sind relativ kleine Volkswirtschaften, die sicherlich mit höheren EU-Subventionen irgendwie über Wasser gehalten werden können. In Spanien wird dies aufgrund der Größe der Volkswirtschaft kaum noch funktionieren. Angesichts der exorbitant hohen Privatverschuldung (s. Abb. 2 und 3) und einem Bankensektor, der ohne massive staatliche Unterstützung aufgrund des immensen Umfangs fauler Hypotheken zusammenbrechen wird, ist klar, dass

Abb. 2: Gesamtverschuldung der nicht-finanziellen Sektoren



Die Grafik zeigt die Entwicklung der Gesamtverschuldung der nichtfinanziellen Sektoren (private Haushalte, Unternehmen, Staat) in % des Bruttoinlandsprodukts. Es ist gut erkennbar, dass die „Kreditparty" in Spanien weit größere Ausmaße angenommen hat als die am US-Immobilienmarkt. Entsprechend katastrophal ist heute die Situation der spanischen Banken. Zusätzlich bemerkenswert: Die Verschuldung in der Eurozone ist schlimmer als in Amerika. Quelle: International Strategy and Investment – (ISI)

Abb. 3: Ø Häuserpreis im Verhältnis zu Ø Jaheseinkommen in Spanien



Die Grafik zeigt die Entwicklung der durchschnittlichen spanischen Häuserpreise im Verhältnis zum durchschnittlichen Jahreseinkommen spanischer Privathaushalte. Die kreditfinanzierte Spekulationsblase nach Einführung des Euros (niedrige Zinsen) ist gut zu erkennen. All die heutigen Probleme im spanischen Bankensektor und damit auch im Staatshaushalt resultieren aus der bisher relativ moderaten Korrektur der Hauspreise. Quelle: International Strategy and Investment – (ISI)

Dr. Gary Shilling

Louis-Vincent Gave, GaveKal Research

Spanien auf „irische Verhältnisse" zusteuert, aber mit einer „griechischen Wettbewerbsfähigkeit". Die Arbeitslosigkeit bei den unter 25-Jährigen beträgt schon heute über 40%. Das sind alles Voraussetzungen für instabile politische Verhältnisse. US-Ökonom Dr. Gary Shilling, früher u.a. Chefvolkswirt bei Merrill Lynch, wies auf die immensen Engagements des amerikanischen Bankensektors in der Eurozone (ca. 1.100 Mrd. USD) und in Großbritannien (ca. 900 Mrd. USD) hin. Die Kredite an Staaten spielten dabei eine weit geringere Rolle als die an den faktisch insolventen europäischen Bankensektor. Kurzum: Die Überschuldungskrise in der Eurozone könnte noch einiges an Überraschungen parat halten, insbesondere für diejenigen, die glauben, dass die Politik die Sache im Griff hat.

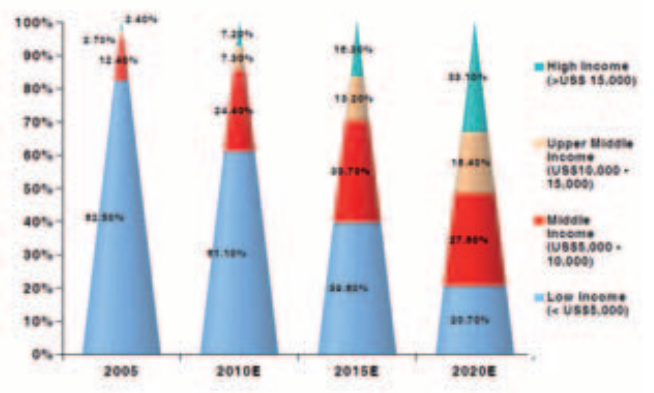
Frank E. Homes, U.S. Global Investors

Dr. Jens Ehrhardt, DJE Kapital AG

Emerging Markets: Der gesunde Teil der Weltwirtschaft

Für Investoren wichtig zu erkennen ist, dass das Thema der Überschuldung im Grunde nur die alten entwickelten westlichen Industriestaaten und Japan betrifft. Die aufstrebenden Volkswirtschaften in Asien, Lateinamerika, Osteuropa und Afrika sind hiervon kaum betroffen. Im Gegenteil: Louis-Vincent Gave, der mit seinem Unternehmen GaveKal China-Investoren berät, wies darauf hin, dass im Reich der Mitte eine konsumfreudige Mittelschicht entsteht und rasant wächst (s. Abb. 4). Gab es 1977 nur 270.000 Studienabgänger in China, so waren sind es 2007 bereits über 6 Millionen. Frank E. Holmes, CEO und Chief Investment Officer von U.S. Global Investors, diagnostizierte die gleiche Entwicklung in Indien. In den 70er Jahren gab es dort praktisch keine kaufkräftige Mittelklasse. In den 90ern allerdings schafften durchschnittlich vier Millionen Inder pro Jahr den Sprung in diese Einkommensschicht. Seit der Jahrtausendwende wächst diese Gruppe jährlich um mehr als siebzehn Millionen. In anderen Worten: Das Konsumwachstum auf dem indischen Subkontinent wächst derzeit alle drei bis vier Jahre in einem Umfang, der den gesamten deutschen Konsum übertrifft. Trotz des berechtigten, langfristigen Optimismus für die Schwellenländer rieten Gave und Holmes in Bezug auf deren Aktienmärkte für die kommenden Monate allerdings zur Vorsicht (s. auch Interview mit Marc Faber). Inflationäre Tendenzen würden viele Notenbanken zum Handeln zwingen, und dies bedeute temporär Gegenwind für die vielfach ambitioniert bewerteten Emerging-Markets-Börsen. Für 2011 empfahl Gave daher, ausnahmsweise mal die etablierten Märkte überzugewichten.

Abb. 4: Chinas Haushaltseinkommen



Die Anzahl der chinesischen Haushalte, die über ein Jahreseinkommen von mehr als 5.000 USD (rot) oder gar mehr als 10.000 USD (hellbraun) bzw. 15.000 USD (grün) verfügen, wächst rasant. Quelle: Euromonitor, Morgan Stanley Research, GaveKal Research

Mit Aktien durch die Schuldenkrise

Bereits früher hat Smart Investor darauf hingewiesen, dass Aktien in der deutschen Hyperinflation 1920-23 hervorragend zum Vermögenserhalt beitragen konnten (s. SI 8/2009: Staatsbankrott und Währungsreform). Unabhängig voneinander präsentierten Marc Faber und Philipp Vorndran in Zürich Daten, die belegen, dass die Kaufkraft mit Aktien auch in der mexikanischen (s. Abb. 5) und in der türkischen Hyperinflation (s. Abb. 6) erhalten werden konnte. Während in inflationierten Pesos und Lira die Kurse durch die Decke gingen, zeigt die Umrechnung auf US-Dollar, der damals sogar gegen Gold aufwertete, dass Aktien unter erheblichen Schwankungen ihren Besitzern per Saldo das finanzielle Überleben ermöglichten. Vorndran brachte es auf die Kurzformel: „Ohne Vola keine Cola." Für 2011 hielt Dr. Jens Ehrhardt einen Favoritenwechsel am Aktienmarkt >>

„Die gesamten USA sind längst Subprime“

Smart Investor sprach auf der ZfU-Tagung in Zürich mit Dr. Marc Faber, Asien- und Investmentexperte sowie Herausgeber des „The Gloom, Boom & Doom“ Reports, über geldpolitische Risiken in der Weltwirtschaft und an den Börsen.

Smart Investor: Sollten Investoren den offiziellen Inflationsdaten misstrauen?
Faber: Ich nehme an, dass in den meisten Ländern die Inflation schon unterschätzt oder sogar absichtlich zu niedrig ausgewiesen wird. Vor einiger Zeit bat ich, dass diejenigen Leser meines Anlagebriefes, deren Lebenshaltungskosten um weniger als 5% pro Jahr steigen, sich bei mir melden sollten. Und obwohl ich weltweit wirklich viele Abonnenten habe, hat niemand geantwortet! Das gilt auch für China: Wenn die Löhne – wie zuletzt in der Provinz Guangdong – um 25% erhöht werden, die Immobilienpreise um 10 bis 20% und auch viele Nahrungsmittelpreise kräftig steigen, dann ist es schon merkwürdig, dass die Gesamtinflation offiziell nur mit 4 bis 5% angegeben wird.

Smart Investor: Ist die Zeit beendet, in der durch billige asiatische Importe die Inflation in Europa und in den USA im Zaum gehalten werden konnte?
Faber: Zumindest werden die Preise nicht weiter fallen. In Deutschland sind die Einfuhrpreise gerade um 12% gestiegen. Das ist der höchste Wert seit 25 Jahren. Sie sehen, es gibt schon einen gewissen inflationären Druck im System.

Smart Investor: Was halten Sie dann von Leuten wie Robert Prechter, die eher einen deflationären Kollaps erwarten und Staatsanleihen empfehlen?
Faber: Selbst wenn es zu dem wirtschaftlichen Kollaps käme, dürften Staatsanleihen immer noch die schlechteste Anlage sein. Schließlich würden die Steuereinnahmen einbrechen und gleichzeitig die Sozialausgaben stark ansteigen. Ein Staatsbankrott wäre unausweichlich. Schon jetzt hat Amerika ein Defizit von offiziell 1.400 Mrd. USD. Doch wenn Sie die Salden zu Jahresbeginn mit denen zum Jahresschluss vergleichen, dann sind die Schulden 2010 um etwa 3.000 Mrd. USD gestiegen. Die Finanzkrise begann 2007 im Subprime-Sektor. Heute ist klar: Die gesamten Vereinigten Staaten sind längst Subprime.

Smart Investor: Sie rechnen wie wir also eher mit einem hyperinflationären Crack-up-Boom?
Faber: Davon bin ich überzeugt. Denn ein Zahlungsausfall z.B. bei einem möglichen Staatsbankrott löst die Probleme gar nicht. Vielfach liegen die Schuldpapiere bei den Pensionskassen. Wenn deren Vermögen durch einen Bankrott schrumpft, landen die gesetzlichen Zahlungsverpflichtungen erneut im Staatshaushalt. In den USA wie auch in Europa kommt hinzu, dass es gar kein juristisches Verfahren für einen Staatsbankrott gibt. Es ist für die Politik viel einfacher, die Last der Überschuldung durch Gelddrucken zu verringern. Zu Beginn der quantitativen Lockerung wurde noch von einer Exit-Strategie gesprochen. Davon hört man heute gar nichts mehr. Ich sehe für die USA wirklich nur einen Ausweg: Noch mehr Geld drucken!

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

Smart Investor: In vielen Emerging Markets ziehen die Zentralbanken aber die geldpolitischen Zügel an. Wie beurteilen Sie dies?
Faber: Die Versuche, gegen die Inflation vorzugehen, sind eher zurückhaltend. Der nominale Zuwachs im chinesischen Bruttoinlandsprodukt dürfte bei etwa 15%, das Kreditwachstum bei 30% liegen. Zwar wurden die Leitzinsen auf 6,5% angehoben, aber das ist immer noch sehr wenig. In Indien des gleichen. Ich rechne daher damit, dass sich die Inflationsraten in diesen Ländern weiter beschleunigen.

Smart Investor: Wie wird sich das an den Märkten auswirken?
Faber: Seit März 2009 sind Rohstoffe, Edelmetalle und die Aktienmärkte in den Schwellenländern sehr weit gestiegen. In den nächsten Monaten könnte es hier einmal zu Einbrüchen um 20 bis 30% kommen.

Smart Investor: Was sollten langfristig orientierte Investoren Ihrer Meinung nach tun?
Faber: Wenn ich mich jetzt für die kommenden zehn Jahre zwischen Bargeld, Staatsanleihen und Aktien entscheiden müsste, dann würde ich auf jeden Fall Aktien wählen und trotz meiner eben genannten, temporären Vorbehalte eher in Asien als in Europa oder Amerika investieren.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch. ■

Interview: Ralf Flierl, Daniel Haase

Abb. 5: Mexican Stock Exchange Index (USD) während der Hyperinflation

Mexikanischer Aktienmarkt (Jahres-Hoch, -Tief und -Mittelwert) während der Hyperinflation in den 90ern in (damals harten) US-Dollar statt in mexikanischen Pesos. Quelle: Marc Faber, Acciones Y Valores De Mexico, Graphik: Haase & Ewert

Abb. 6: Entwicklung des türkischen Aktienmarktes in den 1990er Jahren (in USD)

Türkischer Aktienmarkt während der Hyperinflation in den 90ern in (damals harten) US-Dollar statt in türkischer Lire. Quelle: Bloomberg, Flossbach & von Storch

für denkbar. Zyklische Aktien, beispielsweise Industriegüterproduzenten, seien mittlerweile deutlich teurer als defensive Titel aus der Energiebranche oder dem Nahrungsmittelsektor. Hier könnte ein Umdenken bei den Investoren stattfinden.

Edelmetalle & Rohstoffe

Bereits vor einigen Jahren empfahl Felix Zulauf den Zuhörern in Zürich bei jeder größeren Goldpreis-Korrektur (ab 20%) „auf die Knie zu fallen, dem lieben Herrgott zu danken und mit beiden Händen zuzugreifen". Im Zuge eventueller temporärer Turbulenzen in den Emerging Markets könnte es 2011 erneut zu einem solch „glücklichen" Moment kommen. Aufgrund der vermutlich dauerhaft niedrigen Realzinsen in den westlichen Währungszonen sah auch Frank Holmes keinen Grund, an der langfristigen Fortsetzung der Edelmetall-Hausse zu zweifeln. Zumal der stetig steigende Lebensstandard in den Schwellenländern ebenfalls ein struktureller Treiber der Nachfrage nach Goldschmuck bleibe. Mit einem simplen Chartvergleich zwischen Gold (seit 2001) und der Nasdaq (1990er Jahre) wies Vorndran nach, dass Gold mitnichten in einer Blase sei. Michael Riesner, Leiter technische Aktienanalyse bei der UBS, erwartet nach einer kurzen Korrektur im ersten Quartal 2011 bis 2012 ein Anziehen der Goldpreise bis in die Region von 2.000 bis 2.500 USD. Sollte es zu der von einigen Referenten erwarteten Korrektur am Aktienmarkt kommen, so dürften auch die Rohstoffe in Mitleidenschaft gezogen werden, vermutlich jedoch wie 2008 mit einer gewissen Zeitverzögerung. Insbesondere Nahrungsmittel und Energie könnten bis in den Herbst 2011 gut laufen.

Michael Riesner, UBS

Fazit

Bis zur Pleite der US-Investmentbank Lehman Bros. wurden Smart Investor-Thesen nur von einer verschwindend kleinen Minderheit überhaupt diskutiert. Während weite Teile der Bevölkerung die von der Überschuldung des Westens ausgehenden Gefahren für ihr Vermögen und ihre Freiheit nicht einmal ansatzweise erfasst haben, ist Ignorieren zumindest unter Finanzexperten keine glaubwürdige Option mehr. Von Jahr zu Jahr nimmt die Zahl derer zu, die sich in Richtung unserer Argumentation bewegen. Bereits 2010 wurde in Zürich deutlich, dass Staatsanleihen nicht mehr sakrosankt sind – zumindest wenn sie aus der Euro-Peripherie stammen. In den kommenden Jahren dürfte bei vielen die Erkenntnis wachsen, dass auch die Euro-Retter in ihren Schulden ertrinken. Wohin werden die Investoren dann wohl flüchten? Engagements in Gold und Emerging-Market-Aktien, die 2010 zu den Top-Empfehlungen in Zürich gehörten, mögen 2011 temporär enttäuschen. Langfristig führt jedoch kein einziger solider Weg an Sachwertinvestitionen vorbei. ■

Daniel Haase und Gerd Ewert

Anzeige

Mut zu Wettbewerb und Freiheit!

Die spannenden Erkenntnisse einer hervorragenden Tagung am 3. Februar 2011 in München

Der Tagungsort – das Hotel „Bayerischer Hof" in München

Am Vortag der Münchner Sicherheitskonferenz fand, ebenfalls im Hotel Bayerischer Hof, eine Veranstaltung statt, deren Agenda nicht gegenteiliger zu dem Treffen der Natomitglieder hätte sein können. Unter dem Titel „Zivilcourage und freies Marktgeld – fehlt uns der Mut für eine neue Geldordnung?" und unter der Leitung von Karl Reichmuth (Bankhaus Reichmuth & Co., Luzern) und Frank Schäffler (MdB – FDP) präsentierte eine Reihe hochkarätiger Referenten Überlegungen zur und Lösungsansätze für die nach wie vor katastrophale Situation des Weltfinanzwesens.

Staat ist potenzieller Inflationsgewinner

Den Vortragsreigen eröffnete der renommierte Soziologe Erich Weede. Er stellte in einer selten gehörten Klarheit und Präzision die „Widerstände gegen eine marktwirtschaftliche Ordnung in westlichen Gesellschaften" dar. Da der Staat ein potenzieller Inflationsgewinner ist, haben die staatlichen Akteure keinerlei Interesse an einem stabilen Geldsystem. Weil dieses aber die Grundlage einer jeden wettbewerblichen Ordnung ist, besteht von Anfang an eine unterschwellige Feindschaft gegenüber dem Wettbewerb. Außerdem befriedigt die politische Klasse aufgrund von Anreizsystematiken und Informationsasymmetrien primär Partikularinteressen einzelner Gruppen. Das Gemeinwohl muss hinten anstehen. Als treffendes Beispiel hierfür nannte er die Agrarpolitik: Landwirte treffen ihre Wahlentscheidung primär, um nicht zu sagen ausschließlich, aufgrund der Agrarpolitik der jeweiligen Parteien. Daher besteht für jede Partei ein hoher Anreiz, diese Interessengruppe besonders zu berücksichtigen. Der geringe Einfluss der Agrarpolitik auf das Wahlverhalten aller anderen Wählergruppen verstärkt diesen Effekt. Denn die betreffenden Politiker müssen keine Sanktionen für ihr Verhalten fürchten. Diese Problematik trifft natürlich auch auf alle anderen Wählergruppen zu, seien es nun Rentner, Studenten oder Hartz IV-Empfänger. Volksreferenden, auch und gerade in Bezug auf Finanzfragen, sowie ein starker föderaler Steuerwettbewerb, ähnlich dem der Schweiz, könnten eine Lösung dieses Dilemmas darstellen.

Erich Weede, emeritierter Ordinarius für Soziologie der Universität Bonn, hielt den ersten Vortrag des Tages.

Für ein wettbewerbliches Geldsystem

Als zweiter Redner folgte Norbert F. Tofall. Er stellte in seinem Vortrag „Neustart ohne Systemzusammenbruch – Eine neue Rolle für die Zentralbanken als notwendige Bedingung für die Durchsetzung einer marktwirtschaftlichen Geldordnung" die Idee des freien Marktgeldes vor. Tofall, der wissenschaftlicher Mitarbeiter Frank Schäfflers und Lehrbeauftragter der Europa-Universität Viadrina Frankfurt/Oder ist, versteht unter einem solchen System, dass die Marktakteure die freie Wahl besitzen, welches Geld sie akzeptieren wollen. Dies kann und soll sich evolutionär entwickeln, auch und gerade parallel zu dem herrschenden Monopolgeld des Staates. Hierfür allerdings müssen die Zentralbanken in die Rolle der Insolvenzverwalter für normale Geschäftsbanken schlüpfen. Sie sollen einzig und allein Sorge für die Aufrechterhaltung des Zahlungsverkehrs tragen. Ihre bisherige Rolle als Geldmonopolisten und Kreditgeber der letzten Instanz müssen sie aufgeben. In der anschließenden Diskussion wurde der Freiheitscharakter dieses Geldsystems ganz praktisch deutlich: Eine Teilnehmerin brachte als Beispiele für alternative Geld- bzw. Währungssysteme sogenannte Regionalwährungen, die auf den Theorien Silvio Gesells basieren, ins Gespräch. Smart Investor hat sich mit der Freigeldlehre bereits auseinander gesetzt und diese als Irrweg entlarvt (vgl. Smart Investor 6/2010). Tofall hingegen würde dieses Geld selbst zwar ebenfalls nicht annehmen und verwenden wollen, aber in seinem System wäre hierfür Platz. Finden sich zwei Parteien, die bereit sind, es zu verwenden (eine, die es ausgibt, und eine, die es annimmt), wäre dagegen nichts einzuwenden. Solange niemand versucht, die anderen Marktteilnehmer zu zwingen, es ebenfalls anzunehmen. >>

Norbert F. Tofall erläuterte die Idee des freien Marktgeldes und forderte eine Neuorientierung der Zentralbanken.

Wer denkt bei einer Pipeline schon an Biotech

Durch eine Pipeline fliessen nicht nur Öl und Gas. Bevor neue Medikamente den Markt erobern, durchlaufen sie einen komplexen Forschungs- und Zulassungsprozess. Welche Wirkstoffe sich in der Entwicklung befinden, zeigt die Pipeline eines Unternehmens. Prall gefüllt ist sie heute vor allem mit hochwirksamen Medikamenten aus der Biotechnologie. Sie zielen auf die Ursachen von körperlichen Defekten und eröffnen der Bekämpfung lebensbedrohlicher Krankheiten neue Dimensionen. Davon haben sich jetzt auch die grossen Pharmakonzerne überzeugt. Sie suchen den Anschluss und drängen auf Übernahmen der vielversprechendsten Biotech-Unternehmen. Einige der aussichtsreichsten Kandidaten sind im Portfolio von BB Biotech vereint. Investieren Sie jetzt in den Markt der Zukunft – und in den medizinischen Fortschritt. **ISIN: CH0038389992**

www.bbbiotech.com

Die BB Biotech AG ist im TecDAX notiert.
Obige Angaben sind Meinungen der
BB Biotech AG und sind subjektiver Natur.
Die vergangene Performance ist keine
Garantie für zukünftige Entwicklungen.

BB Biotech
Bellevue Investments

Die sich an den Vortrag Tofalls anschließende Mittagspause offenbarte dann, was die vormittägliche Kaffeepause bereits erahnen ließ: Nicht nur die Vortragenden waren hochkarätig, auch die mehr als 80 Teilnehmer waren außerordentlich gut informiert und vorbereitet. Entsprechend hoch war das Diskussionsniveau an den Esstischen. In den ausgiebigen Gesprächen war dann wohl auch der Hauptgrund zu suchen, weshalb die Veranstaltung mit etwas Verspätung in den Nachmittag ging.

von links nach rechts (im räumlichen Sinne): Frank Schäffler, Thorsten Polleit, Erich Weede, Norbert F. Tofall, Karl Reichmuth.

Von den Österreichern zum Schweizer

Dort wartete bereits als nächster Vortragender einer der führenden deutschsprachigen Vertreter der österreichischen Schule, Prof. Dr. Thorsten Polleit, seines Zeichens Chefvolkswirt von Barclays Capital Deutschland. Er erläuterte in einem wunderbar leichten und mit Zitaten von Ludwig von Mises, Friedrich August von Hayek und anderen großen Denkern der Ökonomik reichlich unterlegten Vortrag, warum Geld immer ein Gut gewesen ist und dies der eigentliche „natürliche“ Zustand des Geldes ist. Da in dem heutigen Fiat-Geldsystem (fiat, lat. = es werde) dies nicht mehr gegeben ist, muss, damit das Finanzsystem gesunden kann, der natürliche Zustand wieder hergestellt werden. Aus seiner Sicht wäre eine Anbindung des Geldes an Gold die einfachste und eleganteste Lösung. Zum einen würde dadurch der durch eine Hyperinflation drohende Totalverlust für in Fiat-Geld investierte Sparer verhindert. Zum anderen wäre dies der erste Schritt auf dem Weg hin zu einer vollständigen Privatisierung des Geldes und somit der Errichtung einer wettbewerblichen Geldordnung.

Der These, dass eine Deckung von Geld mittels Gold oder anderen Gütern zwingend erforderlich sei, wollte der Schweizer Privatbankier Karl Reichmuth wiederum nicht vollständig zustimmen. In seinem Vortrag „Vom kranken Staatsgeld zum stabilen Privatgeld“ stellte er das von ihm entwickelte Konzept der RealUnit vor. Dieses Geldkonzept basiert auf der Überlegung, dass Geld auch dann wertstabil bleibt, wenn seine Menge nicht schneller als die Summer aller volkswirtschaftlichen Güter wächst. Entsprechend bildet ein RealUnit-Anteil immer einen gleichen Anteil des Bruttoinlandsproduktes ab. Darüber hinaus betonte er die Wichtigkeit des freien Unternehmertums, mit dem eben auch Eigenverantwortung und -haftung verbunden ist. Er selbst ist unbeschränkt haftender Gesellschafter und Präsident der Privatbank Reichmuth & Co.

Karl Reichmuth belegte durch seinen Vortrag, dass unser Finanzsystem vermutlich besser da stünde, gäbe es nur mehr „Bankiers“ anstatt der heute überall anzutreffenden „Banker“.

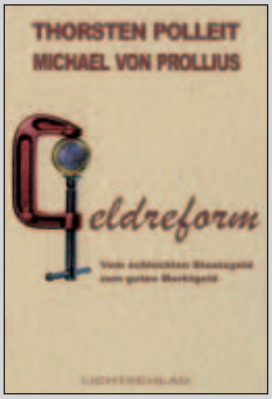
Literaturtipp: „Die Entnationalisierung des Geldes“ und „Geldreform“

In der zweiten Hälfte der 1970er Jahre gelang es Friedrich August von Hayek mit einigen außergewöhnlichen Schriften die Debatte um ein „Free-Banking“-System erneut zu beleben. Als Ausgangspunkt diente einmal mehr die Weltwirtschaftskrise von 1929. Hayek sieht, anders als die keynesianisch geprägten Ökonomen, die Verantwortung bei den Zentralbanken liegen. Aus politischem Kalkül haben diese den Zinssatz deutlich unter den natürlichen Zins gesenkt. Hierdurch entstanden Fehlallokationen, die sich schließlich zu Blasen entwickelten. Als der Marktbereinigungsdruck zu groß wurde, platzten diese – der klassische Konjunkturzyklus der Ökonomik. Hayek spricht den Zentralbanken, aufgrund der politischen Einflussnahme, die Fähigkeit ab, den Zinssatz auf dem natürlichen Niveau zu halten. Folglich besteht die Lösung darin, ihnen den Einfluss auf das Geld zu entziehen. „Die Entnationalisierung des Geldes“ bringt den Wettbewerb zurück in das Geldsystem und begibt das Geld in die Hände der Marktteilnehmer.

„Die Entnationalisierung des Geldes“, Friedrich August von Hayek, 136 Seiten, Tübingen 1977

Leider ist Hayeks Buch derzeit vergriffen. Zwar ist für den Sommer 2011 eine Neuauflage geplant, jedoch wird diese bereits seit 2003 angekündigt. Es gibt also durchaus Gründe, an dem Erscheinungstermin zu zweifeln. Aber glücklicherweise haben Michael von Prollius und Thorsten Polleit mit „Geldreform“ ein kleines Büchlein geschrieben, welches auf den Theorien Hayeks aufbaut. Wunderbar leicht und lesenswert haben sie die Ideen Hayeks modernisiert. Auf verständliche Art und Weise werden dem Leser die Fehler unseres Finanzsystems erklärt und die Lösung, eine wettbewerbliche Geldordnung, präsentiert. Sehr lesenswert, und sollte Ihnen in einem Antiquariat das Hayek-Büchlein unterkommen: Zögern Sie nicht, sondern kaufen Sie es! ■

Fabian Grummes



„Geldreform. Vom schlechten Staatsgeld zum guten Marktgeld“, Thorsten Polleit, Michael von Prollius, 191 Seiten, Grevenbroich 2010, 15,90 EUR

Raus aus dem Euro!

Last but not least sprach der Berliner Finanzwissenschaftler und Frankreichexperte Prof. Dr. Markus C. Kerber. Er analysierte die „Ausstiegsmöglichkeiten und die Ausstiegspflichten aus dem Euro“. In seinem Vortrag legte er dar, dass es dringend eines Sanktionsmechanismus bedarf, um den durch den Rettungsschirm entstandenen „Moral Hazard“ zu unterbinden. Er erklärte allerdings auch, dass den südlichen Staaten des Euroraums mit einem Ausscheiden aus der Währungsgemeinschaft kaum geholfen sei. Die auf Euro lautenden Schulden hätten schließlich weiterhin Bestand und würden nun sogar noch drückender sein, da die jeweilige neue Landeswährung sofort dramatisch abgewertet würde. Vielmehr müssten die Nordstaaten, zu denen auch Deutschland gehört, den Euroraum verlassen und gemeinsam mit beispielsweise Schweden einen weiteren Währungsraum eröffnen. Die Aufgabe der Gemeinschaftswährung sei sogar verfassungsrechtlich geboten. 1993 urteilte das Bundesverfassungsgericht, dass die BRD die Eurozone zu verlassen habe, wenn die steuerliche Souveränität nicht mehr gegeben sei. Genau diese verlor die BRD spätestens mit der Einrichtung des europäischen Rettungsschirms. Hierfür musste Deutschland schließlich 70% (Tendenz steigend) seiner Steuereinnahmen verpfänden. Würde die Politik dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts (BVG) folgen, müsste die europäische Integration an diesem Punkt gestoppt und die Währungsgemeinschaft verlassen werden. Ob die von Kerber eingereichte Sammelklage gegen den europäischen Rettungsschirm

Das Publikum im Königssaal des Hotels „Bayrischer Hof“ war von der Qualität der Vorträge mehr als angetan.

Erfolg haben wird, muss die Zukunft zeigen. Der Professor äußerte jedoch die Sorge, dass sich das BVG vor einem Urteil drücken könnte. Sollte der Fall, wie schon einmal geschehen, auf die lange Bank geschoben werden, könnte die politische Entwicklung ein Urteil unerheblich machen.

Fazit

Die Tagesveranstaltung war jede Minute wert. Neben erhellenden Vorträgen auf hohem intellektuellen Niveau und bereicherndem Gedankenaustausch war der vielleicht größte Erkenntnisgewinn, dass es auch in Gesellschaft und Politik immer noch Menschen gibt, die den „Weg in die Knechtschaft“ nicht einfach so antreten wollen und bereit sind, für die „besseren Ideen“ zu streiten. ■

Fabian Grummes

Uruguay

Herrlich unspektakulär

Richtig geschäftig ist Uruguay nur in der Hauptstadt Montevideo, während in Punta del Este die Haute-Volée dem schönen Leben frönt. In der Pampa auszureiten ist eines der liebsten Hobbies der Uruguayos. Foto: Copyright sugarloaf-uruguay.com

Es ist der 17. Dezember 1939, als kurz vor 20 Uhr die selbstgelegten Sprengsätze auf der Admiral Graf Spee detonieren. Das deutsche Schlachtschiff brannte daraufhin drei Tage und sank in die Tiefen der Bucht von Montevideo. Heute ist die Hauptstadt Uruguays Schauplatz des einmal jährlich stattfindenden, längsten Karnevals der Welt (vier Wochen) und Geburtsort des besten Fußballers der vergangenen WM in Südafrika: Diego Forlán. Die Kapitale und ihr Land sind also in der Moderne angekommen.

Bodenständig und chic

Modern bedeutet aber immer auch gegensätzlich. Bodenständig ist praktisch ganz Uruguay. Typisch südamerikanisch geht hier alles sehr langsam voran. Richtig geschäftig ist es eigentlich nur in der Hauptstadt Montevideo. Rund 150 km östlich davon liegt Punta del Este. Über die gut ausgebaute Interbalnearia mit dem Auto in anderthalb Stunden zu erreichen, geben sich hier reiche Amerikaner im Sommer die Klinke in die Hand und behandeln die nicht sonderlich beliebten Argentinier den gemeinen Uruguayo wie einfachstes Dienstpersonal. Auch tummeln sich in den Cafés Stars wie Madonna, Shakira, der Rockefeller-Clan, Ex-US-Präsident George W. Bush und nicht zuletzt auch nahezu sämtliche Vertreter der Familien Möchtegern und Gernegroß. Punta del Este ist das Gesicht eines anderen Uruguays: teuer, exklusiv, mondän – und für die meisten unbezahlbar. Eine luxuriös ausgestattete Yacht kann zur Miete für eine Woche 195.000 USD kosten, eine Luxusvilla für einen Monat bis zu 80.000 USD. Damit sind Shakira & Co. dann aber auch mittendrin, statt nur dabei. Im Winter (Mai bis September) dagegen ist Punta wie ausgestorben. In dieser Zeit kosten Zimmer ein Zehntel des Preises in der Saison. Manch einem ist Punta mittlerweile bereits wieder zu gewöhnlich. Der zieht einige Kilometer weiter nach José Ignacio.

Das tägliche Leben wird teurer

Punta und José sind also eine Welt für sich und für die große Mehrheit der Uruguayos bisweilen fremd. Ihre Probleme liegen woanders. In den vergangenen Jahren haben sich die Preise für die Lebenshaltung deutlich verteuert. Zwar kostet die gleiche Menge Lebensmittel in Uruguay nur zwei Drittel dessen, was in Deutschland auf dem Kassenzettel steht, aber gleichzeitig sind die Löhne nicht parallel mitgestiegen bzw. ohnehin eher niedrig. Ein normaler Angestellter verdient beispielsweise um die 250 EUR. In punkto Sicherheit fällt Uruguay im Vergleich zu Europa ab, gegenüber anderen Latinostaaten jedoch ist das Land ein Musterknabe. Ein Sektor, in dem Uruguay definitiv punkten kann, ist der Immobilienmarkt. Die hohe politische Stabilität gepaart mit einer gesetzlich verankerten Gleichbehandlung in- und ausländischer Investoren macht den Immobilienmarkt sehr attraktiv. Zu kaufen gibt es Häuser in eher schlechtem Zustand und in unsicherer Nachbarschaft ab 30.000 USD, nach oben sind die Grenzen aber wie üblich offen.

In Uruguay werden Waren im LKW, per Bahn und Bus transportiert – oder aber in selbstgebastelten Fahrzeuggespannen; Foto: Privatarchiv Günter Steinke

Gesundheitssystem ist Top

Ähnliches gilt für das Gesundheitssystem. Wer in den Genuss europagleicher Leistungen kommen möchte, muss sich entweder privat versichern oder aber direkt mit Krankenhäusern Vereinbarungen schließen. Je umfassender und individueller das Leistungspaket, desto teurer wird es. Für einen über 40-Jährigen dürfte der Monatsbeitrag standardmäßig bei rund 100 EUR liegen. Auch werden ambulante Behandlungen gegen eine Pauschale von 5 EUR durchgeführt, zahnärztliche Konsultationen sind – ähnlich dem Schweizer Modell – stets selbst zu bezahlen. Nicht billig ist zudem Bildung. Schulen der Oberstufe sind zumeist Privatschulen, die mehrere tausend US-Dollar pro Jahr kosten können. Richtig günstig ist in Uruguay dagegen wohl nur eines: Pferde, und hier speziell solche der Criollo-Rasse. Überhaupt ist das Reiten durch die Pampa das wohl am weitesten verbreitete Hobby unter den gut 3,5 Mio. Uruguayern. Diese Nähe zur Wildnis könnte auch ein Grund sein, warum die Menschen im Land so gern Fleisch essen. Tatsächlich schmeckt das

Uruguay und die Steuern

Gastbeitrag von Christian Wolf

Mit dem Gesetz Nr. 18.718 vom 29. Dezember 2010 verschlechtern sich die steuerlichen Rahmenbedingungen für ausländische Residenten. Das kleine Land am Rio de la Plata bricht damit erstmals mit seiner historischen Tradition. Bislang stand Uruguay für das Territorialprinzip, wonach nur die Erträge des im Inland befindlichen Vermögens zu versteuern sind. Uruguay galt deshalb – und aufgrund seines strikten Bankgeheimnisses – manchen als Steuerparadies und landete damit im April 2009 auf der „schwarzen Liste" der OECD. Um diesen vorgeblichen Makel loszuwerden, riskiert Montevideo nun, Einwanderungswillige und Residenten zu vergraulen. Dafür wurde Uruguay jüngst mit dem Wechsel auf die „graue Liste" „belohnt".

Neue Regeln in der „Schweiz Südamerikas"

Wer 180 Tage oder länger im Kalenderjahr im Land präsent ist, zahlt auf Zinsen und Dividenden, die aus Vermögen im Ausland fließen, eine Steuer von 12%. Veräußerungsgewinne, Renten oder Mieteinnahmen unterliegen nicht der neuen Steuer. Niemand soll mehr als diese zwölfprozentige Steuer entrichten. Wer bereits im Ausland 12% oder mehr gezahlt hat/abgezogen bekam, könne darauf vertrauen, dass dieser Steuersatz nicht überschritten wird. Die uruguayische Regierung begründet ihr neues Steuergesetz damit, dass Residenten mit inländischen Bankkonten nun nicht mehr gegenüber denjenigen mit ausländischen Kontoverbindungen benachteiligt würden. Eine bemerkenswerte Logik, werden somit doch sogleich Auslandskonten schlechter gestellt, denn die Steuer auf Erträge aus Uruguay-Konten beträgt nur 3 bis 7 statt 12%. Nicht jeder „legale Resident" (wer also eine Daueraufenthaltsgenehmigung „Residencia" hat) wird unter die neue Steuer fallen. Wer sich weniger als 180 Tage im Jahr in Uruguay tummelt, soll verschont bleiben. Liegt jemand darüber, greift die neue Steuer, auch wenn er nicht als Resident registriert ist.

Das Unspektakuläre ist das Schöne an Uruguay.

***Christian Wolf** wohnt in Uruguay und entwickelt für Privatanleger Finanzstrategien. Für Nachfragen steht er unter cwo_consult@gmx.com zur Verfügung.*

Immer noch Vorteile

Unterm Strich ist das Domizil Uruguay für Sparer und Anleger aber unverändert vorteilhaft: keine deutsche Abgeltungsteuer 25%+x, sondern lediglich 12% auf Zinsen und Dividenden, zahlbar im Folgejahr. Kursgewinne sind steuerfrei. Dennoch verliert Uruguay mit der Aufweichung des Territorialprinzips seine Ausnahmestellung als Kontrapunkt zu den Steuerwüsten Europas, die Büchse der Pandora scheint geöffnet. Leider steht dies auch für das bislang strikte Bankgeheimnis zu befürchten. So wird der Verrat von Bankkonten oder Kundendaten als kriminelle Handlung gewertet, was zu hohem Vertrauen und Stabilität in Uruguays Bankenwelt geführt hat. Nicht zuletzt deshalb unterhalten auch weit mehr Ausländer – vor allem Argentinier – als Residenten Bankkonten in Uruguay. Unter dem Druck der OECD-Staaten führt Uruguay nun Verhandlungen mit 15 Staaten über steuerlichen Informationsaustausch. Mehrere Doppelbesteuerungsabkommen sind bereits besiegelt, u.a. mit Deutschland, Spanien, Frankreich, der Schweiz und Liechtenstein. ■

Rindfleisch Uruguays einfach lecker. Jedenfalls verbraucht kein Volk der Welt pro Kopf so viel davon. Dabei ist die Küche mediterran angehaucht, frisches Obst und Gemüse finden wie selbstverständlich Eingang in den täglichen Nahrungskreislauf. Nicht umsonst gilt Uruguay als das europäischste Land Lateinamerikas, und die Einwohner als Genießer mit melancholischem Einschlag. Indiz für letzteres ist der Tango, der in Uruguay und nicht in Argentinien erfunden wurde. Die den Urugayos innewohnende Melancholie drückt sich aber nicht nur in einem Tanz, sondern auch in einer relativ hohen Suizidrate aus.

Fazit

Uruguay ist knapp halb so groß wie Deutschland und mit Ausnahme von Punta del Este herrlich unspektakulär. Genau das aber, zusammen mit noch erträglichen Steuersätzen und einem angenehmen Alltagsklima auch für Fremde, macht die Republik Uruguay (offizieller Name) zu einer echten Überlegung für Auswanderer. Wer zudem Fußball spielen kann, dürfte im Land des ersten Fußballweltmeisters (im Jahr 1930 gewann Uruguay als Ausrichter das Turnier) rasch Anschluss finden. ■

Tobias Karow

Holz-Investments

Für eine wirklich nachhaltige Rendite

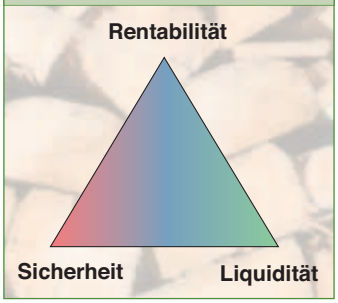
Nach der chinesischen „Fünf-Elemente-Lehre“ steht Holz für Aufbruch, Expansion, Steigen – durchaus erstrebenswerte Aspekte für einen Investor. Dabei ist Holz selbst ein durchaus interessantes Anlagethema. Adelsfamilien konnten durch Land- und Forstbesitz über Jahrhunderte große Vermögen erhalten. Und auch heute ist diese Anlageklasse attraktiv. Der bekannte Investor und Vorsitzende der US-Vermögensverwaltung GMO, Jeremy Grantham, schrieb erst vor wenigen Wochen: „Das Forstwesen bleibt meiner Ansicht nach eine gute Diversifizierung in guten Zeiten, eine hervorragende Wertanlage, sollte die Inflation unerwartet sprunghaft ansteigen, und ein aus historischer Sicht ausgezeichnetes defensives Investment, sollte sich die Konjunktur abschwächen.“ Grantham geht davon aus, dass Forstinvestments in den kommenden sieben Jahren inflationsbereinigt 6% Rendite bringen werden, die durch gutes Management um weitere 1,5% erhöht werden können.

Anlageklasse Holz

Für Investoren gilt es bei jedem Investment das „Magische Dreieck“ der Vermögensanlage zu berücksichtigen. Dieses bezeichnet die untereinander konkurrierenden Ziele Rentabilität, Sicherheit und Liquidität. So sinkt zum Beispiel mit steigender Sicherheit einer Vermögensanlage tendenziell die Rendite. Anlagen mit hohen Renditen wiederum sind oftmals illiquide.

Die Anlageklasse Holz ist ihrem Wesen nach mit einer Immobilie vergleichbar, wobei hier jedoch der Wert mit zunehmendem Baumalter immer schneller zunimmt, da der Baum im Gegensatz zur Wohnimmobilie wächst. Es handelt sich daher grundsätzlich um ein langfristiges Investment. Die asiatische Maulbeere benötigt zwölf Jahre, um eine Größe zu erreichen, bei der sich die Ernte, also das Fällen und Verwerten, lohnt. Teak braucht 20 Jahre, Mahagoni 40 Jahre und die Eiche sogar weit über 100 Jahre.

Das magische Dreieck der Vermögensanlage



Quelle: wikipedia.de

Hier zeigt sich auch sogleich ein wesentlicher Unterschied zu anderen Rohstoffen wie etwa Kupfer oder Kohle: Holz ist bei weitem nicht gleich Holz. Es gibt sehr große Unterschiede in der Wachstumsgeschwindigkeit der Bäume sowie der Beschaffenheit, Ästhetik und im Prestige der jeweiligen Holzart. Dies sind überaus wichtige Faktoren für die Preise, die das Holz bei der Verwertung erzielt – und damit auch für mögliche Renditeerwartungen. Wer käme schon auf die Idee, Mahagoniholz als Brennmaterial einzusetzen, wie es etwa bei Fichte oder Kiefer der Fall ist? Es macht daher Sinn, zwischen Nutzholz und Edelholz zu unterscheiden. Aus dem letzten Grund sind z.B. bei Investitionen in deutschen Wald kaum Renditen über 3-4% realistisch.

Der Investment Case ist überzeugend

Ganz allgemein gibt es beim Anlagethema Holz sehr überzeugende Gründe, die für eine Anlage sprechen. Der Preis ist bekanntlich ein Knappheits-Indikator, der sich aus Angebot und Nachfrage ergibt. Bedingt durch das Wachstum der Weltbevölkerung erwarten die Vereinten Nationen für die kommenden 30 Jahre eine Verdopplung des globalen Holzverbrauchs. Gleichzeitig wird jedoch das Angebot sinken. Bis 2030 werden voraussichtlich 3% der heutigen Waldflächen in Weide- oder Ackerland beziehungsweise Baugrund umgewandelt sein.

Doch der Preis ist nur ein Bestandteil der Rendite. Mehr als die Hälfte trägt der „biologische Zins“ zur Rendite bei: Der Baum wächst, die Biomasse Holz nimmt zu. Und wenn im Jahr der geplanten Ernte eine wirtschaftliche Krise die Preise drückt, kann der Investor ggf. auf bessere Zeiten warten. Hierzu sei einschränkend vorweggenommen, dass die jeweilige Anlagelösung hinsichtlich dieses Aspekts geprüft werden muss.

Auch zur Portfolio-Optimierung sind Waldinvestments sinnvoll, denn sie korrelieren nur gering mit anderen Anlageklassen. Und in Zeiten der Finanzkrise und ausufernder Staatsverschuldung sollte nicht unerwähnt bleiben, dass es sich um ein originäres Sachwertinvestment handelt.

Zuletzt kann mittels Investitionen in Wald auch dem Nachhaltigkeitsideal der Österreichischen Schule nachgekommen werden: eine Anlage, die nicht nur ansprechende Renditen abwirft und das Portfolio optimiert, sondern auch noch zum Umwelt- und Klimaschutz beiträgt.

Was ist nachhaltige Forstwirtschaft?

Viele Anbieter von Holzinvestments werben damit, dass ihr Holz nach den Vorgaben des Forest Stewardship Council (FSC) bewirtschaftet wird. Allerdings ist dieser nicht unumstritten. Ähnlich wie es seitens der Grünen auch Befürworter der Kernenergie gibt, so gibt es Naturschutzvertreter, die das Vorgehen des FSC kritisieren. Ein Beispiel dafür ist der Umwelt- und Naturschutzverein Robin Wood, der 2009 den FSC-International verlassen hat, weil dieser auch Monokulturen zertifiziert.

Ein Rohstoff – unendlich viele Verwendungsmöglichkeiten; Foto: Wells Germany

Hierzu sei relativierend bemerkt, dass jeder Kartoffelacker auch nichts anderes als eine Monokultur ist und sich daran niemand stört. Monokulturen sind wesentlich besser und kostengünstiger zu bearbeiten. Und wenn brach liegende Flächen durch Monokultur-Plantagen aufgeforstet werden, ist dies allemal besser, als Naturbestände zu ernten. Zudem binden auch diese Bäume langfristig CO_2. Insofern sind Investitionen in Holz durchaus als „grün und nachhaltig" zu sehen.

Anlegen: Von A wie Aktien bis Z wie Zertifikat

Wenn es darum geht, das strategisch positive Szenario in eine taktische Investmententscheidung umzusetzen, kann es passieren, dass ein interessierter Anleger „vor lauter Bäumen den Wald nicht mehr sieht". Es finden sich für Wald-, Forst- und Baminvestments etliche völlig verschiedene Vehikel.

Forest Stewardship Council (FSC)

Der Forest Stewardship Council (FSC) wurde 1993 gegründet und ist eine nichtstaatliche, gemeinnützige Organisation mit Sitz in Bonn und nationalen Repräsentanzen in über 55 Ländern. Die Hauptzielsetzung des FSC ist die Gewährleistung einer nachhaltigen Forstwirtschaft. Dafür unterhält er ein weltweit anerkanntes Zertifizierungssystem. Heute zählt der FSC international mehr als 800 Mitglieder. Weltweit sind nach den Prinzipien und Kriterien des FSC in 81 Ländern rund 135 Mio. Hektar Wald zertifiziert.

Partizipieren kann man etwa mittels Aktieninvestments über Gesellschaften, die Waldflächen besitzen. Ein bekanntes Unternehmen ist die Schweizer Precious Woods AG (ISIN CH0013283368), die unter anderem in Brasilien und Gabun Tropenwald bewirtschaftet. Allerdings wurde die Gesellschaft stark von der Finanzkrise 2009 getroffen und arbeitet noch immer am Turnaround. Die Aktie verlor von ihrem Hoch im Oktober 2007 bis zum vorläufigen Tief Anfang Dezember 2010 fast 90% ihres Wertes. Hier zeigt sich, dass es sich eben um ein Aktieninvestment handelt und der oben beschriebene Aspekt der Portfolio-Optimierung nicht gegeben ist. Dies gilt für alle Aktien mit Bezug zum Thema Wald bzw. Holz.

Entsprechendes ist auch zu berücksichtigen, wenn man sich Fonds oder Zertifikate anschaut. Fast alle diese Lösungen stel- >>

Anzeige

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger
WWW.SMARTINVESTOR.DE

HUNTER DICKINSON UNTERNEHMENSGRUPPE
WWW.HUNTERDICKINSON.COM/DE

Smart Investor präsentiert in Kooperation mit Hunter Dickinson auf der deutschlandweit grössten Finanzmesse „Invest" in Stuttgart:

Samstag, 19. März 2011, 14:00 – 16:00 Uhr, Raum C7.1

„Metalle im Focus – Von edlen, unedlen und strategischen Metallen sowie aussichtsreichen Produzenten"

mit **Ralf Flierl**, Chefredakteur, Smart Investor (Moderator)
Fabian Grummes, Redakteur, Smart Investor
Robin Bennett, Vice President Corporate Development, Hunter Dickinson Unternehmensgruppe

Im Anschluss Diskussionsrunde mit den 3 Referenten!

Nach dem Symposium werden unter den Besuchern **15 Börsenbücher** verlost!

Kostenlose Eintrittskarten für die Messe liegen diesem Heft bei.

Besuchen Sie uns auch auf unserem Stand in Halle 1, Stand H 70.

Invest
Die Messe für institutionelle und private Anleger

Zertifikate sind keine gute Lösung im Bereich Holzinvestments

len letztlich einen Korb von Aktiengesellschaften dar, die in der Forstwirtschaft tätig sind. Lediglich das „Holz Open End Zertifikat“ der Royal Bank of Scotland (ISIN DE000AA0M624) kommt einem eigentlichen Holzinvestment etwas näher, ist jedoch ebenso alles andere als eine optimale Lösung. Es handelt sich um ein Open-End-Zertifikat auf den an der Chicago Mercantile Exchange (CME) gehandelten Holz-Future. Wie der Chartvergleich verdeutlicht, konnte sich der Bauholz-Future seit dem Sommer 2010 erholen, das Zertifikat blieb jedoch stark zurück. Grund hierfür ist, dass das Zertifikat sogenannte „Roll-Verluste“ erleidet, weil es von einem Future in den nächsten „gerollt“ werden muss. Auch dies ist eben kein echtes Holzinvestment.

Offener Waldfonds: die Bewertungsfrage

Wesentlich besser sieht der Chart des „ersten offenen Waldfonds“ aus, der statt in börsennotierte Aktiengesellschaften tatsächlich in Waldflächen investiert. Der Focus Global Forests (ISIN DE000A0RDA59) ist jedoch mit einem Mindestanlagebetrag von 500.000 EUR nicht für private Investoren geeignet. Dazu wurde das ergänzende Zertifikat (ISIN XS0410448459) emittiert, das den Fonds nachbildet und ab 5.000 EUR investierbar ist. Dieses hat jedoch nicht unwesentliche Kosten (Agio, Verwaltungsgebühr, Rücknahmegebühr) und kann nur monatlich nach „verbindlicher Avisierung zwei Monate im Voraus“ zurückgegeben werden.

Beim Blick auf den Chart muss sich jeder smarte Investor die Frage stellen, woher eigentlich der recht konstante Kursanstieg des Fonds kommt, zumal die Bewertung von Forstflächen mitnichten trivial und kaum in kurzen Abständen sinnvoll ist. Zitat: „Die Bewertung des Focus Global Forests erfolgt, wie bei offenen Immobilienfonds üblich, durch einen Gutachterausschuss.“ Dass dies gewisse Risiken aufwirft, sollte klar sein. Natürlich liegt hierin auch eine Chance, denn die Aufwertungsannahme könnte sich als zu konservativ herausstellen. Es ist jedenfalls festzuhalten, dass der Fonds und damit auch das Zertifikat für Investoren eine „Black Box“ ist.

Ganz generell muss man nach der Sinnhaftigkeit eines offenen Waldfonds fragen, denn wie eingangs beschrieben ist dies keine Anlageklasse für kurz- bis mittelfristig agierende Investoren. Wer dies dennoch haben möchte, bezahlt entsprechend einen hohen Preis in Form von Gebühren bzw. niedrigerer Rendite und muss damit leben, dass der Preis bzw. Kurs lange Zeit eher hypothetischen Charakter hat.

Wald- und Forstinvestments über geschlossene Fonds

Bei den geschlossenen Fonds kann, anders als bei offenen Investmentfonds, nur in einem bestimmten Platzierungszeitraum investiert werden, danach wird der Fonds geschlossen. Der Erwerber eines Anteils an einem geschlossenen Fonds wird Unternehmer, in der Regel Kommanditist einer GmbH & Co. KG. Erfolgreich platziert wurden z.B. der WaldINVEST III von Aquila Capital oder der DWS Access Global Timber der DWS.

Auch die Wells Real Estate Funds, deren Wells Timberland Reit in Wald in verschiedenen Holz produzierenden Regionen in den USA investiert und bereits über ein verwaltetes Volumen von 400 Mio. USD verfügt, wird noch in diesem Jahr eine neue Lösung für private Investoren anbieten. Bisher bietet das Unternehmen seine Lösung im Rahmen eines Private Placement ab 500.000 EUR Anlagekapital nur institutionellen Anlegern an (www.wellsgermany.com).

Bei der Auswahl eines geschlossenen Fonds sollte in jedem Fall auf ein erfahrenes Forstmanagement geachtet werden, das den Wald von Beginn an professionell bewirtschaftet. Wichtig ist auch zu prüfen, ob das Konzept zu einer Ernte in einem ungünstigen Moment führen könnte. Dies wäre dann möglich, wenn feste Ausschüttungsintervalle und ein fester Erntetermin vereinbart wurden oder aufgenommenes Fremdkapital zurückgezahlt werden muss.

Tab. 1: Aktuelle Angebote von geschlossenen Waldfonds

Fondsname	Zielinvestition	Mindestanlage	Laufzeit
BaumInvest 2	Aufforstung von Weideflächen mit Edelhölzern in Costa Rica	5.000 EUR	24 Jahre
KiriFonds Deutschland	Neuzüchtung des Kiri-Baumes in Deutschland	5.000 EUR	13 Jahre
Waldfonds 2	Aufbau eines Portfolios von rumänischen Waldflächen	15.000 EUR	13 Jahre

Fotos: Wells Germany

Tab. 2: Anbieter von Direktinvestments

Unternehmen	Webseite	Angebot	Land
LIGNUM Edelholz Investitionen AG	www.lignumag.de	Fest definiertes Edelholz-Volumen, u.a. Robinie, Maulbeere, Schwarznuss	Bulgarien
Forest Finance S.A. Panama	www.forestfinance.de	Pacht oder Kauf von Land mit tropischem Mischwald, Akazien-Plantagen	Panama, Vietnam
Miller Forest Investment AG	www.miller-investment.de	Pacht oder Kauf von Land mit Laub- und Nadelbäumen, z.B. Kiefer und Eukalyptus	Paraguay
ShareWood Switzerland AG	www.sharewood.com	Anzahl an spezifischen Teak- und Balsa-Bäumen	Brasilien

Direktinvestments: auch für Privatanleger

Neben den geschlossenen Fonds bieten inzwischen zahlreiche Anbieter auch Direktinvestments an, welche auch für Privatanleger mit niedrigeren Anlagesummen zugänglich sind. Hierbei erwirbt der Anleger je nach Konzept eine bestimmte Menge Holz oder eine bestimmte Anzahl an Bäumen, kauft oder pachtet Land und profitiert neben dem Holzerlös ggf. auch durch den Anstieg der Landpreise sowie von der Verwertung von CO_2-Zertifikaten. Die Bewirtschaftung erfolgt durch einen Partner, wozu ein entsprechender Dienstleistungsvertrag geschlossen wird. Die erwarteten Renditen liegen zwischen 7 und 14% pro Jahr.

„Investieren in Edelhölzer"; Andreas Rühl und Marco Feiten; FinanzBuch Verlag; 256 Seiten; 29,90 EUR

Je nach Konzept trägt der Anleger demnach waldbauliche Risiken wie z.B. Sturm, Brand oder durch Schädlinge. Auch ist zu beachten, dass Investitionen in fremden Ländern immer auch ein politisches Risiko in sich tragen. Das größte Risiko jedoch entsteht durch ungenügende Pflege. Es ist also auch hier zu prüfen, ob der Forstbetrieb über langjährige nachweisbare Erfahrung verfügt.

Generell ist ein kritischer Blick zu empfehlen: Im März 2006 verhängte die Schweizer Eidgenössische Bankenkommission (EBK) über die Prime Forestry Switzerland AG den Konkurs aufgrund von Überschuldung und ordnete gegenüber der mit ihr verbundenen Prime Forestry Group (PFG) die Liquidation an. Betroffen davon waren rund 3.000 Anleger, die insgesamt ca. 37 Mio. EUR investiert hatten. Kürzlich warnten die „Grünen Bäuerinnen und Bauern Österreich" vor Investments in Teak-Plantagen der Schweizer Life Forestry Group. Diese seien viel zu teuer.[1] Bleibt zu hoffen, dass die Namensähnlichkeit der beiden Gesellschaften nur ein Zufall ist. Eine „Checkliste zur Beurteilung von Edelholzdirektanlagen" findet sich im Buch „Investieren in Edelhölzer".

Fazit

Investments in Wald bzw. Holz sind eine durchaus sinnvolle Beimischung zur Portfolio-Optimierung. Sie vereinen ansprechende Rendite, inflationsgeschützte Sachwertanlage und die Idee der Nachhaltigkeit. Gerade im Crack-up-Boom (siehe dazu www.smartinvestor.de/cub) könnte die Preisentwicklung positiv überraschen, sofern das Finanzsystem dann nicht bereits grundlegend reformiert wurde. Die Anlageklasse ist indes sehr intransparent und eignet sich nur für Anleger mit längerfristigem Zeithorizont. Sie ist grundsätzlich eher Institutionellen Investoren wie z.B. Pensionskassen oder Stiftungen vorbehalten, doch auch für Privatanleger gibt es inzwischen interessante Lösungen. Hierbei kommen geschlossene Fonds sowie Direktinvestments der Idee des Waldinvestments am nächsten. Diese sind jedoch gründlich zu prüfen. Ein eigener Wald, der auch selbst bewirtschaftet wird, dürfte jedoch eher etwas für Liebhaber sein, die weniger auf Rendite abzielen. ■

Marco Feiten

1) www.wirtschaftsblatt.at/home/oesterreich/branchen/gruene-bauern-sehen-bei-teakholz-investment-rot-459094/index.do (14.02.2011)

Literatur zum Thema

Titel	Autor(en)	ISBN
Investieren in Edelhölzer: Die Königsklasse der Rohstoffe	Andreas Rühl, Marco Feiten	3898792943
Timberland: Holz – die grüne Anlageklasse	Markus Altwegg, Peter Meier	3834907243
Waldbesitzerhandbuch	Frank Setzer, Karsten Spinner	3788810343
Der eigene Wald: Privatwald optimal bewirtschaften	Peter Wohlleben	3800159023
Holz: Wie ein Naturstoff Geschichte schreibt	Joachim Radkau	3865810497

Sonnenflecken

Unbestreitbar hat die Sonne überragenden Einfluss auf das irdische Leben, das es ohne sie strenggenommen gar nicht gäbe. Beeinflusst unser Zentralgestirn etwa auch die Börse?

Physik statt Astrologie

Viele Marktteilnehmer sehen den Zusammenhang zwischen Sternen und Börsengeschehen äußerst kritisch. Insbesondere wenn es um die sogenannte Börsenastrologie geht, scheiden sich die Geister. Wer rational denkt, wird sich hier schwer tun, eine Beziehung herzustellen. Einer solchen Sichtweise liegt allerdings die unzutreffende Vermutung zugrunde, dass die Themen Sterne und Börse einzig über die Astrologie zusammenfinden. Für den Einfluss der Sonne auf unseren Planeten bedarf es dabei vor allem der Physik.

Mal stürmisch, mal „kühl“

Die Sonne ist jedoch keine konstante Licht- und Wärmequelle, sondern eine, deren Aktivität im Zeitablauf deutliche Schwankungen aufweist. Mitte Februar 2011 ereignete sich beispielsweise ein derart heftiger Sonnensturm, dass in der Folge der Radioempfang in Süd-China gestört war. Der heftigste bislang registrierte Sonnensturm fand übrigens im August 1859 statt. Damals brachen ganze Telegrafennetze zusammen und selbst auf Kuba konnten noch Polarlichter beobachtet werden.

Sonnenfleckenzyklus

Das Interessante an diesen Eruptionen, die von der Erde aus als Sonnenflecken wahrgenommen werden: Ihr Auftreten folgt Gesetzmäßigkeiten, die sich in einem zyklischen An- und Abschwellen dieser Aktivität zeigen. Der sogenannte Sonnenfleckenzyklus zeigt durchschnittlich alle elf Jahre ein Aktivitätsmaximum und lässt sich bis in das 17. Jahrhundert zurückver-

„Entscheidend ist die Interpretation“

Smart Investor im Gespräch mit dem Holländer Charles Nenner, dem aufgrund mehrerer spektakulär richtiger Prognosen das Wall Street Journal sogar den Status eines „Gurus“ attestierte.

Smart Investor: Herr Nenner, welchen beruflichen Hintergrund haben Sie?
Nenner: Ich habe Psychiatrie studiert und bin Arzt.

Smart Investor: Wie sind Sie auf die Idee gekommen, dass die Sonne etwas mit den Märkten zu tun haben könnte?
Nenner: Das war Zufall. Ein Freund, Physiker und Astronom von Beruf, machte mich darauf aufmerksam, dass meine Charts genau wie der Sonnenfleckenzyklus aussähen. Ich habe dann versucht mit dem Computer eine Verbindung herzustellen, und ja, es hat funktioniert.

Smart Investor: Ist das ein kausaler Zusammenhang?
Nenner: Es ist nicht immer so, dass zuerst die Sonnenflecken da sind und dann der Markt reagiert. Oft ist es auch andersherum. Es wird also noch andere, unbekannte Kräfte geben. Der Zusammenhang aber lässt sich so erklären: Die Sonnenflecken üben einen Einfluss auf das Magnetfeld der Erde aus, welches wiederum das Verhalten der Menschen beeinflusst. Bei einer hohen Intensität der Sonnenflecken herrscht eine eher zuversichtliche Haltung vor, entsprechend optimistisch – und das ist entscheidend – fällt die Interpretation der Ereignisse aus. Als Greenspan 1996 von irrationalem Überschwang gesprochen hat, war der Sonnenfleckenzyklus auf einem besonders hohen Niveau.

*Der gelernte Arzt **Charles Nenner** gründete im Jahr 2001 das „Charles Nenner Research Center“ (www.charlesnenner.com), ein Beratungsinstitut für institutionelle und private Anleger, dessen Kernkompetenz das von Nenner selbst entwickelte Cycle Analysis System ist. Dieses umfasst unter anderem den Sonnenfleckenzyklus und erlaubte Nenner etliche spektakulär richtige Kursprognosen, die großen Anklang in den Medien fanden.*

Im Sonnenfleckenzyklus liegt für Charles Nenner viel Wahrheit.

folgen. Lediglich von 1645 bis 1715 wurden keine Aktivitätsspitzen bei den Sonnenflecken festgestellt (Maunder-Minimum), was auf der Erde vermutlich der Auslöser der sogenannten kleinen Eiszeit war. Ursache der stets paarweise auftretenden Sonnenflecken sind übrigens Veränderungen des Magnetfelds der Sonne im Zusammenspiel mit dessen rotierendem Plasma.

Und was geht uns das an?

Obwohl der generelle Einfluss der Sonne unstrittig ist, wird es schwierig, wenn man den Einfluss der Aktivitätsschwankungen auf die Erde beurteilen will. Unser Gesprächspartner Charles Nenner hat sich nicht nur besonders intensiv mit dem Sonnenfleckenzyklus beschäftigt, sondern mit seinen Prognosen auch mehrfach spektakulär richtig gelegen. Er räumt ein, dass der Zusammenhang kein streng kausaler sei. Häufig treten Wirkungen zeitlich schon vor den vermuteten Ursachen (Schwankungen der Sonnenaktivität) bzw. parallel dazu auf. Nenner vermutet weitere (vermittelnde) Einflussfaktoren, die aber bislang unbekannt sind. Obwohl die genaue Wirkungskette im Dunkeln liegt, sieht Nenner den entscheidenden Faktor im Magnetfeld der Erde, das durch die Sonnenaktivitäten moduliert wird und selbst auf die Stimmung der Menschen wirkt. Da Lagebeurteilungen in der Regel Interpretationssache sind und von der Gefühlslage abhängen, kann selbst bei unveränderten Fakten die Beurteilung kippen, wenn die Stimmung kippt. Ob aber heitere Gelassenheit oder ängstliche Verzagtheit vorherrschen, soll durch das Magnetfeld der Erde beeinflusst sein. Der genaue Mechanismus ist aber, wie angedeutet, unbekannt.

Schicksalsjahr 2013

Der Sonnenfleckenzyklus soll im Jahr 2013 einen Hochpunkt erreichen. Für diese Zeit erwarten auch wissenschaftliche Beobachter erhebliche Auswirkungen auf das Leben der Menschen, etwa auf die elektronische Infrastruktur. Nenner prognostiziert seinerseits für diesen Zeitraum bedeutende Konflikte. Schließlich dürfte auch der Crack-up-Boom Ende 2012 / Anfang 2013 kollabieren. Eine interessante Ergebniszusammenballung unterschiedlicher Ansätze, für die man den Maja-Kalender noch nicht einmal bemühen musste.

Fazit

Nicht jedes Phänomen, das sich beobachten lässt, lässt sich auch befriedigend erklären. Der Sonnenfleckenzyklus gehört dazu. Seine Aussage sollte man aber im Hinterkopf behalten, denn schon Shakespeare wusste: „Es gibt mehr Ding' im Himmel und auf Erden, als Eure Schulweisheit sich träumt.“ ■

Ralph Malisch

Smart Investor: Welche weiteren Indikatoren verwenden Sie?
Nenner: Wir betrachten einen gegenüber dem üblichen 11-Jahres-Sonnenfleckenzyklus verbesserten und damit genaueren Zyklus. Daneben arbeite ich mit einem Korb von etwa 200 technischen Indikatoren, den ich klassische technische Analyse nenne.

Smart Investor: Wir sehen noch etwa zwei bis drei Jahre einen inflationär aufgeblasenen Bullenmarkt, den sogenannten Crack-up-Boom. Real kann das durchaus Stagnation bedeuten. Ist das mit Ihrem Szenario kompatibel?
Nenner: Derzeit herrscht noch die Deflation vor, aber man kann das schon so sagen. Auch klassische Analysen wie der Januar-Effekt deuten in Richtung steigender Kurse. Das ist übrigens auch so ein Effekt, bei dem keiner versteht, warum es ihn gibt.

Smart Investor: Wir erwarten nach dem Ende des Crack-up-Booms einen Zusammenbruch, auch Sie sehen aufgrund des Sonnenfleckenzyklus für 2012/2013 eine dramatische Wende, oder?
Nenner: Ja, ich mache auch Zyklen über Kriege. Das fängt vor 5.000 Jahren in China an, und diese Zyklen sind sehr signifikant. Die Kriege, die wir in Afghanistan hatten, erscheinen da nicht einmal. Sie sind nichts im Vergleich zu dem, was mir die Zyklen für den Jahreswechsel 20012/2013 zeigen.

Smart Investor: Wer wird an diesem Konflikt beteiligt sein?
Nenner: Das ist nicht meine Spezialität. Ich glaube aber nicht, dass es nochmal Holland gegen Deutschland geben wird, außer im Fußball.

Smart Investor: Wie sehen Sie die Entwicklung der Edelmetallpreise?
Nenner: Wir haben für Gold bei über 1.400 USD ein kurzfristiges Hoch ausgemacht. Ich glaube, dass wir in der letzten Februarwoche noch einmal versuchen, dort hinzukommen. Dann sollte man verkaufen, was man noch hat. Silber sieht ein bisschen besser aus.

Smart Investor: Und die weitere Zukunft?
Nenner: Die sehen wir schon positiv. Unser Kursziel für Gold liegt bei 2.500 USD im weiteren Jahresverlauf. Aber zuerst kann es runterkommen und die Leute werden Angst bekommen. Dann geht es wieder weiter.

Smart Investor: Welche anderen Entwicklungen sollte der Anleger im Auge behalten?
Nenner: Anleihen könnten sich ein bisschen erholen, aber ich glaube, wir sind in einem Bärenmarkt, der noch lange weitergehen wird. Die Zinsen werden steigen, nicht viel, aber den Tiefpunkt haben wir gesehen. Ich glaube, wir werden gegen Ende 2011 einen Nord- und einen Süd-Euro bekommen, eventuell auch erst 2012. Die Situation ist wesentlich schlimmer als dargestellt. Entscheidend ist aber nicht die Situation, sondern deren Interpretation, und die kann sich in einer Woche völlig verändern. Wenn Sie wirklich Geld verdienen wollen, dann kaufen Sie Agrarrohstoffe!

Smart Investor: Herr Nenner, vielen Dank für das interessante Gespräch! ■

Interview: Ralph Malisch

Zins- und Agrarrohstoff-Zertifikate

Zertifikate auf Fremdwährungszinsen, Agrarrohstoffe und Aktien-Baskets bieten eine breite Palette an Partizipationsmöglichkeiten.

Zertifikate auf Fremdwährungszinsen

Investoren aus dem Euro-Raum können mit Zins-Zertifikaten auf Fremdwährungen mit vergleichsweise hohen Zinsen setzen. Entsprechende Zertifikate hat beispielsweise die Commerzbank im Angebot. Die Funktionsweise ist einfach. Vom Laufzeitbeginn an wird dem Zertifikat der aktuelle Tagesgeldzinssatz der jeweiligen Fremdwährung gutgeschrieben. Allerdings sollten sich Anleger nicht von hohen Zinssätzen blenden lassen. Denn entscheidend für den Wert in Euro sind nicht nur die Zinssätze, sondern auch der Wechselkurs der Währungsparitäten. Zeigt die Fremdwährung Schwäche zum Euro, können die Währungsverluste die Zinsgewinne reduzieren bzw. das Investment in die Verlustzone führen. Vergleichsweise hohe Zinsen bieten der australische Dollar (4,68% p.a.), der südafrikanische Rand (5,47% p.a.) und die türkische Lira (5,75% p.a.). Das entsprechende Zertifikat der Commerzbank auf den australischen Dollar ist unter der WKN CB1 AUD erhältlich. Neben der Commerzbank ist die RBS ein weiterer Anbieter von Zinszertifikaten auf Fremdwährungen.

Zinsen-Trading

Spekulativer als Anlagezertifikate auf Fremdwährungen sind Hebelprodukte. Das wegen seiner hohen Liquidität von Emittenten am häufigsten genutzte Underlying für das Zinsniveau in Euroland ist der Bund-Future. Während deutsche Anleihen (noch) als Hort der Sicherheit gelten, zählt Italien mit etwa 1,9 Bio. EUR – und damit knapp 119% des BIP – zu den größten Schuldenmachern in Euroland, was zu entsprechenden Renditeaufschlägen bei den Staatsanleihen führt. Die RBS hat Hebelprodukte auf den italienischen BTP (Buoni del Tesoro Poliennali)-Future begeben. Ein steigender BTP-Future steht für Kursgewinne bei den Anleihen und damit für sinkende Zinsen. Ein Renditeanstieg, also steigende Zinsen, geht mit fallenden BTP-Kursen einher, auf die mit einem Mini-Future Short spekuliert werden kann. Der Mini-Future Short (WKN: AA2 Z5T) weist gegenwärtig einen etwa siebenfachen Hebel auf. Das Produkt ist mit einem Basispreis von 124,82% des Anleihen-Nominalwertes und einer Knock-out-Marke von 118,60% ausgestattet. Der Kurs des BTP-Futures liegt aktuell bei 110,00%. Basispreis und K.O.-Marke werden während der grundsätzlich unbegrenzten Laufzeit angepasst. Wird das Produkt ausgeknockt, erfolgt eine vorzeitige Rückzahlung zum Restwert. In den USA ist die Kursentwicklung der T-Bonds mit dreißigjähriger Laufzeit und der T-Notes mit zehnjähriger Laufzeit als Zinsbarometer relevant. Auf Anleihe-Futures der US-Anleihen sind ebenfalls Hebelprodukte erhältlich. Eine Übersicht der Zins-Basiswerte für Anlagezertifikate und Hebelprodukte finden Interessenten u.a. auf der Website der Frankfurter Zertifikatebörse (www.scoach.de).

Rolloptimierte Agrarrohstoff-Indizes

Im vergangenen Jahr ging für viele Agrarrohstoffe der Preis deutlich nach oben. Damit zeigte sich ein Trend, der sich auch langfristig fortsetzen wird. Zum einen muss eine ständig steigende Anzahl von Menschen ernährt werden, andererseits steigen die Ernährungsstandards in den Emerging Markets durch einen zunehmenden Wohlstand. Menschen mit mehr Einkommen konsumieren mehr Fleisch und hochwertigere Nahrung. Die Herstellung von Fleisch bedingt wiederum den Einsatz von Getreide. Zur Produktion eines Kilos Rindfleisch

Derivateauswahl – Zinsen, Agrarbasiswerte und Holz

Emittent	WKN	Bezeichnung	Basiswert	Fälligkeit	Spread in % d. Briefkurses	Briefkurs
Commerzbank	CB1 AUD	Zins-Zertifikat	AUD Zins Index	Open End	0,13	75,35
RBS	AA2 Z5T	Mini Future Short	BTP-Future	Open End*	1,28	1,51
Goldman Sachs	GS0 RR1	Index-Zertifikat	S&P GSCI Agriculture TR E28	Open End	0,59	16,73
Vontobel	VT0 44C	Index-Zertifikat	JPMCCI Agrarrohstoffe	Open End	0,74	106,38
HSBC Trinkaus & Burkh.	TB0 KWA	Strategie-Zertifkat	Holz-Aktien-Basket	15.03.23	1,95	76,61

*) bei Erreichen der K.O.-Schwelle wird das Produkt fällig und zum Restwert ausbezahlt

Rollverluste – ein tückisches Detail bei Investments in Soft Commodities

werden etwa sieben Kilo Getreide benötigt. Auch die zunehmende Nutzung von Biokraftstoffen wirkt sich beispielsweise auf den Maispreis aus. Agrarrohstoffe werden über Futures abgebildet. Durch die begrenzte Laufzeit der Futures muss regelmäßig vor dem Verfalldatum in einen länger laufenden Terminkontrakt investiert werden. Im Fachjargon spricht man von einem „roll over“, der zu sogenannten Rollverlusten führen kann, wenn der länger laufende Kontrakt teurer ist als der auslaufende. Bei einem solchen Preisgefüge spricht man von „Contango“. Zur Minimierung dieser Rollverluste für die Anleger sind Zertifikateemittenten dazu übergegangen, sogenannte rolloptimierte Produkte anzubieten. So werden beispielsweise saisonale Besonderheiten bei den Preiskurven bestimmter Getreidesorten berücksichtigt wie z.B. beim S&P GSCI Agriculture TR E28 Strategy-Index, auf den Goldman Sachs ein währungsgesichertes Zertifikat emittiert hat (WKN: GS0 RR1). Im Unterschied zum S&P GSCI Agriculture-Index, der sich aus acht Agrarrohstoffen zusammensetzt, enthält der JPMorgan Commodity Curve Index Agriculture 15 Komponenten. Bei diesem Indexkonzept wird pro Rohstoff nicht nur in einen Kontrakt mit einer bestimmten Laufzeit, sondern in mehrere Laufzeiten investiert. Die Gewichtung dieser Laufzeiten erfolgt nach der Summe der offenen Positionen, dem sogenannten Open Interest. Vontobel hat auf diesen Index ein währungsgeschütztes Zertifikat aufgelegt (WKN: VT0 44C). Die aktuellen Gebühren für den Währungsschutz der Zertifikate betragen bei Goldman Sachs 3% p.a. und bei Vontobel 2,65% p.a. Goldman Sachs verzichtet auf eine jährliche Managementgebühr, während Vontobel 1% p.a. verlangt.

Holzaktien

Langfristig bewegen sich Anleger, die in Holzaktien investieren, nicht auf dem Holzweg, da die Nachfrage nach Holz vor allem aus den Emerging Markets für steigende Preise sorgen wird. Die Verwendungsmöglichkeiten für den nachwachsenden Rohstoff – sei es als Heizstoff oder Baumaterial – sind vielfältig. In einen Aktien-Basket von Unternehmen, die mit Holz ihr Geld verdienen, können Anleger mit dem Holz-Strategie-Zertifikat (WKN: TB0 KWA) aus dem Hause HSBC Trinkaus & Burkhardt investieren. Gegenwärtig enthält der Index dreizehn verschiedene Unternehmen mit einer minimalen Marktkapitalisierung von 50 Mio. USD. Mit über 18% ist die Aktie von Sino-Forest Corp. (s. auch Musterdepot auf S. 72) am stärksten gewichtet. Das kanadische Unternehmen betreibt Holzplantagen in China und ist damit direkter Profiteur der Holznachfrage im Reich der Mitte. Das Papier ist nicht währungsgesichert. Der Anleger erhält 70% der Bruttodividenden. Die Zusammensetzung des Zertifikats wird einmal jährlich überprüft. Dafür fällt eine Managementgebühr in Höhe von 0,8% an. ■

Christian Bayer

Anzeige

In seinem Buch beleuchtet Dr. Torsten Dennin einen der spannendsten und ältesten Märkte der Welt. Vom niederländischen Tulpenwahn im 17. Jahrhundert bis zum Untergang von Amaranth beschreibt der Autor spannend und einleuchtend die Schicksale, die sich rund um Spekulationsblasen und verheerende Naturkatastrophen ereignet haben. Sowohl dem Finanzmarktprofi als auch dem interessierten Laien bietet Dennin in diesem Buch einen Backstage-Pass für eine Bühne, auf der die Darsteller Tag für Tag um alles oder nichts spielen.

»Torsten Dennin nimmt seine Leser mit auf eine Zeitreise durch die Welt der Rohstoffspekulation.«
Wirtschaftswoche

Dr. Torsten Dennin
Lukrative Rohstoffmärkte
Ein Blick hinter die Kulissen
192 Seiten | 24,95 Euro
ISBN 978-3-89879-599-9

www.finanzbuchverlag.de
Jetzt portofrei bestellen
Ab 19,90 € innerhalb Deutschlands

FinanzBuch Verlag

FinanzBuch Verlag | Nymphenburger Str. 86 | 80636 München | **www.finanzbuchverlag.de**
Telefon: 089 651285-0 | Fax: 089 652096 | E-Mail: bestellung@finanzbuchverlag.de

DIE A-FONDS

Die A-Fonds

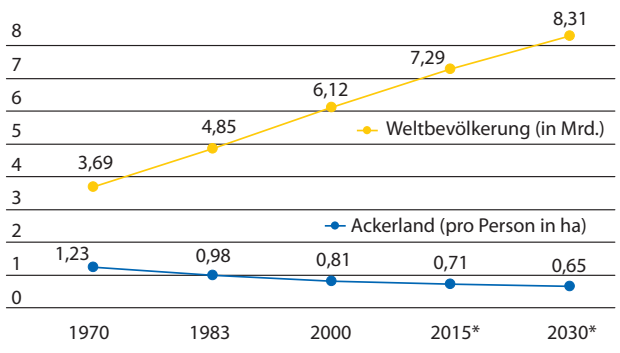
Agrar- und Anleihefonds im Überblick

Anleihen sind nicht von Haus aus Teufelszeug, und mit Agrarrohstoffen wird ein Anleger nicht automatisch reich, nur weil die Weltbevölkerung wächst und in den Emerging Markets das Wohlstandsniveau steigt. Wer das beherzigt, wird mit den A-Fonds (also Agrar- und Anleihefonds) langfristig viel Freude haben.

DJE hat's früh erkannt

Nur leider kommt es kurzfristig immer wieder zu heftigen Zäsuren, was gerade bei langfristig vernünftigen Investments besonders schmerzhaft ist. Anhänger und Eigner von Agraraktien können hiervon sicherlich ein Lied mit mehreren Strophen singen. Denn auf lange Sicht spricht wenig gegen ein Investment und sehr viel für strukturell höhere Preise (s. auch Analyse zum Agrarsektor ab S. 6). Deutschlands größter unabhängiger Vermögensverwalter, die DJE Kapital AG, hat dies frühzeitig erkannt. Denn die Produktivität in der Landwirtschaft kann den Verfall der bewirtschaftbaren Flächen einerseits und die Explosion an hungrigen Mäulern andererseits kaum noch kompensieren (s. Abb. 1). Der Anreiz aber, um als Landwirt sein Lebensglück zu suchen, kann nur in steigenden Notierungen begründet liegen. Auf diesem Zusammenhang basierend hat DJE mit dem DJE Agrar & Ernährung einen Fonds für diesen Sektor aufgelegt. DJE geht gewohnt analytisch vor, sucht sich die stärksten Werte des Sektors (entlang der Agrar- und Nahrungsmittelwertschöpfungskette) heraus und investiert global fernab irgendeiner Indexwelt. Aktuell lokalisiert Fondsmanager Jörg

Abb. 1: Weltbevölkerung vs. Anbaufläche



Quelle: United States Department of Agriculture, Dr. Jens Ehrhardt Gruppe

Dehning eine sich belebende Investitionsneigung bei Landwirten und hat folglich Aktien von Traktorenherstellern wie Fiat Industrial und dessen Tochter CNH erworben.

Fonds sind in der Pflicht

Ein ähnliches Aktienuniversum deckt der SAM Sustainable Agribusiness Equities (früher Robeco Agribusiness) ab, ergänzend werden die Titel aber noch dem bewährten Nachhaltigkeitsscan von SAM unterzogen. Die Wertentwicklung vor allem seit dem Tiefpunkt Ende 2008 gibt dem Fondsmanagement auf den ersten Blick recht, aber wirklich innovativ wirkt der Nachhaltigkeitsfil-

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

CAPITAL-FORUM AG Private Vermögensbetreuung
www.capital-forum.ag

CONCEPT Vermögensmanagement
www.c-vm.com

ETHNA | CAPITAL
www.ethna.ch

HAUCK & AUFHÄUSER Privatbankiers seit 1796
www.markt-der-fondsideen.de

hwb CAPITAL MANAGEMENT
www.hwbcm.de

morgen + partner AG
www.morgen.ch

FOCUS THE PEARLS PREMIUM PEARLS Fund AG
www.premium-pearls.com

StarCapital®
www.starcapital.de

Sutterlüty Investment Management GmbH
www.sutterluety-invest.at

UNIVERSAL INVESTMENT Administration • Insourcing • Risk Management
www.universal-investment.de

Mit freundlicher Unterstützung von:
VUV Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V.
www.vuv.de

Unsere neuen Sponsoren

Neben den bereits aus dem Vorjahr bekannten Partnern **CONCEPT Vermögensmanagement, Hauck & Aufhäuser, HWB Capital Management, Morgen + Partner** und **Universal Investment** freuen wir uns, in den kommenden 12 Monaten mit fünf neuen Sponsoren zusammenarbeiten zu dürfen. Im Einzelnen sind das:

Capital-Forum AG

Thomas Wukonigg, Capital-Forum AG

Die Capital-Forum AG wurde 1995 als unabhängiger Vermögensverwalter gegründet und beschäftigt heute an den Standorten München und Tegernsee insgesamt 14 Mitarbeiter. Das Dienstleistungsspektrum reicht von Vermögensverwaltung über Family Services bis hin zu Immobilien-Management. Produktseitig ist Capital-Forum mit fünf Produkten am Markt präsent: **CF Equities HAIG Pharma, CF Equities HAIG Global Opportunities, CF ISARVEST, CF Zinsstrategie I** sowie **K.L.K. Eurorentenaktiv**. Zudem publiziert das Unternehmen mit der CF AG Depesche einen permanent aktualisierten Marktkommentar. Mehr Informationen zu Capital-Forum finden sie unter: www.capital-forum.ag.

Ethna Capital AG

Luca Pesarini, Ethna Capital AG

In der Schweiz ansässig, hat sich Ethna als Beratungsgesellschaft auf die Verwaltung von konservativen, aktiv gemanagten und risikominimierten Vermögensverwaltungsfonds spezialisiert. Gegründet im Jahr 2001 durch Luca Pesarini, verwaltet das Ethna-Team ein Fondsvolumen von mehr als 2,6 Mrd. EUR, verteilt auf die drei Fonds **Ethna-GLOBAL Defensiv, Ethna-AKTIV E** und **Ethna-GLOBAL Dynamisch**. Nach dem Grundsatz der Risikostreuung investiert das Fondsmanagement in flexibel gewichteten Anlageklassen: Anleihen, Liquide Mittel und Aktien. Zudem können Anleger ohne Mindestanlagesumme in die Fonds investieren. Ethna ist ein inhabergeführtes Unternehmen, bei dem die Portfolio-Manager mit eigenem Geld in Ethna-Fonds engagiert sind. Mehr Informationen zu Ethna finden Sie unter: www.ethna.ch.

PREMIUM PEARLS Fund AG

Mit einer vermögensverwaltenden Multi Asset-Strategie sowie dem darin eingebetteten aktiven Management-Ansatz ist das in der Schweiz domizilierte Unternehmen am Markt aktiv. Zentrale Ertragspfeiler der Strategie sind das Investieren nach Value-Kriterien und eine strikt antizyklische Herangehensweise, die ergänzt wird um Stillhaltergeschäfte und Private Placements. In dem 2007 aufgelegten Mischfonds **Premium Pearls One** wird diese Philosophie diszipliniert umgesetzt. Das Fondsmanagement um Eckart Keil verfügt über 45 Jahre Investmenterfahrung und hat selbst einen Großteil des eigenen Vermögens im Fonds investiert, wodurch Interessengleichheit zwischen Anleger und Management geschaffen wird. Mehr Informationen zu PREMIUM PEARLS finden Sie unter: www.premium-pearls.com.

Eckart Keil, PREMIUM PEARLS Fund AG

StarCapital AG

Peter E. Huber, StarCapital AG

Im Jahr 1997 wurde die in Oberursel ansässige StarCapital gegründet. Das Unternehmen firmiert als AG, ist aber nicht börsennotiert. Neben der Vermögensverwaltung auf Basis der vom Haus aufgelegten Fondsprodukte beschäftigt sich StarCapital auch stark mit der Kapitalmarktforschung. Die Anlagephilosophie ist vermögensverwaltend, größtes Augenmerk liegt stets auf einer antizyklischen Vorgehensweise sowie einer breiten Diversifikation der Vermögenswerte. Insgesamt hat StarCapital neun Fonds am Markt lanciert, der bekannteste unter ihnen dürfte der internationale Aktienfonds **StarCap SICAV Starpoint** sein, gefolgt vom Renten-Dauerbrenner **StarCapital – Argos**. Mehr Informationen zum Unternehmen finden Sie unter: www.starcapital.de

Sutterlüty Investment Management GmbH (Österreich)

Udo Sutterlüty, Sütterlüty Investment Management GmbH

Das Unternehmen wurde 2008 von Udo Sutterlüty gegründet und hat sich neben der Vermögensverwaltung auch das Fondsadvisory auf die Fahnen geschrieben. Zeitgleich zur Gründung der Gesellschaft wurde der **SUNARES Fonds** (Sustainable Natural Resources), gemeinsam mit Rometsch & Moor Ltd. (London), aufgelegt. Dieser wird von Colin Moor und Udo Sutterlüty aktiv gemanagt und konzentriert seine Investments auf Branchen, die in den Augen der Fondslenker am Beginn eines dauerhaften strukturellen Aufschwungs stehen. Mehr Informationen zum Unternehmen finden Sie unter: www.sutterlüty-invest.at ■

Tobias Karow

ter nicht. Denn immer noch tauchen Werte wie Monsanto ganz offensichtlich auf dem Schirm auf, und es scheint noch keinen Konsens darüber zu geben, solche Geschäftsmodelle (s. auch S. 6) als nicht nachhaltig anzusehen und Aktien wie diese schlichtweg auszuschließen. Wo Nahrungsmittelerzeugung ethische Demarkationslinien zum Zweck der reinen, entmenschlichten Profitmaximierung durchbricht, sind alle Agrarfonds fast schon in der Pflicht, sich gegen ein Investment zu entscheiden. Beim SAM Sustainable Agribusiness – hier besonders weil der Fonds Nachhaltigkeit auch noch im Namen trägt – ist dies traurigerweise erst in Ansätzen zu erkennen. Wem ein Investment in aktienbasierte Agrarfonds nicht nah genug am Rohstoff ist, der kann sich für den Market Access-ETF auf den von Jim Rogers kreierten RICI-Index entscheiden. Damit ist ein Investor in 21 Soft Commodities investiert, zuvorderst in Weizen, Mais, Baumwolle und Sojabohnen. Anleger sollten sich hier aber permanent eine eigene Marktmeinung „erarbeiten", dafür müssen sie keine Einzelaktien beobachten.

Unterschiedliche Laufzeitenstrukturen

Das müssen Anleiheinvestoren auch nicht, wenngleich sie im Segment der Unternehmensanleihen um einen Blick auf die Un- >>

Tab. 1: Top-6-Anleihenfonds

Fonds	WKN	Universum	Auflage	Volumen*	Perf. 3 Jahre
Bantleon Return	A0R PXX	Euro-Anleihen	01.07.09	400,2	1,6%**
Top-10 sind sämtlich dt. Bundesanleihen; Ø Restlaufzeit 4,42 Jahre; Geschäftsjahresende 30. November					
ISI Emerging Markets Bonds	A0B L09	EM-Anleihen	04.03.02	46,1	21,10%
Top-5-Positionen: 4,1% Mexiko; 3,1% Russland; Venezuela 2,7%; Petronas 2,3%; Irak (in jap. Yen) 2,2%; akt. 8,6% Cash					
OYSTER European Corporate Bonds	A0B LH6	Euro-U-Anleihen	06.06.03	170,4	18,70%
Top-Position: Münchener Rück 5,0%; 41,3% im BBB-Bereich; 35,2% im Laufzeitbereich 3 bis 5 Jahre;					
Templeton Global Total Return	A0K EDJ	Globale Anleihen	29.08.03	10.540,70	57,40%
Fondswährung ist USD; Top-3-Länder: Südkorea 12,7%, USA 11,2%, Australien 6,4%; Ø Restlaufzeit: 3,2 Jahre					
StarCap Winbonds	A0J 23B	Freestyle	13.06.06	27,7	41,90%
45,2% Unternehmensanleihen, 22% Regierungstitel, 1,9% Wandelanleihen, 23,3% Kasse, Rest Aktiern-ETFs					
Zantke Euro Corporate Bonds	A0Q 8HP	Euro-U-Anleihen	19.10.09	385,8	4,3%**
keine Position mit mehr als 2% gewichtet; akt. 3,6% Kasse; Ø Restlaufzeit 5,4 Jahre;					

Tab. 2: Top-3-Agraraktienfonds

Fonds	WKN	Universum	Auflage	Volumen*	Perf. 3 Jahre
DJE Agrar & Ernährung	A0N GGC	Agrar/Nahrung	02.06.08	43,4	22,3%**
US-Titel mit 26,7% gewichtet, Grossbritannien 10,1%, Norwegen 9,7%; Top-Position aus Deutschland: Deutz					
Market Access RICI-Agriculture	A0M MBJ	ETF auf RICI-Index	11.01.07	49,5	3,90%
ETF auf den von Investment-Legende Jim Rogers kreierten RICI-Agriculture-Index, bildet 21 Agrar-Futures ab					
SAM Sustainable Agribusiness Equities	A0R BR5	Agrar allg. (nachh.)	29.08.08	56,1	17,8%**
grösste Position: Bunge; Top-10 mit 35% gewichtet; US-Werte mit 46,5% dominant; grösste dt. Position: BASF					

*) in Mio. EUR; **) seit Auflage; Quelle: eigene Recherchen, Fonds-Factsheets, Fondsweb.de

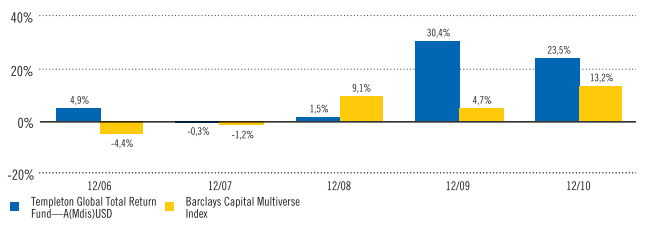
Reiche Ernte können Anleger sowohl mit ausgesuchten Agrarfonds als auch mit Anleihefonds einfahren.

ternehmensbilanzen nicht umhin kommen. Fondsmanager nehmen ihnen diese Arbeit aber gerne ab, wie etwa Dietmar Zantke, Fondsmanager des Zantke Euro Corporate Bonds. Zantke gilt als profunder Kenner der Szene, sieht derzeit, dass sich viele Unternehmen aus PIIGS-Staaten das freundliche Kapitalmarktumfeld zunutze machen, um sich zu refinanzieren. So waren neue Emissionen wie jene von Telecom Italia, Telefonica und Iberdrola stark nachgefragt. Anders als Zantke, der die größten Chancen im mittelfristigen Laufzeitenbereich von 5-10 Jahren erkennt, bevorzugt Andrea Garbelotto, Manager des Oyster European Corporate Fund, Restlaufzeiten von 2-5 Jahren. Er gibt zu bedenken, dass Investoren im laufenden Jahr vermutlich etwas risikofreudiger agieren könnten und dies einige Branchen unter Druck bringen dürfte. Am kurzen Ende fühlt er sich folglich sicherer.

Hasenstab hängt alle ab

Für Euro-Anleihen ist der Bantleon Return-Fonds ein interessanter Kandidat. Der dortige Senior Analyst Dr. Daniel Hartmann sieht die Renditen zunächst nicht weiter klettern: „Trotz des erfreulichen globalen Umfelds werden die Geschäftsklima- und Stimmungsindikatoren im laufenden Quartal ihre Höhepunkte durchschreiten und danach in einen Abwärtstrend einschwenken. Deshalb ist eine Fortsetzung des aktuellen Renditeanstiegs an den Anleihenmärkten alles anderes als eine Selbstverständlichkeit." Der Fonds der Privatanleger-Tranche ist noch jung, die Strategie hat aber ihre Funktionalität bereits gezeigt. Das gilt sicherlich auch für Dr. Michael Hasenstab und seinen Templeton Global Total Return. Hasenstab ist ein echter „Freestyler", der unterbewertete Währungen rechtzeitig erkennt und global die interessantesten Anleihespots herausfiltern kann. Hasenstabs Radar teilt dabei fundamental starke und schwache Volkswirtschaften voneinander – und investiert in die starken. Das zahlt sich aus, selbst 2008 war das Minus mit -0,3% vernachlässigbar (s. Abb. 2). Ein starke Region sind sicherlich künftig die Emerging Markets, weshalb der ISI Emerging Market Bonds einen Blick wert sein sollte. Im Jahr 2008 erlebte der Fonds sein Waterloo, seitdem kennt er nur mehr eine Richtung. Die Kleinheit des Fonds (nur knapp 50 Mio. EUR) gewährleistet, auch an kleinen Märkten Opportunitäten wahrnehmen zu können.

Abb. 2: Wertentwicklung des Templeton Global Total Return



Quelle: Franklin Templeton Investments

Fazit

In der Gruppe der A-Fonds – also Agrar- und Anleihefonds – sind die 1A-Produkte nicht auf den ersten Blick zu finden. Bei Anleihemanagern sollten Anleger durchaus auf die Erfahrung des Fondslenkers achten, bei Agrarfonds auf ein Selektionsverfahren, dem allzu unethisch agierende Konzerne stringent zum Opfer fallen. Performance plus reines Gewissen, diese Formel sollte Freude bereiten. ■

Tobias Karow

PREMIUM PEARLS ONE

Gastbeitrag von Thomas Georg Bayreuther, Absolut Asset Managers AG

Fonds-Snapshot

WKN: A0M 9DG
Manager: Eckart Keil
Volumen: 12 Mio. EUR
Auflagedatum: 27.12.2007
Typ: vermögensverwaltender Multi-Asset-Fonds

Der Markt bietet eine wirklich überbordende Anzahl an Fonds, die von Vermögensverwaltern mit einem flexiblen Investmentansatz gemanagt werden. Entstanden sind diese Produkte meist vor der Abgeltungsteuerregelung, um den Kunden der jeweiligen Häuser ein langfristig abgeltungsteuerfreies und vor allem vermögensverwaltendes Produkt anbieten zu können. Die letzten Jahre haben aber gezeigt, dass nur wenige dieser Fonds in der Lage sind, die ihnen gegebene Flexibilität tatsächlich in höhere Renditen umzumünzen. Oft nur, weil es den Initiatoren nicht gelungen ist, das Fondsvolumen von nur wenigen Mio. EUR (meist aus der eigenen Kundschaft) signifikant zu steigern, manchmal auch weil es nicht gelang, in den vergangenen beiden Jahren die heftigen Bewegungen an den Börsen in Rendite umzusetzen. So gibt es in dieser Fondskategorie nur wenige, die wirklich überzeugen konnten. Mit dem „PREMIUM PEARLS ONE“ steht nun ein Fonds dieser Kategorie auf dem Prüfstand.

***Thomas Georg Bayreuther** ist ausgebildeter Bankkaufmann und Börsenhändler und startete seine Karriere bei der Bay. Vereinsbank. Zwischen 2001 und 2007 leitete er die Abteilung Treasury & Trading bei der DAB Bank in München, bevor er im Jahr 2007 Vorstand und Portfoliomanager bei der Absolut Asset Managers AG wurde.*

Der Fonds: Die Perlen finden

Der am 28.12.2007 aufgelegte „PREMIUM PEARLS ONE“ legt global an und ist dabei flexibel in der Wahl der Assetklassen. Das Management will die Auswahl der Titel nicht nur auf fundamentaler Basis, sondern auch mit dem richtigen Timing vornehmen. Das Ziel des Managements, für jede Assetklasse die „Perlen“ zu finden, wird ergänzt durch weitere Strategiebausteine wie z.B. eine Stillhalterstrategie.

Investmentprozess

Der „PREMIUM PEARLS ONE“ wurde Ende 2007 als erster Teilfonds von der die Schweizer Vermögensverwalterboutique PREMIUM PEARLS Fund AG aufgelegt. Manager und Initiator des Fonds ist Eckart Keil, der als sehr erfahren gilt und zuvor schon in Häusern wie der FIDUKA und bei der Dr. Jens Erhardt AG viel Kapitalmarktwissen erworben hat. Dabei konzentriert sich das Management um Eckart Keil auf vier Ertragssäulen. Zunächst werden anhand von Fundamentalkennzahlen profitable Geschäftsmodelle identifiziert und dann die Aktien mit einer geringen Verschuldung und einer herausragenden Marktstellung herausgefiltert. Zudem greift das Management verstärkt bei günstigen Aktien zu und verfolgt beim Timing der Käufe einen antizyklischen Ansatz. Ergänzt wird dieser Auswahlprozess dann durch eine Risiko- und Volatilität reduzierende Stillhalterstrategie, bei der durch den Verkauf von gedeckten Call- und Put-Optionen Prämieneinnahmen generiert werden. Auf diese Weise wird die Schwankungsbreite des Fonds reduziert. Zu guter Letzt versteht sich das Management noch darauf, bei Privatplatzierungen im Rohstoffaktien- und Nebenwertesegment zusätzliche Gewinnmöglichkeiten auszunutzen. Derzeit ist der Fonds zu großen Teilen in Minenaktien und Rohstoffwerten engagiert. Hier liegt auch die Stärke des Managementteams um Eckart Keil. Zudem stehen derzeit Schwellenländer wie China sowie Technologie und Pharma- bzw. Biotechwerte und Nebenwerte bzw. Spezialwerte im Fokus.

Performance

Die Performance des PREMIUM PEARLS ONE konnte von Anfang an überzeugen. Seit der Auflage Ende 2007 kann der Fonds eine Wertsteigerung von über 70% verzeichnen. Damit konnte er auch die Benchmark, den MSCI World, deutlich hinter sich lassen. In seiner Peergroup „gemischte Fonds international“ ist der Fonds derzeit an erster Stelle zu finden – mit weitem Abstand zu den Verfolgern.

Risiken

Das Fondsmanagement hat eine sehr große Affinität zu Minen- und Spezialwerten. Dies spiegelt sich auch im Fonds wider und ist mit Sicherheit auch ein Grund für die sehr gute Performance in den vergangenen Jahren. Derzeit liegt der Anteil an Rohstoffaktien über 50% des Fondsvermögens. Dies sollte dem Anleger bewusst sein. Die Managementgebühr liegt mit 1,75% über dem Durchschnitt.

Fazit

Der „PREMIUM PEARLS ONE“ konnte in den letzten Jahren als einer der wenigen Fonds seiner Kategorie wirklich überzeugen. Mit dieser herausragenden Performance führt das Produkt die Liste der Vergleichsfonds souverän an. Dem Management um Eckart Keil ist es gelungen, gerade in der wohl schwierigsten Börsenphase seit Langem für seine Anleger ein ansprechendes Ergebnis zu erarbeiten. Der Fonds ist daher derzeit ein klarer Kauf. ■

Aktives „Bondpicking“

Gastbeitrag von Thomas Lange, Geschäftsführer Lange Assets & Consulting

Jahrzehntelang konnten Anleger in festverzinslichen Wertpapieren oder Rentenfonds von einem Trend sinkender Zinsen profitieren und zusätzlich zu den laufenden Kupons ordentliche Kursgewinne einstreichen. Gemessen am REXP (Deutscher Rentenperformance Index) konnten Anleger im Zeitraum 30.12.1988 bis zum 30.12.2010 sagenhafte 272,25% oder 6,15% p.a. erzielen, ohne zwischenzeitlich einen nennenswerten Verlust verdauen zu müssen.

Ist die Hausse zu Ende?

Die ausufernde Staatsverschuldung der sogenannten G7 Staaten und die hohen nachhaltigen Wachstumsdifferenzen des gesamtwirtschaftlichen Wachstums – gegenüber den anderen G20 Staaten – führen aber zur Gefahr eines dreifachen Trendwechsels europäischer, japanischer und amerikanischer Staatsanleihen:

- Die Bonität der USA, Japans, Deutschlands und der übrigen europäischen G7 Mitglieder verschlechtert sich zum Teil dramatisch.
- Der US-Dollar, der japanische Yen und der Euro verlieren gegenüber den Währungen der sogenannten BRIC-Staaten (Brasilien, Russland, Indien und China) an Wert und Bedeutung.
- Das wachsende Selbstvertrauen der BRIC-Staaten und das zunehmende Angebot an handelbaren Staatsanleihen dieser Länder führen zu einer sinkenden Notwendigkeit der globalen Kapitalsammelstellen, ihre Gelder in amerikanische, japanische und europäische Staatsanleihen zu investieren.

Diese Entwicklung erhöht zwangsweise die Gefahr von nachhaltig steigenden Zinsen bei traditionellen Rentenanlagen, was viele Investoren bereits im letzten Quartal des Jahres 2010 und seit Beginn des laufenden Jahres leidvoll erfahren mussten.

Alternativen für den Anleger

Ein aktives eventorientiertes Bondpicking ermöglicht es nun, auch im geschilderten Szenario attraktive Renditen bei niedriger Volatilität zu erzielen. Im Rahmen einer gezielten Vorauswahl werden Eventthemen definiert. Bis zu 10% des Sondervermögens werden über festverzinsliche Wertpapiere oder vergleichbare Anlagen in die jeweiligen Themenbereiche investiert. Aktuell stehen folgende Themenbereiche auf der Agenda:

- Basel III – Banknachranganleihen
- Unternehmensübernahmen – Change of Control Bonds
- Eurokrise – Unternehmensanleihen und Staatsanleihen der PIGS-Staaten bis Laufzeit 2013

__Thomas Lange__ ist Geschäftsführer der Lange Asset & Consulting GmbH (www.lange-assets.de) und Fondsmanager des ASSETS Special Opportunities UI (WKN: A0Q 8A5). Der bei Universal Investment aufgelegte Fonds konnte im vierten Quartal 2010 einen Wertzuwachs von 3,45% verzeichnen, im laufenden Jahr wurden weitere 3,5% erwirtschaftet (Stand: 16.02.2011). Seit Auflage liegt der Zugewinn bei +38,65% oder +14,54% p.a.

- Floating Rate Notes – variable Zinskupons wegen des Zinsanstieges
- Klimawandel – Unternehmensanleihen aus dem Themenkomplex alternative Energien und Wasser

IVG-Anleihe als Beispiel

Die kumulative Nachranganleihe der IVG Immobilien AG kann beispielhaft für ein Papier aus dem Eventbereich „Unternehmensübernahmen“ angeführt werden. Das Papier mit unendlicher Laufzeit ist mit einem 8%-Kupon bis zum 05.05.2013 ausgestattet. Nach diesem Stichtag wird an den Anleihenhalter der 6-Monats-EURIBOR zuzüglich 575 Basispunkte ausbezahlt. Ab dem 05.05.2013 hat der Schuldner zudem ein halbjährliches Kündigungsrecht – zu 100%. Zwei weitere Bedingungen sollten Investoren kennen: Kommt es bei IVG zu einem Kontrollwechsel, dann erhöht sich der Zins um 5% p.a., erhält das Unternehmen ein Investment-Grade-Rating, dann reduziert sich der Kupon um 0,75% p.a. Seit der Beteiligung der MANN Immobilien-Verwaltung mit 18,86% und der bestehenden Beteiligung der Santo Holding AG (Investmentvehikel der Gebrüder Strüngmann) mit 13,09% gilt IVG als potenzieller Übernahmekandidat. Diese Spekulation und eine erfolgreiche Kapitalerhöhung führten zu einer Performance der Nachranganleihe von 28,01% im Zeitraum von 30.09.2010 bis 31.01.2011. Derlei Gelegenheiten gilt es zu suchen.

Worauf wird bei der Bondauswahl geachtet?

Im Zuge der Finanzkrise haben sich die Ratings der großen Ratingagenturen nur bedingt als verlässlicher Qualitätsmaßstab bewährt. Vor diesem Hintergrund wird jedes Investment anhand von Bilanzkennzahlen, Cashflow-Analysen und dynamischen Z-Scores analysiert. Auch werden unternehmensspezifische Entwicklungen wie Managementleistung, Branchenumfeld etc. betrachtet. Auf diese Weise lassen sich Renditen auch in Zeiten steigender Zinsen realisieren. ■

„Die Zinswende ist längst da“

Smart Investor im Gespräch mit Guido Barthels, Chief Investment Officer bei Ethna Capital AG, über die Zinswende, galoppierende Inflation und die Attraktivität von Bundesanleihen

Smart Investor: Herr Barthels, haben wir die Zinswende schon gesehen?
Barthels: Die Zinswende ist längst da. Bei den zehnjährigen Bundesanleihen sind wir seit September letzten Jahres um 100 Basispunkte in der Rendite gestiegen. In meinen Augen werden wir die alten Tiefstände bei den Renditen und die Hochs beim Bund-Future nicht noch einmal sehen. Die Deflationsgefahr, die hierfür immer angeführt wird, ist allenfalls in der Peripherie Europas greifbar, keineswegs aber in Deutschland. Hier läuft der Zwölfzylinder wieder, wie auch in Österreich, der Schweiz und vielleicht noch den Niederlanden. Deren Prosperität dürfte erheblich dazu beitragen, Europa aus dem Schlamassel zu ziehen.

Smart Investor: Sie meinen die Schuldenmisere. Hier wären steigende Zinsen ja Gift für die Staatshaushalte?
Barthels: Die Eurozone insgesamt hat da auf jeden Fall Probleme. Portugal oder Griechenland zahlen ja schon Zinsen, die sie sich gar nicht mehr leisten können. Mittlerweile liegen die Renditeniveaus fast schon wieder dort, wo sie vor 20 Jahren lagen, als der Euro-Konvergenz-Prozess seinen Anfang nahm. Die grundsätzliche Idee, vor diesem Hintergrund Gemeinschaftsanleihen zu emittieren, halte ich daher für nicht ganz abwegig.

Smart Investor: Aber ist das Qualität? Wo finden Anleger heute noch Qualität?

Barthels: Im gesamten Nachrangbereich, beispielsweise von der französischen KfW, wo sie noch mehr als 5% Rendite einstreichen können. Chancen gibt es dazu bei vielen staatlich garantierten Anleihen. Bei Unternehmensanleihen sind unter anderem fast alle Telekomanleihen sehr teuer geworden, hier müssen Sie mittlerweile sehr selektiv vorgehen. Auch sind Titel wie jene von HELMA Eigenheimbau, KTG Agrar oder Stada nicht mehr günstig, aber für einen Privatanleger kann es sich hier lohnen, diese bis zum Ende der Laufzeit zu behalten. Gut gefallen mir mittlerweile auch wieder Bundesanleihen, wo es mit aktuell 3,3% für Zehnjährige fast schon wieder interessant wird. Zumal ich einen signifikanten Zinsanstieg über 3,5% hinaus nicht sehe.

__Guido Barthels__ ist als Chief Investment Officer bei ETHNA Capital Partners beschäftigt und gilt als ausgewiesener Rentenspezialist. Er verfügt über mehr als 20 Jahre Berufserfahrung und managt seit 2008 zusammen mit Luca Pearini die ETHNA-Fonds.

Smart Investor: Also ist Inflation für Sie kein Thema?
Barthels: Die Inflation wird, so wie die Dinge liegen, vorerst nicht ins Galoppieren kommen. Dafür sprechen zweifelsohne die stark steigenden Rohstoffpreise, auch werden die Lohnsteigerungen in China immer wieder ins Feld geführt. Was an diesem Punkt aber vergessen wird, ist die in China zur gleichen Zeit stark gestiegene Produktivität. Solange diese steigt, können auch Preise anziehen, ohne Teuerungsdruck auszuüben. Ohnehin entsteht richtige Teuerung erst dann, wenn steigende Preise massive Lohnsteigerungen nach sich ziehen und die bekannte und gefürchtete Lohn-Preis-Spirale in Gang kommt. Aber genau hier haben die Notenbanken ein Auge drauf.

Smart Investor: Und auf Griechenland natürlich auch. Warum hat man Hellas eigentlich nicht pleite gehen lassen?
Barthels: Nun ja, das wurde uns als alternativlose Entscheidung verkauft. Jetzt wurden Griechenland und Portugal vom Kapitalmarkt genommen, und die bis 2016 laufenden Anleihen sind damit unter dem Euro-Rettungsschirm praktisch garantiert. Parallel wird im Zuge von Solvency II und Basel III die Eigenkapitalbasis der Banken und Versicherungen so weit gestärkt, dass diese ab 2016 Verluste aus Abschreibungen durch umgeschuldete griechische Staatsanleihen verkraften können. Darüber hinaus könnte die Prolongation verlängert und über etwaige gesetzliche Änderungen die Wertpapierkennnummer (WKN) erhalten bleiben, so dass dann nicht einmal Abschreibungsbedarf bei Banken und Versicherungen entstünde. Ohne ein wenig Trickserei jedenfalls wird es jetzt nicht mehr gehen. Eines sollte die Politik jedoch tunlichst unterlassen: Ihr „Konzept“ der Gläubigerhaftung weiterverfolgen. Gläubiger haften nämlich nicht, sie fordern. Mit Worthülsen wie diesen würde Vertrauen nur wieder verspielt werden.

Smart Investor: Herr Barthels, haben Sie vielen Dank für Ihre wie immer klaren Worte. ■

Interview: Tobias Karow

Heißer Januar

Eindrücke von der Finanzen Nacht in München und dem Fonds Professionell Kongress in Mannheim

6.000 Besucher an jedem der beiden Veranstaltungstage (26./27. Januar), 222 Aussteller im Mannheimer Rosengarten vor Ort: Der FONDS professionell KONGRESS feierte nicht nur seinen zehnten Geburtstag, sondern auf allen Ebenen Rekorde über Rekorde.

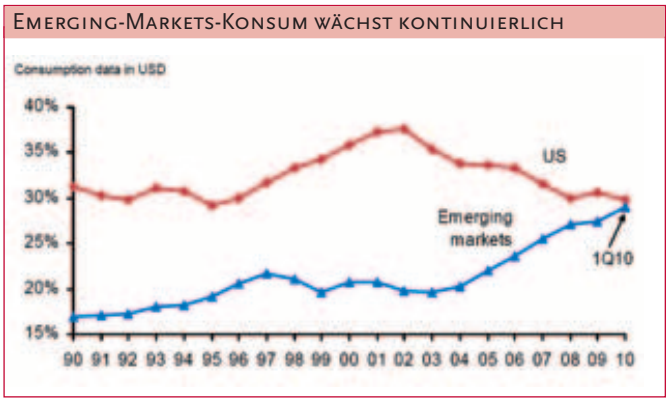
Eröffnungsredner war der ehemalige Bundesfinanzminister Peer Steinbrück. Er wies mit klaren Worten auf die Kräfteverschiebung in der Welt hin. Wohin, das wurde rasch deutlich: in Richtung der Emerging Markets. Gefühlt forderte jeder dritte Vortrag die Zuhörer auf, vom Wachstum in den Schwellenländern zu profitieren. Dazu orteten viele Experten – welch Überraschung – Wachstumspotenzial in Asien. Heimlicher Star unter den Top-Tipps war aber Brasilien. Salsa fürs Portfolio, Brasilien als Musterschüler oder gar neue Supermacht der Weltwirtschaft. Übervoll war auch ein Vortrag zu Afrika und den dortigen Investment-Chancen. Wo aber ein Thema derart dominiert, ist der Erfahrung nach Vorsicht angebracht. Noch jedoch jubelt die Fondsbranche über rekordhohe Mittelzuflüsse in Emerging-Markets-Produkte, im Falle einer Korrektur aber kann dies schnell zum Bumerang werden.

Bullentanz

Am 28. Januar 2011 feierte die deutsche Finanzszene in München. Im Kutchiin, der Event-Location des deutschen Fußballnational-Mannschafts-Kochs Holger Stromberg, fanden sich rund 500 geladene Gäste ein, um der Verleihung von 11 „Goldenen Bullen“ für besondere Verdienste innerhalb der Finanzbranche beizuwohnen. Günther Fielmann, Gründer und Vorstand des gleichnamigen Brillenimperiums (dessen Aktie ist auch in unserem Musterdepot vertreten; s. S. 72), nahm die Trophäe für den „Unternehmer des Jahres“ entgegen und kommentierte dies damit, dass seine Mitarbeiter und er „durch eine rosarote Brille in die Zukunft blicken“. Den Preis „Fondsmanager des Jahres“ erhielt der Schotte Angus Tullock von First State Investments. Da dieser jedoch dienstlich verhindert war, nahm ihn sein Kollege Gary Withers stellvertretend entgegen. „Fondsboutique des Jahres“ wurde C-Quadrat zusammen mit ARTS Asset Management, als „innovativstes Derivatehaus des Jahres“ wurde nun schon zum zweiten Mal hintereinander HSBC Trinkaus gekürt. Ebenfalls zum zweiten Mal in Folge wurde Franklin Templeton der Titel „Fondsgesellschaft des Jahres“ zuteil.

Die Preisträger und der Gastgeber Frank-B. Werner (zweiter von rechts)
Vorne v.l.n.r.: Matthias Gosch (FidentumFrank), Frank Fieber (Frank Fieber Finanzdienstleistungen), Günther Fielmann (Fielmann AG), Eckhard Sauren (Sauren Absolute Return), Leo Willert (ARTS Asset Management), Alexander Schütz (C-Quadrat), Reinhard Berben (Franklin Templeton)
Hinten v.l.n.r.: Bernd Detert (Zurich Gruppe), Matthias Hüppe (HSBC Trinkaus) , Max Lenzenhuber (Galiplan Financial Strategies), Dirk Klee (iShares), Reiner Seelheim (Nordcapital), Gary Withers (First State Investments), Sebastian Grabmaier (Jung DMS & Cie.), Frank-B. Werner (Gastgeber und Chef des Finanzen Verlags): Foto: Axel Griesch

Emerging-Markets-Konsum wächst kontinuierlich



Quelle: Datastream, IMF, OECD, Credit Suisse

Viele Präsentationen beschäftigten sich auch mit künftigen Megatrends. Vontobel sieht diese in der Agrarwirtschaft sowie der Abkehr von der Ölabhängigkeit. Hier wird die Welt gar nicht anders können, weil der Nachwuchs schlichtweg fehle oder aber die 600 in Betrieb befindlichen Ölbohrplattformen durchschnittlich 25 Jahre alt seien und langsam aber sicher vor sich hin rosten würden. Bei der Credit Suisse nennen die Stichworte Nachhaltigkeit, Demografie und Multipolare Welt jene dominanten Themen der kommenden Jahre. Auch wird der Konsument in den Emerging Markets eine immer größere Rolle spielen (s. Abb.). Nordea nennt die Emerging Markets gar die kommende Konsum-Supermacht. Und Gold? Hier brachte Fondsmanager Dr. Jens Erhardt das Geschehen auf den Punkt: „Gold ist vielleicht in aller Munde, nicht aber in jedem Depot.“ Das Fazit der beiden Tage in Mannheim könnte lauten: Mehr Information geht vermutlich kaum. Auf der traditionellen Galanacht am ersten Abend wurden dann noch J.P. Morgan, DWS und Carmignac zu Deutschlands besten Fondsgesellschaften gewählt. ■

Tobias Karow

Zinsen im Crack-up-Boom

Über den alles entscheidenden Punkt in dem von uns favorisierten Szenario für die kommenden Jahre

Wenn wir die Entwicklung der Zinsen im Crack-up-Boom betrachten, dann lassen sich zahlreiche Spannungsfelder identifizieren. Neben etablierten Zyklen und massiven Staatseingriffen wirken die ewigen Gesetze von Angebot und Nachfrage zumindest im Untergrund weiter.

Zinstief durchschritten, aber ...

Es spricht viel dafür, dass wir nun für lange Zeit die tiefsten Zinsen gesehen haben. Der Zinsanstieg zum Jahreswechsel erfolgte mit so einer Vehemenz, dass wir wenig Zweifel an der These der Zinswende haben. In Abb. 1 findet sich der 30-Jahres-Zyklus der Zinsen, der sich fast punktgenau bestätigt hat. Die aus Anlegersicht interessante Frage ist jedoch: Wie geht es von hier aus weiter? Impliziert eine erfolgte Zinswende nun einen Automatismus zu stetig weiter steigenden Zinsen? Wir meinen, nein.

... weiter niedrig

Zunächst einmal erscheint es geboten, die Bewegungen der letzten Wochen richtig einzuordnen. Zwar sprang die Umlaufrendite der Daueremissionen des Bundes von 1,81% p.a. auf bis zu 2,97% p.a., was einem Renditeanstieg von beeindruckenden 64% entspricht. Dennoch liegt das Zinsniveau damit noch immer unter dem Durchschnitt des Jahres 2009 (vgl. Abb. 2). Der atemberaubende prozentuale Anstieg ist natürlich eine Folge der extrem niedrigen Basis aus dem Jahr 2010, der absolute Anstieg ist mit nahezu 1,2 Prozentpunkten daher nicht ganz so spektakulär. Dass die Bundesanleihen im Jahr 2010 historische Tiefs erreichten, ist eine direkte Folge der europäischen Schuldenkrise. Neben der Flucht aus den Ramschanleihen einiger PIIGS-Staaten verweist Thomas Grüner von Grüner Fisher Investments auf eine andere Ursache des „Zinsrätsels 2010“: Die Notwendigkeit großer Kapitalsammelstellen, laufende Mindesterträge zu erwirtschaften, führte dazu, dass diese Anleger auf der Zinsstrukturkurve förmlich ans lange Ende getrieben wurden, weil dort die höchsten Kupons einzukaufen waren. Ob diese Strategie allerdings wirklich rational war, muss angesichts der rekordtiefen Zinsen des Jahres 2010 bezweifelt werden. Der Preis der kurzfristigen Schmerzlinderung durch höhere Kupons war jedenfalls ein maximales Zinsänderungsrisiko, das sich zum Jahreswechsel denn auch prompt realisiert hat.

Abb. 1: Der 30-Jahres-Zyklus der Zinsen

Die Renditen der 10jährigen US-Staatsanleihen verlaufen ziemlich exakt in einem 30-Jahres-Zyklus; Quelle: Wellenreiter-Invest

Abb. 2: Umlaufrendite mit SI-Prognose

Aufgrund unkonventioneller Maßnahmen der Notenbanken sind bis weit in 2012 allenfalls begrenzte Zinssteigerungen zu erwarten.

Real versus nominal

Wir haben uns im Beitrag „Zinsen und Anleihen“ (S. 12) Gedanken über den Fremdkapitalcharakter der Anleihen gemacht. Die gute Nachricht: Im Crack-up-Boom besteht weniger Anlass >>

Löcher in der Matrix

„Ärger über Abgang: Merkel rüffelt Noch-Bundesbank-Chef Weber“ *(spiegel.de, 16.02.2011)*

Auch im Jahr 2011 setzt sich die Welle scheinbar „unmotivierter“ Rücktritte von Spitzenkräften der deutschen Politik fort. Mit Bundesbankpräsident Axel Weber verliert die deutsche Geldpolitik nicht nur ihren wohl profiliertesten Vertreter, sondern die EZB auch gleich ihren möglichen künftigen Präsidenten. Seine Begründung lässt aufhorchen, denn Weber, der als stabilitätsorientiert gilt, fürchtete, in der EZB bei wichtigen Fragen eine Minderheitsmeinung zu vertreten, worunter die Glaubwürdigkeit des Amtes gelitten hätte. Nein, umgekehrt wird ein Schuh daraus: Was Weber eigentlich sagt, ist – wir übersetzen frei –, dass ein gestandener Notenbanker für die zur reinen Showtruppe verkommene EZB nicht zur Verfügung steht. Die Kanzlerin war naturgemäß über den Korb wenig erfreut und rüffelte zurück. Immerhin hätte das Aushängeschild Weber dem unter Ramschanleihen-Händler Trichet arg ramponierten Ruf der EZB gut getan. Der scheidende Weber retournierte anlässlich des G-20-Treffens umgehend und warnte vor steigendem Inflationsdruck. Schon fast befreit vom Amt, spricht Weber noch deutlicher aus, was Sache ist. Nebenbei hat auch der von SPD-Fraktionschef Steinmeier als Weber-Nachfolger ins Spiel gebrachte Ex-Bundesfinanzminister Steinbrück unmittelbar abgewunken, weil er inhaltlich mit Weber im Wesentlichen übereinstimme. Als hätte es noch eines weiteren Beweises bedurft: Stabilitätspolitik ist in Euro-Europa nicht mehr gefragt.

„ifo-Chef Sinn: Kritik an Krisenhilfe der Deutschen Bundesbank“ *(wiwo.de, 18.02.2011)*

Kurz nach dem Weber-Rücktritt macht ifo-Chef Sinn auf ein pikantes Detail in der Bundesbank-Bilanz aufmerksam: Unter „Forderungen

innerhalb des Euro-Systems (netto)“ haben sich mittlerweile mehr als 320 Mrd. EUR an Außenständen gegenüber anderen Notenbanken des Euro-Systems aufgetürmt. Während man öffentlichkeitswirksam über die Aufstockung von „Hilfen“ feilscht, wird die Bundesbank auf dem kleinen Dienstweg massiv zur Ader gelassen. Ob dieses Geld je zurückfließt, darf bezweifelt werden. ■

Ralph Malisch

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

zur Sorge, dass Unternehmen generell ihren Verpflichtungen aus aufgenommenem Fremdkapital nicht nachkommen können. Im Gegenteil, das inflationäre Umfeld begünstigt tendenziell Schuldner, besonders natürlich solche Unternehmen, die eine starke Position in nicht reglementierten Märkten haben und daher ihre Preisvorstellungen durchsetzen können. Die schlechte Nachricht ist allerdings, dass die Kaufkraft der Zinszahlungen mit der Preisentwicklung nicht Schritt halten werden wird, zumal sich der Zins tendenziell an den offiziellen Preissteigerungsraten orientiert. Auch erfolgt die Rückzahlung in inflationär entwertetem Geld. Nebenbei: In einer Deflation, etwa in der Zeit nach dem erwarteten Platzen des Crack-up-Booms, muss sich der Anleiheanleger die genau spiegelbildlichen Sorgen machen. Zwar sind Zinserträge und Rückzahlungsbetrag dann real werthaltig, aber zahlreiche Schuldner werden unter der Last der Kredite zusammenbrechen und gar nichts mehr bezahlen.

Nach dem Crack-up-Boom

Wenn wir bei dieser Gelegenheit einen Blick in die weitere Zukunft riskieren wollen, also in die Zeit nach dem Crack-up-Boom, kurz CuB (etwa ab 2013), dann dürfen wir auf den Artikel „Unsere Vision der Zukunft“ (SI 10/2010, S. 50 ff) verweisen. Prinzipiell sind hier zwei Szenarien nach dem Ende des CuB denkbar, wobei für beide Entwicklungen derzeit schon Strömungen sichtbar werden: Soziale Unruhen, Chaos, Bürgerkrieg und Anarchie auf der einen, ein starkes autokratisches, tendenziell marktfernes, also sozialistisches Regime, eingebettet in eine Art „Neue Weltordnung“ auf der anderen Seite. Zwar ist derzeit offen, welche Kräfte letztlich die Oberhand gewinnen werden, aber auf dem Weg dorthin werden mit allergrößter Wahrscheinlichkeit sämtliche Staatsschulden der westlichen Hemisphäre mehr oder weniger wertlos ausgebucht werden. Da wir diese Zuspitzung aus zyklischer Sicht etwa in den Jahren 2013 bis 2014 erwarten, gibt es wenige Gründe, heute, also im Jahr 2011, noch 10jährige Staatsanleihen zu kaufen, zumal die Verzinsung in keinem Verhältnis zu den Risiken steht.

Künstliche Zinsdrückung

Die Einschätzung, dass die Verzinsung nach wie vor keine adäquate Berücksichtigung der Risiken widerspiegelt, kommt dabei ganz ohne Rückgriff auf die skizzierten Szenarien aus. Schon der Ist-Zustand mit einer Teuerung von bereits offiziell rund 2% p.a. führt bei einer Vorsteuerrendite von rund 3% p.a. (bei 10jährigen Bundesanleihen) zu der ernüchternden Erkenntnis, dass nicht einmal der Erhalt der Kaufkraft gesichert ist. Und dabei haben wir noch gar nicht berücksichtigt, dass die tatsächliche Teuerung vermutlich deutlich über diesen 2% liegt (s. SI 12/2010). Dass Anleger nicht in den Käuferstreik treten, liegt an der oben beschriebenen Jagd nach den relativ höchsten Kupons. Sollten die Anleger aus den Kursverlusten zum Jahreswechsel jedoch gelernt haben und sich langen Laufzeiten verweigern, dann stehen erneut und wiederum auf politischen Druck die Notenbanken Gewehr bei Fuß: „Quantitative

Easing“, also der Kauf von Anleihen der eigenen Regierung, wirkt direkt in den gekauften Laufzeiten preiserhöhend und damit zinssenkend.

Focus-Money vom 9. Februar 2011 (links) und vom 16. Febnruar 2011

Notenbanken als primäre Staatsfinanzierer

Dass die Notenbanken nunmehr als „Buyer of last resource“ in Staatsanleihen unterwegs sind, ist der wesentliche Grund, warum wir zunächst keinen weiteren nennenswerten Zinsanstieg erwarten. Die Bereitschaft der Politik, dem Markt seine ureigene Aufgabe der Preisfindung zurückzugeben, ist bei Anleihen von Euro-Ländern praktisch Null – das hat nicht nur der Fall Griechenland gezeigt: Zwar war der Versuch, die Anleihen eines bankrotten Staates zu bewerten, auch für die Marktteilnehmer von erheblichen Unsicherheiten und Übertreibungen geprägt, jedoch keineswegs so irrational wie kolportiert. Die künstlichen Anleihekäufe der EZB hievten die Papiere dagegen kurzzeitig auf Niveaus, die nicht marktgerecht waren und von den Marktteilnehmern konsequent zu Verkäufen genutzt wurden. Vor dem Hintergrund einer weiter anziehenden Teuerung, die diese Anlagen erst recht unattraktiv macht, werden die Notenbanken zu den wichtigsten Staatsfinanzierern werden, in den USA und vor allem in Großbritannien sind sie das schon heute. Ex-Bundesbankpräsident Helmut Schlesinger zog jüngst sogar Parallelen zwischen dem Ankauf von Staatsanleihen durch die EZB und der Kriegsfinanzierung des Deutschen Reiches in den Weltkriegen I und II sowie der Kriegsfinanzierung in anderen Ländern. Letztlich führte das stets zu Inflation, Teuerung und Währungsreform.

Smart Investor 4/2009

Kein Hafen, keine Sicherheit

Hinsichtlich europäischer und auch US-amerikanischer Staatsanleihen dürfte sich daher die Einschätzung als „sichere Häfen“ irgendwann in gar nicht allzu ferner Zeit als Irrtum geradezu epischen Ausmaßes erweisen, was auch immer die Rating-Propaganda bestens vernetzter Agenturen dazu derzeit auf geduldigem Papier veröffentlicht. Entkleidet man den Kauf einer Staatsanleihe einmal von dem bewusst erzeugten Nimbus des „sicheren Hafens“ mit AAA-Rating, dann ist er eine simple Kreditvergabe. Und für eine Kreditvergabe gibt es simple Kriterien: Zahlungswilligkeit, Zahlungsfähigkeit, Besicherung etc. Das Geschäftsmodell der meisten Umverteilungsstaaten ist so wenig tragfähig und nachhaltig, dass eine „Tilgung“ ohnehin nur durch neue Kreditaufnahmen stattfindet. Die meisten Staatsanleihen sind für ernsthafte Investoren, die keinen politischen Zwängen unterliegen, daher ein „No-Go“. Welche Alternativen sich im Anleihebereich anbieten, lesen Sie in unserem Titelthema „Zinsen im Crack-up-Boom“ ab S. 12 samt den dort nachfolgenden Beiträgen.

Wie der Mainstream tickt...

Es droht also Teuerung, und dies hat inzwischen auch der Mainstream begriffen, wie die derzeit vielen Storys in den einschlägigen Publikationen zeigen. Allerdings – und dies wurde bisher von der breiten Masse noch nicht verinnerlicht – werden die Zinsen zunächst noch nicht nachhaltig mit den Teuerungsraten nach oben gehen, da sie von Staat und Notenbanken via Manipulation („QE“) am Steigen gehindert werden. Daraus resultieren sogenannte „negative Realzinsen“. D.h. ein Anleihen- oder Sparbuchbesitzer verliert real, also inflationsbereinigt, an Kaufkraft mit seiner Anlage – was ja jetzt schon der Fall ist. Er wird sich daher nach interessanteren Anlagen umsehen und dabei zwangsläufig auf Sachwerte stoßen. Der sich daraus ergebende Boom wird auch die Aktienmärkte umfassen. Wir nennen ihn Crack-up-Boom, weil der Regelungsmechanismus Zins staatlicherseits ausgeschaltet wurde und damit ein ungehindertes Aufknacken (Crack-up) zwischen Real- und Nominalwelt stattfinden wird. Diesen Sachverhalt hätte man kaum schöner darstellen können, als dies kürzlich die Zeitschrift Focus-Money getan hat. Da deren Redaktion jedoch noch nicht das Prinzip des Crack-ups verinnerlicht hat, benötigte man dort zwei aufeinander folgende Titelgeschichten: Am 9.2. erschien „Die Inflation kommt!“ und am 16.2. „DAX steigt um 40%“. Focus-Money musste in zwei Schritten vorgehen, da sich eine anziehende Inflation und gleichzeitig stark steigende Aktienkurse nach landläufiger Meinung widersprechen. Mit der Crack-up-Boom-Theorie ist Smart Investor jedoch in der Lage, diesen Widerspruch aufzulösen und in einer Theorie zu vereinen – und das schon vor ziemlich genau zwei Jahren. Das fehlende Glied („missing link“) im Mainstream-Denken ist der nach unten manipulierte Zins sowie die geschönte Teuerungsrate.

Unwissende Eliten

Man muss sich immer wieder wundern, wie wenig unsere „Eliten“ über die tatsächlichen Wirkungen in unserem Geldsystem Bescheid wissen. Auf dem Weltwirtschaftsforum Ende Januar in Davos war das Schattenbanken-System ein großes Thema. Damit sind die Hedgefonds, Private-Equity-Gesellschaften und Zweckgesellschaften gemeint, in welche nach der Regulierungswut im Bankensektor ein Großteil der gigantischen neugeschaffenen Liquidität abwanderte. Und dort verursacht es bereits wieder neue Blasen, z.B. im Rohstoff- und hier insbesondere seit letztem Jahr im Agrarsektor (s. Beitrag auf S.6). Die in Davos versammelte „Wirtschaftskompetenz“ machte sich eifrig darüber Gedanken, wie man diese Auswüchse bei den Schattenbanken in den Griff bekommen könne, um nicht neuerliche >>

Davos, Schauplatz des jährlichen Wirtschaftsgipfels Ende Januar; Foto: WorldEconomicForum/Flickr

Finanzkatastrophen wie die Subprime-Krise 2008 zu riskieren. Smart Investor meint hierzu: Wer mit keynesianischen Allmacht-Phantasien unterwegs ist – und das schon seit vielen Jahrzehnten –, wird niemals wirklich Probleme lösen, sondern sie allenfalls in die Zukunft verschieben, mit dem Effekt, dass sie dann noch größer werden. Vor diesem Hintergrund sind natürlich auch die Auswüchse bei den „Schattenbanken" zu sehen. Aus Sicht der Österreichischen Schule sind sie die logische Folge der Regulierungen der „normalen" Geschäftsbanken bzw. der Manipulation der Zinsen. Wenn nun auch die Schattenbanken mehr reguliert werden sollten (was ohne Aufgabe weiterer marktwirtschaftlicher Prinzipien nur schwer möglich ist), dann würde sich das zu viele Geld neue Ventile suchen. Um es mit Peer Steinbrück bildhaft zu sagen: Man bekommt die ausgedrückte Paste nicht mehr in die Tube zurück!

Und noch ein Beispiel

Mervyn King, Chef der britischen Notenbank; Foto: Bank of England

Ein geradezu haarsträubendes Beispiel für Unwissenheit lieferte jüngst Mervyn King, Chef der britischen Notenbank. Er legte einen „Inflationsbericht" vor und schwor dabei seine Landsleute darauf ein, dass die derzeitige Teuerung in UK von 4% durchaus in nächster Zeit weiter in Richtung 6% steigen könnte. Und in diesem Zusammenhang bekannte er: „Es gibt Gründe für Preisanstiege, die wir nicht erkennen können." Dieses Bekenntnis ist so unglaublich, dass einem dabei die Spucke wegbleiben könnte. Zur Rekapitulation: King ist derjenige Notenbank-Chef, der wie kein zweiter in der Welt nach dem Lehman-Fall die Geldschleusen öffnete und das Königreich mit Liquidität überflutete. Er ist zudem verantwortlich dafür, dass der britische Leitzins derzeit immer noch bei 0,5% festgezurrt ist – wohlgemerkt: bei einer jetzt schon offiziellen Teuerung von 4%! Entweder erkennt King den offensichtlichen Wirkungszusammenhang zwischen zu niedrigen Zinsen bzw. zu viel Geld und der nachfolgenden Teuerung in seiner keynesianischen Verbildetheit wirklich nicht. Dann müsste man ihn wegen Inkompetenz sofort entlassen. Oder aber er erkennt den Zusammenhang sehr wohl, lügt aber systemkonform die Menschen an. Und damit müsste er wegen Betruges an seinem Volk entlassen werden. Wir vermuten letzteres. Vor diesem Hintergrund ist der Rücktritt des Bundesbankchefs Axel Weber in einem anderen Licht zu sehen (s. „Löcher in der Matrix", s. S. 50). Vielleicht hat er den Zusammenhang zwischen Zinspolitik und Teuerung verstanden, will aber sein Volk nicht anlügen. Die löblichste Konsequenz wäre: allen die Wahrheit ins Gesicht sagen. Eine nicht ganz so löbliche Alternative ist der Rücktritt, womit er natürlich einem systemkonformen Nachfolger den Platz überlässt.

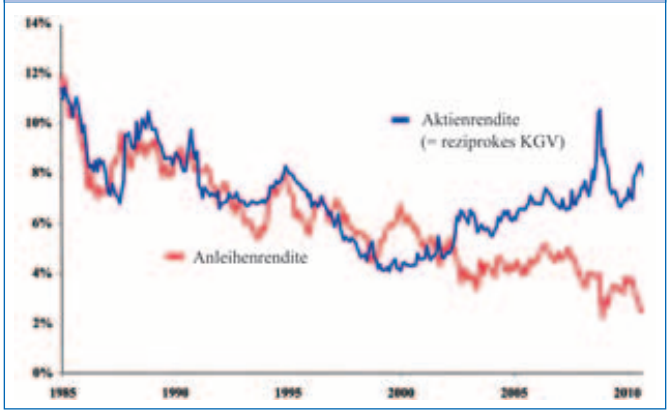
Ausweichmanöver

Vor dem Hintergrund einer viel zu laxen Geld- und Zinspolitik – nicht nur in UK und USA, sondern auch in Kontinentaleuropa –, welche in keiner Weise der Teuerung angemessen ist, bleiben dem Wertpapier-Anleger eigentlich nur zwei Alternativen. Entweder er geht in höher rentierliche Anleihen, z.B. von Unternehmen, womit er jedoch auch ein Bonitätsproblem bzw. -risiko einhergeht. Oder aber er weicht auf Fremdwährungsanleihen aus. Auch hier spielt die Bonität des betreffenden Staates natürlich eine Rolle, allerdings: Es dürften wohl nur noch wenige Länder auf dieser Welt zu finden sein, deren Bonität schlechter als die der USA oder der inzwischen gesamtschuldnerisch haftenden Euro-Länder einzustufen ist (diese Aussage ist natürlich nicht mit den Rating-Noten der großen Agenturen zu vereinbaren). Um möglichen zukünftigen Problemen aus dem Wege zu gehen, sollte man sich an Länder halten, die hinsichtlich der Rohstoffversorgung weitgehend (z.B. Brasilien) oder aber teilweise autark sind (z.B. Kanada, Australien, Norwegen).

Anleihen versus Aktien

Eine offensichtliche und an dieser Stelle schon oft genannte Alternative zu allen Zinsanlagen ist in unserem Crack-up-Boom-Szenario weiterhin der Aktienmarkt. In Abb. 3 wird der enorme Renditevorsprung der Aktien vor den 10jährigen Anleihen (hier am Beispiel der USA) verdeutlicht. Vor dem Hintergrund re- >>

Abb. 3: Aktienrendite versus Anleiherendite in den USA



Aktien sind derzeit auch aufgrund des großen Renditevorsprungs vor Rentenanlagen attraktiv. In Deutschland ergibt sich eine zwar abgeschwächte, aber in der Tendenz gleichlautende Aussage. Quelle: Global Financial Data, Thomson Reuters, Fisher Investments

Institut für Austrian Asset Management 2009

Hamburger Mark Banco Anlegerseminar 2011

Die Systemkrise als Chance

14. und 15. Mai 2011 in Hamburg

Analysen - Prognosen - Strategien

Programm am 14. Mai

Claus Vogt (Aequitas Capital Partners, München):
Deflation oder Inflation? – Auf welches Endspiel der Finanz- und Wirtschaftskrise sich der Anleger einstellen muss

Kristof Berking (Journalist & Dokumentarfilmer, Hamburg):
Es liegt an der Geldordnung! – Eine Kritik aller gängigen Reformvorschläge von der „Freiwirtschaftsschule" bis zum „Free Banking"

Prof. Dr. Wilhelm Hankel (Währungswissenschaftler):
Weltwirtschaft ohne Weltwährung? – Wohin führen die Euro- und die Dollarkrise

Ronald-Peter Stöferle (Erste Bank, Wien):
Die Goldhausse – kein Sprint, sondern ein Marathon. Was der Edelmetallinvestor jetzt wissen muss

Abend-Programm

Große Hafenrundfahrt und festliches Abendessen mit Finanzkrisen-Kabarett von Piano Entertainer Friedrich Gamerith

Programm am 15. Mai

Andreas Otto (Noah Research, Hamburg):
Inflation und Staatsbankrott – Eine Risikobewertung verschiedener Anlageklassen im Lichte historischer Erfahrungen

Dr. Bruno Bandulet (Gold & Money Intelligence, Bad Kissingen):
Der geopolitische Faktor – Wie spielt die Weltpolitik in Ihre Vermögensplanung hinein?

Philipp Vorndran (Flossbach & von Storch, Köln):
Keine Angst vor Volatilität – Mit Aktien und Sachwerten die Kaufkraft erhalten

Steffen Krug (IfAAM-Institut, Hamburg):
Vom Value Investing zum Austrian Asset Management – Investmentstrategien bankenunabhängiger Vermögensverwalter für die Verschuldungskrise

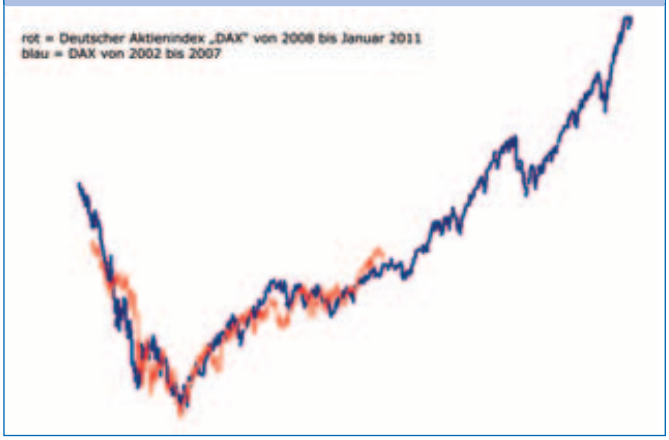
Jetzt informieren und buchen!

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

In Kooperation mit:
Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

Reduzierte Seminarkosten für Abonnenten.

Abb. 4: Interessante Chart-Analogie



Die DAX-Entwicklung von 2002–2007 stellt bisher einen guten Indikator für die Entwicklung seit 2008 dar; Quelle: Grüner Fisher Investments

kordtiefer Aktienquoten der Lebensversicherungen wohnt diesem Umstand natürlich noch besondere Brisanz inne. Wenn diese großen Kapitalsammelstellen beginnen, auch nur kleinere Adjustierungen in Richtung Aktie vorzunehmen, sollte dies für kräftigen Rückenwind in diesem Bereich sorgen.

Bemerkenswerte Analogie

In Ausgabe 11/2010 auf S. 54 hatten wir bereits schon einmal eine interessante Analogie zwischen einer früheren Phase des DAX (2002 bis 2007) und der sich seit dem Tief 2009 entfaltenden Phase beschrieben. Mittlerweile ist diese parallele Entwicklung weiter fortgeschritten. Thomas Grüner, deutscher Partner von Ken Fisher (s. Interview auf S. 74), hat diesen Zusammenhang entdeckt und die dazugehörige Graphik entworfen. Wie vor vier Monaten schon angedeutet, können wir uns sehr gut vorstellen, dass uns damit eine „Blaupause" für den CuB vorliegt. Sollte die Analogie weiter anhalten, so wäre im Jahre 2013 mit dem Hoch des Bullenmarktes zu rechnen. Dies passt sehr gut zu unseren sonstigen Überlegungen bezüglich des Aktienmarktes.

Fazit

In einem Crack-up-Szenario, wie wir es vertreten, sind natürlich zinstragende Schuldpapiere (Anleihen) sowie auch alle anderen Schuldverpflichtungen (z.B. Lebensversicherungen; mehr hierzu in 5/2011) keine nachhaltig vermögenserweiternde Alternative. Auch nicht inflationsgekoppelte Anleihen, da die Koppelung sich ja auf die offizielle und damit viel zu tiefe Teuerungszahl bezieht. Viel interessanter sind unserer Ansicht nach Aktien, die von Natur aus über einen eingebauten „Mechanismus zum Teuerungsausgleich" verfügen. Allerdings – und auch das soll an dieser Stelle nicht verheimlicht werden – ist es nur plausibel anzunehmen, dass staatlicherseits mit dem Fortschreiten des Booms und des Aktien-Bullenmarktes die Wertpapieranlage in Aktien gegenüber derjenigen in Anleihen benachteiligt werden dürfte. Sei es durch eine gesplittete Besteuerung oder aber durch sonstige regulatorische Maßnahmen. Mit der 2008 eingeführten Abgeltungsteuer wurde hierzulande dafür bereits eine effiziente Infrastruktur zu deren Umsetzung geschaffen. ■

Ralf Flierl, Ralph Malisch

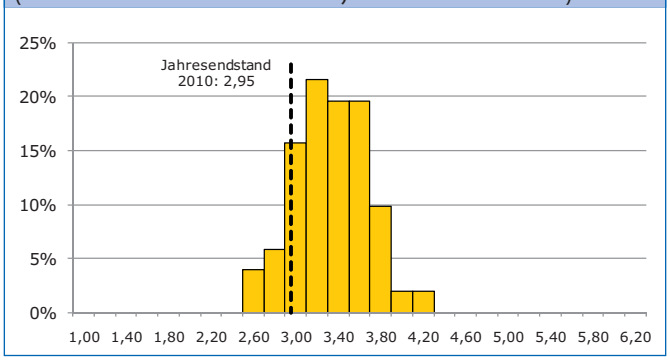
SENTIMENTTECHNIK

Verteilungskurve der Zinsschätzungen

Wo ist das Loch?

Wohin gehen die Zinsen? Das ist eine der wichtigsten Fragen, die sich Wirtschaftssubjekte so stellen mögen – seien es Politiker, Banker, Unternehmenslenker oder private Hausbauer. Unser Gesprächspartner Ken Fisher (s. Interview auf S. 74) kann zumindest sagen, wohin der Zins vermutlich nicht gehen wird. Nämlich dorthin, wo die meisten Analysten ihn bei ihrer Jahresendprognose vermuteten. Konkret hatten sie die Rendite der 10jährigen Bundesanleihen im letzten Dezember (damals stand sie bei 2,95%) für Ende 2011 mehrheitlich bei rund 3,30% geschätzt, also einen Anstieg um rund ein Zehntel.

10jährige Bundes-Anleihen in % (Schätzungen der Banken für Jahresendstand 2011)



Quelle: Grüner Fisher Investments, Euro am Sonntag, Börse Online, Handelsblatt, Welt, FAZ, DJ Newswire, Reuters

Interessanterweise notiert die Rendite derzeit, also nicht einmal zwei Monate später, exakt auf diesem Niveau. Das bedeutet laut Fisher, dass sich die Zinsen bis Ende 2011 vermutlich sehr deutlich vom jetzigen Niveau wegbewegen werden. Die Frage ist nur: wohin? Löcher in der Schätzungsverteilung – und diese werden gemäß dem Vermögensverwalter gerne angesteuert – sind unterhalb von 2,60% und oberhalb von 4% auszumachen. Für ihn ist das untere Loch das plausiblere. Und genau so sieht es Smart Investor. Denn im Crack-up-Boom sind Staaten und Notenbanken gezwungen, mit aller Gewalt und gegen die Marktkräfte die Zinsen niedrig zu halten (Stichwort „Quantitative Easing"). ■

Ralf Flierl

Langfristcharts von Musterdepotwerten

Mit ausgewählten Titeln am CuB teilhaben

Unsere Titelauswahl für das Musterdepot treffen wir zu 80% nach fundamentalanalytischen Gesichtspunkten. Dennoch interessieren wir uns natürlich auch sehr für die charttechnische Verfassung einer Aktie, insbesondere unter langfristigen Gesichtspunkten. Nachfolgend besprechen wir drei Titel aus unserem Portfolio mit bemerkenswerten Kursverläufen.

Solarworld

Diese Aktie erlebte von 2003 bis 2008 einen phänomenalen Anstieg, der in der Spitze fast eine Verzweihundertfachung brachte. Seither korrigierte das Papier um in der Spitze etwa 80%. Alleine diese Dimensionen zeigen, dass die Aktie gleichsam auf einem Teufel reitet. Dies hat u.a. damit zu tun, dass das Unternehmen in einem hochgradig regulierten Markt agiert. Die keilartige Form der mittlerweile fast vierjährigen Korrektur lässt für uns den Schluss zu, dass hier womöglich der Hausse-Modus schon wieder aktiviert ist. Dafür spräche auch das Investorensentiment, welches zuletzt für die gesamte Solarbranche völlig desolat war. Sobald die Keilkorrektur nach oben verlassen wird, wäre dies als glasklares charttechnisches Kaufsignal zu sehen.

Abb. 1: Solarworld

Nintendo

Der japanische Spielekonsolen-Hersteller hat ebenfalls im Zeitraum 2003 bis 2007 einen ungeheuerlichen Anstieg aufzuweisen, welcher in den folgenden zwei Jahren jäh zusammenbrach. 2010 bildete der Kursverlauf (in JPY) im Bereich einer früheren Unterstützungs-/Widerstands-Zone einen Doppelboden aus. Es steht zu vermuten, dass Nintendo nun bereits schon wieder nachhaltig auf dem Weg nach oben ist.

Arques/Gigaset

Die ehemalige Beteiligungs- bzw. Sanierungsgesellschaft Arques Industries, welche nun in ihre Haupttochter Gigaset umbenannt wurde, hat nach ihrem Absturz 2007/2008 einen Doppelboden absolviert, dessen beiden unteren Spitzen etwa 1,5 Jahre auseinander liegen. Nachdem die Begrenzungslinie des Doppelbodens nach oben durchbrochen wurde, ging es mit der Aktie in großen Schüben aufwärts. Rein charttechnisch ist erst bei rund 6 EUR ein kleinerer Widerstand auszumachen. Eine wirklich heftige Widerstandsbastion ist aber erst bei 12 EUR zu sehen. Dort verharrte der Kurs in der Vergangenheit so oft und so lange, dass hier der ideale Punkt für ein Top zu sehen wäre. Übrigens: Unser fundamentales Kursziel reicht derzeit bis etwa 10 EUR (s. Analyse in SI 1/2011; S. 60).

Abb. 2: Nintendo

Abb. 3: Gigaset (ehemals Arques)

Fazit

Den drei vorgestellten Charts können wir bis dato nur positive Signale entnehmen. Ebenso sieht es mit den meisten anderen Titeln des Musterdepots aus. Selbst daraus ließe sich schon schließen, dass wir mit unserem bullishen Gesamtmarkt-Szenario vermutlich nicht falsch liegen. ■

Ralf Flierl

US-Anleihen: Das Gros des Renditeanstiegs ist vorüber

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

Das aktuelle Kaufprogramm für Staatsanleihen („QE 2“) ist zunächst bis Ende Juni 2011 datiert, allerdings wird die US-Notenbank FED im Vorfeld erklären müssen, ob das Programm tatsächlich endet oder mit anderen Parametern fortgesetzt wird. Es ist anzunehmen, dass zwischen Mitte April und Anfang Mai mit einem zeitlichen Vorlauf von etwa zwei bis zweieinhalb Monaten eine Entscheidung fallen wird, da dieses Vorgehen ebenfalls bei der Verkündung des Endes von QE 1 und der Ankündigung von QE 2 bis zur Umsetzung von QE 2 zu beobachten war. Bei der zu treffenden Entscheidung hat die FED dabei etwas weniger die Entwicklung der Inflation im Blick – diese darf nach oben überschießen –, sondern schaut sehr stark auf die Entwicklung des US-Arbeitsmarktes. Entscheidend wird sein, wie stark die dortigen Verbesserungen ausfallen werden. In der Industrie boomt der Arbeitsmarkt, die Beschäftigungskomponente des ISM-Industriesektors notiert auf einem 37(!)-Jahreshoch, beim Einkaufsmanagerindex der autolastigen Region Chicago kann das höchste Niveau seit Mitte der 80er Jahre beobachtet werden. Die Beschäftigungskomponente des für die US-Volkswirtschaft wichtigeren ISM-Dienstleistungssektors verbesserte sich zuletzt und liegt auf dem höchsten Niveau seit Anfang 2004. Es ist anzunehmen, dass sich der US-Arbeitsmarkt weiter verbessert und die FED daher das Kaufprogramm Ende Juni 2011 (zumindest temporär!) einstellen wird. Als Anleger stellt sich daher die Frage, welche Auswirkungen diese Entwicklung auf die US-Staatsanleihenpreise haben wird. Bei der Beantwortung dieser Frage können Positionierungsdaten eine Hilfestellung geben.

Defensive Positionierung der Spekulanten lässt wenig Spielraum für weiteren Renditeanstieg

In der jüngsten monatlichen BofA/Merrill Lynch-Fondsmanagerumfrage vom Februar 2011 ist erkennbar, dass die größte Aktienübergewichtung seit Erfassung der Daten 2011 bei gleichzeitig der niedrigsten Liquiditätsquote und größten Untergewichtung von lang laufenden Anleihen vorliegt. Bei den CoT-Daten vom 15.02.2011 ist am US-Terminmarkt noch kein historisches Positionierungsextrem erkennbar.

10-Year US-Treasury Note und Nettopositionierungen der Commercials, Large und Small Speculators

Bevor die Zinsen in den USA weiter klettern, dürfte noch eine Weile vergehen.

Die Netto-Long-Positionierung der Commercials bei zehnjährigen Anleihen liegt mit 196.502 Kontrakten zwar unterhalb des Niveaus von April 2010, allerdings lässt sich ableiten, dass das Gros des Renditeanstiegs vorbei ist und die Renditen das Niveau von 4% nicht überschreiten werden.

Fazit

Die Phase der Bodenbildung der US-Staatsanleihen wird weitere Zeit in Anspruch nehmen, es ist jedoch absehbar, dass die Renditen am langen Ende der Zinsstrukturkurve kaum noch weiter ansteigen werden. ■

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)

Gefahr durch steigende Anleihezinsen?

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

Bei den Anleihezinsen haben wir nun die befürchtete Trend-Änderung bekommen, die sich schon vor einem Monat angedeutet hatte. Sowohl die deutsche Umlaufrendite als auch die Rendite der 10jährigen US-Staatsanleihen melden nunmehr 39-Wochen-Hochs. Früher galt die Regel: Steigende Zinsen = Fallende Aktienmärkte! Und wird diese Regel vom Markt zu lange missachtet, dann kommt die Aktienbaisse umso heftiger. Vor allem im Jahr 1987 mussten dies viele optimistische Anleger zu ihrem Leidwesen erfahren.

Noch vor zehn Jahren hätte ich unter diesen Umständen Verkäufe am Aktienmarkt nahegelegt, zumindest Teilverkäufe. Doch heute folgen die Märkte nicht mehr ausschließlich den Zinssignalen wie damals in Zeiten von Inflationserwartungen und Anleihezinsen von 6% bis 10%. Konjunktur, Auftragseingänge und Unternehmensgewinne sind wichtiger denn je, weil immer noch die Angst vor einer weiteren Welt-Rezession das Übergewicht hat. Das heißt nicht, dass steigende Zinsen als Belastungsfaktor für Unternehmen keine Rolle mehr spielen. Aber die Anleihezinsen sind nur noch ein Indikator unter mehreren für die Weltbörsen. Dem müssen wir Rechnung tragen, zumal die Anleihezinsen bis jetzt ja noch keine Konkurrenz gegenüber den Gewinnrenditen am Aktienmarkt darstellen.

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 3:0!

Zinsstruktur: Positiv! Der Abstand zwischen Anleihe- und Geldmarktzinsen liegt in den USA bei fast 3%, in Deutschland bei rund 1,3%. Eine Rezession oder gar Deflation droht nur bei negativen Werten.
Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): Positiv! Der Trend der drei wichtigen Aktienindizes geht nach wie vor nach oben. Um Trendänderungen anzuzeigen, müssten diese Indizes momentan sehr weit fallen.

Die übrigen 5 Indikatoren melden 3:2

Anleihezinsen: Negativ! Die Renditen der 30jährigen US-Staatsanleihen als auch die deutsche Umlaufrendite sind klar im Aufwärtstrend. Tröstlich ist aber, dass die Anleiherenditen mit den Gewinnrenditen wichtiger Großkonzerne nicht konkurrieren können.
Ölpreis: Negativ! Der Ölpreis bleibt im Aufwärtstrend.
CRB-Index: Positiv! Jetzt sind die Rohstoffpreise um rund 24% höher als im März 2010. Aber damals waren sie um rund 30% höher als im März 2009. Nur wegen dieses „verlangsamten Anstiegs" haben wir bei diesem Indikator noch ein positives Signal. Steigen die Rohstoffpreise weiter, wird sich dieses Signal umkehren.
US-Dollar versus Euro: Positiv! Nach dem letzten Höhenflug des Euro hat sich der Dollar wieder stabilisiert. Erst bei Euro-Kursen über 1,40 USD würde sich auch dieses Signal umkehren.
Saisonfaktor 16 Wochen: Positiv! Erst am 3. Juni 2011 werden die im Durchschnitt schwächsten 16 Wochen der letzten zehn Jahre beginnen. Solange bleibt das Signal positiv.

Fazit

Noch hat sich insgesamt nichts geändert; die Methoden 1-3 geben insgesamt grünes Licht für den Aktienmarkt (3:0). ■

Cross Links

GoingPublic Magazin 3/2011

- Designated Sponsoring: die Jahresbilanz
- IR Panel: Trends 2011
- Analyse des Börsengangs von Williams Grand Prix Holding
- Inkl. Special „Anleihen" (neu!)
- Inkl. Sonderbeilage „White Biotechnology" (2. Jg)

Weitere Informationen unter www.goingpublic.de

VentureCapital Magazin 3/2011

- Zurück in der Spur – Erfreuliche Perspektiven für das Buyout-Jahr 2011
- Executive Talk mit Matthias Kröner, Fidor AG: „Der Kunde will nicht die Melkkuh sein"
- Unterschiedliche Risiken für Infrastruktur – Eine globale Perspektive
- Afinum Management GmbH: Unternehmerische Partner für den Mittelstand
- Von Arques zu Gigaset – Turnaround eines Restrukturierungsexperten

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

Silber nicht zu stoppen

Universum überwiegend aufwärts bei nur geringen Verschiebungen

Nachdem Silber eine seiner typischen, ebenso heftigen wie kurzlebigen Korrekturen absolviert hatte, stieg der Kurs erneut stark an und brach sogar auf frische 30-Jahres-Hochs aus. Der Abstand zwischen Kurs und Gleitendem Halbjahres-Durchschnitt (Spalte „GD Halbjahr Abst. %“) erreichte schon wieder rekordverdächtige +25,3%. Kein Wunder, dass sich Silber mit Bravour Rang 1 unserer Tabelle zurückeroberte. Langsam gerät sogar das Allzeithoch, das nach dem Inflationsschub der späten 1970er Jahre markiert wurde, wieder ins Visier – eine Bestmarke, die beim Gold längst gefallen ist. Zwar ist die einsame Spitze des Silbers bei knapp 50 USD auch im Zusammenhang mit der legendären Silberspekulation der Gebrüder Hunt zu sehen, der Terminmarkt dürfte aber auch diesmal – freilich anders als damals – eine entscheidende Rolle spielen: Seinerzeit befeuerte der Aufbau der gewaltigen Long-Position der texanischen Brüder zwar die Hausse, die bestehende Position schwebte dann aber wie ein Damoklesschwert als latentes Angebot über dem Markt. Regeländerungen der Terminbörsen nach dem beliebten Motto „Legal ist, was nützlich ist“ forcierten schließlich die Auflösung der Position und ließen die Silberspekulation praktisch über Nacht zusammenbrechen. Heute ist die Situation eine vollkommen andere: Der Silber-Anstieg erfolgte nicht etwa, weil wenige Großspekulanten Long-Positionen aufgebaut hätten, sondern trotz steter Leerverkäufe großer US-Finanzunternehmen (JP Morgan etc.). Im Ergebnis besteht damit eine konzentrierte und exzessive Short-Position, die als latente Nachfrage über dem Markt schwebt und bei Auflösung zu einer regelrechten Preisexplosion im Silber führen kann.

Ansonsten ergaben sich im Berichtszeitraum bei einer insgesamt aufwärts gerichteten Tendenz nur wenige größere Verschiebungen. Eine davon war der südkoreanische KOSPI-Index, der 12 Ränge auf Rang 17 abgab, zum Ende der Berichtsperiode aber erste Stabilisierungstendenzen zeigte. Eine interessante Konstellation ergibt sich zudem beim russischen RTX-Index, der nach dem Spurt der Vormonate mit einem Minus von drei Rängen eine Verschnaufpause einlegte und der bei einem erneuten Ausbruch für Neuengagements interessant werden könnte. ■

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	18.02.	21.01.	10.12.	18.11.	22.10.	17.9.	4 Wo	6 Mo	3 Jhr	Steig.%	Abst.%	rel.
Silber		1	3	1	2	4	2	100	100	100	+0,42	+25,3	0,9
Merval	Arg	2	1	2	1	1	4	38	86	94	+0,28	+13,6	0,8
TecDAX	D	3	6	19	18	11	21	89	98	99	+0,15	+12,3	0,7
MDAX	D	4	4	6	6	3	7	67	93	97	+0,17	+11,1	0,5
RTX	Rus	5	2	8	19	19	25	20	84	61	+0,14	+13,3	0,8
DAX	D	6	7	9	5	8	17	84	95	98	+0,14	+10,8	0,4
NASDAQ 100	USA	7	8	7	11	16	18	85	95	98	+0,20	+12,1	0,8
S&P 500	USA	8	9	13	20	23	24	97	97	86	+0,17	+11,5	0,6
CAC 40	F	9	11	22	12	9	20	71	94	61	+0,13	+8,3	0,5
DJIA 30	USA	10	13	18	23	24	22	96	98	88	+0,14	+10,1	0,6
Nikkei 225	J	11	14	15	17	26	23	85	96	42	+0,09	+10,1	0,7
All Ord.	Aus	12	16	10	10	14	8	82	98	64	+0,09	+5,6	0,5
FTSE 100	GB	13	17	16	14	17	12	77	94	88	+0,12	+5,7	0,7
IBEX 35	E	14	15	25	24	7	15	66	92	56	+0,05	+6,4	0,5
SMI	CH	15	18	20	16	18	13	88	90	80	+0,04	+3,8	0,5
Rohöl		16	12	12	25	22	26	61	82	49	+0,14	+7,1	1,1
KOSPI	Korea	17	5	11	9	13	6	22	71	87	+0,10	+3,9	1,3
HUI *	USA	18	24	4	8	25	5	81	65	90	+0,14	+5,4	0,9
Shenzhen A	China	19	23	5	4	6	10	84	56	71	+0,12	+2,9	1,0
Gold		20	21	17	22	21	11	100	82	95	+0,10	+3,6	0,8
PTX	Polen	21	10	14	7	5	9	14	65	67	+0,07	+1,4	0,6
Hang Seng	HK	22	19	21	13	15	14	45	66	71	+0,08	+2,9	1,0
S.E.T.	Thai	23	20	3	3	2	1	61	68	91	+0,10	+1,4	1,5
H Shares	China	24	22	24	15	12	19	58	46	67	+0,07	+0,4	1,0
REXP 10 *	D	25	25	26	26	20	16	61	7	67	-0,05	-3,9	0,7
Sensex	Indien	26	26	23	21	10	3	17	12	74	+0,01	-6,4	1,4

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

Das Gold der Deutschen

Foto: Heraeus

Die Deutsche Bundesbank verwahrt etwa 3.400 Tonnen Gold. Ein Schatz, um den sich viele Gerüchte ranken und dessen Bedeutung weiter zunehmen wird.

Der Großteil des deutschen Goldschatzes liegt vermutlich in New York.

„Letzte Sicherheit“

Bekanntlich hat Gold derzeit keine unmittelbare währungstechnische Bedeutung. Dennoch verteidigte die Bundesbank den deutschen Goldschatz stets gegen die Begehrlichkeiten notorisch klammer Politiker als auch gegen die neugierigen Blicke anderer „Schatzsucher“. Als eine Art „letzte Sicherheit“ ist Gold fest in den Köpfen der Menschen verankert. Wie fest es auf der Aktivseite der Deutschen Bundesbank verankert ist, war immer wieder Gegenstand von Spekulationen. Spekulationen, die nicht zuletzt aufgrund der zurückhaltenden Informationspolitik der Bank genährt wurden. Das wiedererwachende Interesse am deutschen Goldschatz dürfte mehrere Ursachen haben: Neben dem starken Kursanstieg der letzten Jahre waren es die Überlegungen des Weltbankpräsidenten Robert Zoellick, die Gold zurück auf die Tagesordnung holten. Brisant ist beides vor dem Hintergrund angeblich „alternativloser Rettungspakete“ – die Schwindel erregenden Schulden- und Bürgschaftsexzesse erinnern an das letzte Aufgebot eines bereits verlorenen Krieges.

Verfügbarkeit

Damit Gold seine Rolle als „letzte Sicherheit“ ausspielen kann, muss es im Krisenfall vor allem physisch verfügbar sein. Drei Aspekte werden in diesem Zusammenhang diskutiert:

1. Risiken der Goldleihe
2. Sinnhaftigkeit der Lagerorte
3. Zuverlässigkeit der Bestandsnachweise

Unser Gesprächspartner (Interview auf S. 60), der Bundestagsabgeordnete Dr. Peter Gauweiler, hat bezüglich des deutschen Goldes bei der Bundesregierung nachgehakt. Fragen und Antworten können auf seiner Webseite (www.peter-gauweiler.de, „Anträge & Initiativen“) nachgelesen werden.

Leihgeschäfte

Die sogenannte Goldleihe, bei der die Bundesbank Gold an Geschäftsbanken verleiht, erscheint insofern kritisch, als die Bundesbank während der Leihe den Besitz am verliehenen Gold aufgibt. Vor einigen Jahren schreckte beispielsweise die portugiesische Notenbank mit der Meldung auf, wonach sie etliche Tonnen Gold bei einer Bankpleite verloren habe. Das grundsätzliche Risiko der Goldleihe ist also nicht von der Hand zu weisen, besonders in einer allgemeinen Krisenlage. Darüber hinaus werden Spekulationen über den Anteil des verliehenen Goldes durch eine Spezialvorschrift genährt, die den Ausweis von Gold und Goldforderungen in einer gemeinsamen Bilanzposition vorschreibt. Es ist also gewollt, dass der tat- >>

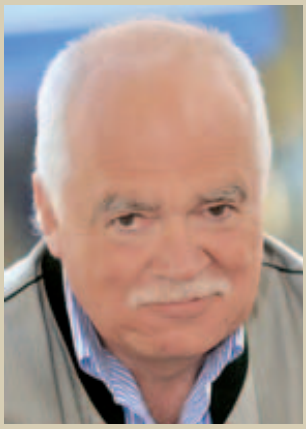
Anzeige

„Beim Geld hört die Freundschaft auf, beim Gold schon zweimal“

Smart Investor im Gespräch mit dem Bundestagsabgeordneten und Rechtsanwalt Dr. Peter Gauweiler (CSU) über das Gold der Deutschen

Smart Investor: Herr Dr. Gauweiler, gibt es einen konkreten Anlass für Ihr Interesse an den Goldbeständen der Bundesbank?
Gauweiler: Der konkrete Anlass ist natürlich die schon nicht mehr ganz aktuelle Diskussion um die Äußerungen des Weltbankpräsidenten Zoellick über die Möglichkeit, Goldstandards wieder einzuführen. Man muss sich dem Thema nähern, ob es einem passt oder nicht. Seit der Debatte über den Maastricht-Vertrag ist die Währungsdiskussion für mich nicht ganz neu. Bei der Frage, wie sicher ist unser Geld als Wertaufbewahrungsmittel, nähert man sich zwangsläufig der Frage, wie sichert denn der Staat das Geld? Dass die Bundesbank in ihren Bilanzen doch einen stolzen Betrag an Goldwerten aufführt, ist gerade in diesem Zusammenhang ja nicht ohne Sinn.

*Der Münchner Rechtsanwalt und Bundestagsabgeordnete **Dr. Peter Gauweiler**, Jahrgang 1949, verheiratet, vier Kinder, ist der breiten Öffentlichkeit vor allem durch seine engagierten Beiträge zur Europa-, Währungs- und Friedenspolitik bekannt. Weit über die Grenzen der eigenen Partei ist er als „Freigeist“ und „schonungsloser Analyst“ geschätzt. Im Jahr 2009 erstritt er vor dem Bundesverfassungsgericht umfangreiche Änderungen der Begleitgesetze zum sogenannten Lissabon-Vertrag.*



Smart Investor: Aber unser Geld ist doch vom Gold entkoppelt?
Gauweiler: Ja, leider. Aber auf der Habenseite der Bundesrepublik Deutschland steht doch immer noch ein hoher Goldbetrag in den Büchern der Bundesbank. Das Bundesbankgesetz regelt den Jahresabschluss der Bank und verweist auf die Regelungen des Handelsgesetzbuches, die beizuziehen sind. Die von Präsident Zoellick losgetretene Golddebatte war eine gute Gelegenheit, da mal nach dem Rechten zu sehen. Dafür sind Abgeordnete gewählt.

Smart Investor: Müsste nach dem HGB nicht jährlich eine Inventur gemacht werden?
Gauweiler: Ja, selbstverständlich. Dem meinerseits nachzugehen diente eine ganze Serie meiner parlamentarischen Anfragen (vgl. www.peter-gauweiler.de „Anträge & Initiativen“). Die Bundesregierung versichert, dass sie die gesetzlichen Vorschriften beachtet hat. Die gesetzlichen Vorschriften verlangen aber die tatsächliche Inventur, also die faktische Zählung der körperlich vorhandenen Vermögensbestände. Ich habe vorsorglich den für die Prüfung der Bilanz zuständigen Bundesrechnungshof und die im Einvernehmen mit dem Rechnungshof bestellten Wirtschaftsprüfer dazu auch um eine Stellungnahme ersucht.

Smart Investor: Sie waren mit der Antwort also nicht ganz zufrieden?
Gauweiler: Abgeordnete sollten eigentlich nie ganz zufrieden sein in der gewaltenteiligen Demokratie. Gewaltenteilung ist Gewaltenhemmung. Wir müssen nachfragen und den Dingen nachgehen. Ich bin nicht zufrieden, dass das Gold der Bundesbank physisch in den USA bei der FED lagert.

Smart Investor: Ist die Rückführung des Goldes ein Ziel?
Gauweiler: Natürlich muss auch die Frage geprüft werden, wie vernünftig ein Lagerort im Ausland ist, insbesondere in Krisenzeiten. Man muss fairerweise auch sagen, dass dieses Gold, um das es da geht, amerikanisches Gold war und von Deutschland in den sechziger Jahren verdient worden ist. Natürlich sind damit sicherlich auch diplomatische Probleme verbunden. Aber ich denke, vom Grundsatz her sollten solche Reserven im eigenen Land gelagert sein und auch nicht ausgeliehen werden.

Smart Investor: Haben Sie den Eindruck, dass beim Gold gemauert wird?
Gauweiler: Ich habe den Eindruck, dass dem nachgegangen werden muss. Natürlich gibt es da immer die Abwehrhaltung, muss denn das jetzt sein?

Smart Investor: Von wem kommt diese Reaktion?
Gauweiler: Parlamentarier sind naturgemäß Gegenspieler der Exekutive, die sagt, wir machen das schon richtig. Ich glaube und erwarte, dass die Exekutive das auch nach bestem Wissen und Gewissen macht. Das verlangt schon die Fairness. Bis zum Beweis des Gegenteils. Da gibt es auch eine Unschuldsvermutung, wenn Sie so wollen. Es gibt die Pflicht, unklaren Sachverhalten nachzugehen. Und wenn weltweit dem Gold wieder so großes Gewicht zukommt, müssen wir die tatsächliche Situation prüfen, und die Situation muss einwandfrei sein. Beim Geld hört ja die Freundschaft bekanntlich auf, und beim Gold schon zweimal. Wir reden ja nicht über privates Gold, sondern das Eigentum der Gemeinschaft.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch. ■

Interview: Ralf Flierl, Ralph Malisch

Deutschlands Gold: Zeit für ordnungsgemäße Bilanzierung

Gastkolumne von James Turk

Eine der wichtigsten Vermögensanlagen der Deutschen ist das Gold, welches in den Tresoren der Deutschen Bundesbank (DBB) als Reserve für schlechte Zeiten sicher verwahrt wird. Fraglich ist, wie viel Gold sich tatsächlich dort befindet. Im letzten Jahresbericht der DBB heißt es: „Zum 31. Dezember 2009 hält die Bundesbank 3.406.789 kg oder 110 Mio. Unzen Feingold (ozf). Die Bewertung des Goldes erfolgt zum Marktpreis am Jahresende (1 kg = 24.638,63 EUR oder 1 ozf = 766,347 EUR).“ Der Bilanzierungswert beträgt laut DBB also insgesamt 83.939 Mio. EUR. Es wurde jedoch wiederholt behauptet, die Goldtresore der DBB seien leer. Der Jahresbericht der Bundesbank trägt nicht zur Widerlegung dieser Behauptungen bei, denn dieser weist „Gold und Goldforderungen“ nicht getrennt aus.

Natürlich hat bei der DBB in Frankfurt gelagertes Gold ein anderes Risikoniveau als verliehenes Gold. Physisches Gold ist eine Sachanlage und unterliegt somit keinem Kontrahentenrisiko. Ein Leihgeschäft – egal ob Euros, Dollars oder Gold – ist jedoch nur so gut wie die Kreditwürdigkeit des Leihnehmers. Indem die DBB „vor Ort gelagertes Gold“ und „Goldforderungen“ nicht getrennt ausweist, sagt sie quasi auch, Bargeld und Außenstände seien ein und dasselbe, was nicht den Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung entspricht. § 26 Abs. 2 des DBB-Gesetzes besagt: „Das Rechnungswesen der Deutschen Bundesbank hat den Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung zu entsprechen.“ Auch wenn die Bundesbank nach eigenen Aussagen derzeit kein Gold verliehen hat, zeigt sich hier ein Defizit im Jahresbericht der DBB.

Die DBB bilanziert nach den Rechnungslegungsgrundsätzen des Europäischen Zentralbankensystems, womit sie § 26 Abs. 2 als hinfällig betrachtet. Stellt sich die Frage, wem die Bundesbank verpflichtet ist. Dem deutschen Volk oder der EU? Solange diese Frage unbeantwortet bleibt, wird die Öffentlichkeit nicht erfahren, ob und wie viel Gold die DBB verwahrt bzw. verliehen hat. Angesichts des monetären Durcheinanders sowie wachsender Sorgen über die inflationären Folgen steigender Rohstoffpreise könnten diese Reserven für schlechte Zeiten bald schon benötigt werden, was eine ordnungsgemäße Bilanzierung der Goldreserven Deutschlands umso wichtiger macht. ■

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

sächliche Anteil des verliehenen Goldes aus der Bilanz nicht abzulesen ist. Dennoch erklärt die Deutsche Bundesbank gegenüber Smart Investor: „Aktuell ist kein Gold verliehen.“ (Stand: 17.1.2011).

Lagerorte

Ein Thema, zu dem sich die Bundesbank dagegen weiter nur nebulös äußert, sind die Lagerorte des Goldes. Nicht einmal eine konkrete Länderaufteilung ist zu erhalten. Laut Selbstauskunft wird „ein großer Teil“ im Inland gehalten, während „weitere Bestände an wichtigen Goldhandelsplätzen bei den dort ansässigen Zentralbanken verwahrt“ werden. Ob ein großer Teil eher 30 oder 70% sind, ist offen. Der wesentliche Vorbehalt gegenüber Lagerorten außerhalb des eigenen Hoheitsgebiets besteht im fehlenden unmittelbaren Zugriff auf das Gold. Im Krisenfall kann sich das als entscheidender Nachteil erweisen.

Bestandsnachweise

Schließlich können die Bestandsnachweise des Goldes (soweit überhaupt bekannt) nicht überzeugen. Während Unternehmen jährlich eine Inventur durchführen, wurden etwa die in den USA lagernden Goldbestände zuletzt am 11. Juni 2007 durch bloßes Betreten der Tresoranlage gesichtet. Über Inventurverfahren an den anderen ausländischen Lagerorten ist nichts bekannt. Unsere Frage nach den angewendeten Inventurverfahren ließ die Bundesbank offen.

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios

	Kurs				Veränderung		
	18.02.11	21.01.11	04.01.10	02.01.06	zum Vormonat	seit Jahresbeginn	seit 01.01.06
Gold in USD	1.383,50	1.342,50	1.121,5	516,9	3,1%	23,4%	167,7%
Gold in EUR	1.015,04	991,07	777,5	437,3	2,4%	30,6%	132,1%
Silber in USD	32,4	27,14	17,2	8,9	19,4%	88,7%	265,3%
Silber in EUR	23,56	20,1	11,9	7,6	17,2%	97,5%	209,6%
Platin in USD	1.836,00	1.817,00	1.500,0	966,5	1,0%	22,4%	90,0%
Palladium in USD	847,00	814,00	421,0	254,0	4,1%	101,2%	233,5%
HUI (Index)	544,10	504,77	444,8	298,8	7,8%	22,3%	82,1%
Gold/Silber-Ratio	42,70	49,47	66,8	56,5	-13,7%		
Dow Jones/Gold-Ratio	8,94	8,84	9,4	21,2	1,1%		
Dollarkurs (EUR/USD)	1,363						

Fazit

Angesichts der Bedeutung des Goldes in Krisenzeiten rückt die Frage nach der faktischen Situation der Goldbestände in den Vordergrund. Eine offenere Informationspolitik von Bundesregierung und Bundesbank würde manchem Gerücht schon im Vorfeld den Wind aus den Segeln nehmen. ■

Ralph Malisch

Buy: hotel.de

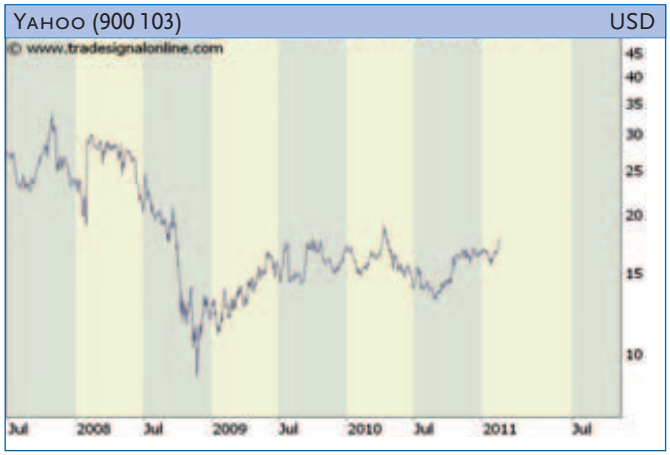
Ein Zimmer mit Blick auf die Altstadt von Tallinn – beim Besuch der europäischen Kulturhauptstadt 2011 wandeln Reisende gern auf den Spuren von Kunst und Geschichte. Vielleicht ist da das Fünf-Sterne-Hotel „Three Sisters“ eine sehr gute Wahl. Zum Bildungsvergnügen unter dem offiziellen Hotelpreis wird der Aufenthalt in Estland bei einer Buchung über die Internetplattform hotel.de. Die vor zehn Jahren gegründete Gesellschaft wird im abgelaufenen Geschäftsjahr den Umsatz wohl um 15% auf rund 39 Mio. EUR gesteigert und das EBIT auf mindestens 1,9 Mio. EUR fast verdoppelt haben. Vor allem seit dem dritten Quartal läuft es bei dem mehr als 210.000 Herbergen anbietenden digitalen Buchungsservice rund: Angesichts der konjunkturellen Erholung verweilen die Gäste nicht nur wieder etwas länger in den Hotels, sondern buchen auch öfter höherpreisige Unterkünfte.

Wer nicht verreist, wird ebenfalls bei hotel.de fündig – allerdings bei der Aktie. Während sich aus der Prognose für 2010 ein Gewinn pro Anteilsschein von etwa 0,45 EUR ableiten lässt, soll der Ertrag in diesem Jahr Konsensschätzungen zufolge auf 0,78 EUR klettern. Das KGV läge dann mit 19 immer noch deutlich über dem Niveau von Standardwerten. Anleger sind aber offenbar wieder bereit, profitablen Internetfirmen höhere Bewertungen zuzubilligen. Am Ende des dritten Quartals lagen die liquiden Finanzmittel von hotel.de mit 22,1 Mio. EUR bei rund 40% des aktuellen Börsenwertes – ein gutes Polster für die internationale Expansion. Kunden werden künftig ihre Reisen in 37 Sprachen buchen können. Bleibt die Konjunkturlage stabil, dürften spätestens 2012 auch die Marketingausgaben – der größte Kostenblock von hotel.de – spürbar sinken. Wenn sich das Geschäftsmodell dann noch besser rentiert, sollte die zu den spekulativen Titeln zählende Aktie ihre begonnene Reise fortsetzen und das Niveau vom Börsengang 2006 von 21,50 EUR wieder erreichen können. ■

Michael Heimrich

Goodbye: Yahoo

In den 90er Jahren des inzwischen alten Jahrhunderts bildete Yahoo zusammen mit AOL und eBay die unternehmerische Avantgarde im World Wide Web. Internet-Riese Google war dagegen nicht mehr als ein kleines, ziemlich unbedeutendes Start-up und Social-Network-Platzhirsch Facebook noch nicht einmal gegründet. Wie anders sieht die Aufteilung in der Online-Welt heute aus. Yahoo droht im klassischen Suchmaschinengeschäft endgültig den Anschluss zu verlieren. Die Partnerschaft mit Microsoft ist diesbezüglich mehr ein Offenbarungseid als ein ernstes, neues Wachstumsversprechen. So musste der Konzern in dieser Sparte auch im letzten Quartal wieder einen Umsatzrückgang hinnehmen. Besser läuft es dagegen (noch) bei der Vermarktung von Banner-Werbung auf Webseiten. Aber selbst das ist nicht mehr als eine Momentaufnahme. Immerhin drängt Google auch hier mit aller Macht in den Markt, womit es für Yahoo zukünftig schwerer werden dürfte, sein Wachstumstempo beizubehalten.



Während die Konkurrenz von Facebook und Google händeringend neue Mitarbeiter sucht, gab Yahoo-Chefin Carol Bartz mit der Veröffentlichung des jüngsten Quartalsberichts weitere Stellenstreichungen bekannt. Dazu enttäuschte ein mehr als vorsichtiger Ausblick viele Beobachter. Demnach dürften die nächsten Quartale wieder kein Umsatzwachstum hervorbringen. Stagnation statt Dynamik – auf diese knappe Formel lassen sich Yahoos Geschäftsaussichten bringen. Für die Aktie gilt vermutlich Ähnliches. Die Bewertung mit dem 22-Fachen des für 2011 erwarteten Gewinns ist für soviel Fantasielosigkeit keineswegs günstig, zumal gleichzeitig an wirklich interessanten Internettiteln kein Mangel besteht. Eine Google bietet beispielsweise all das, was man bei Yahoo derzeit vergeblich sucht. ■

Marcus Wessel

Wienerberger

Ton, Steine, Gewinne?

Als die Finanzkrise vor über zwei Jahren zuschlug, traf es den Bausektor besonders hart. Der weltweit größte Ziegelhersteller Wienerberger hat sich auf die geänderten Marktbedingungen inzwischen gut eingestellt. Zieht die Nachfrage wieder an, dürfte sich das Ergebnis vervielfachen.

Ziegel für die halbe Welt

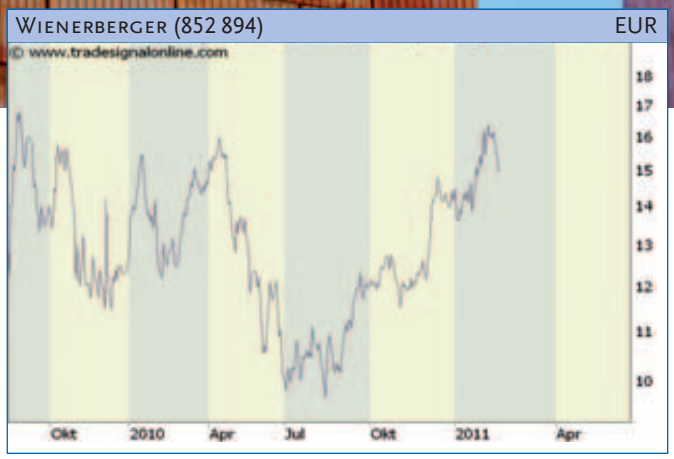
Obwohl der Konzern auf eine fast zweihundertjährige Geschichte zurückblicken kann, begann der Aufstieg zur weltweiten Nummer eins erst Mitte der 80er Jahre mit der Expansion über die Grenzen Österreichs hinaus. Heute gehören 229 Werke in 27 Ländern zur Wienerberger-Gruppe, die in den Segmenten Hintermauerziegel, Tondachziegel, Vormauerziegel und Betonsteine aktiv ist. Hauptergebnislieferanten sind dabei die beiden erstgenannten Bereiche. Hier erzielt der Ziegelspezialist über 80% seines EBITDA. Neben einer starken Marktstellung in West- und Nordeuropa ist man in den letzten Jahren vor allem in den Ländern Osteuropas dynamisch gewachsen. Da die Expansion in dieser Region weitestgehend über neugebaute Anlagen erfolgte, verfügt der Konzern dort über die modernsten und produktivsten Werke der Branche.

Die Krise und das Danach

Die Baubranche spürte wie kaum ein anderer Sektor die Schockwellen der Finanzkrise. Viele Märkte – insbesondere in Osteuropa – verzeichneten seitdem dramatische Einbrüche beim Wohnungsneubau. Für Wienerberger kam es zu schmerzhaften Ertragseinbußen, die der Konzern mit einer Anpassung seiner Kapazitäten, Kosteneinsparungen in Verwaltung und Vertrieb sowie gekappten Investitionsbudgets abzumildern versuchte. Seit mehreren Quartalen ziehen die Bauaktivitäten zumindest in Westeuropa wieder leicht an. Ein Sorgenkind bleibt hingegen Osteuropa, wo das Unternehmen bis zuletzt Umsatzeinbußen verzeichnete. Nach Einschätzung von Vorstandschef Heimo Scheuch dürfte sich jedoch das Marktumfeld im Durchschnitt der nächsten Quartale weiter verbessern. Dem Preisdruck begegnet der Konzern mit einer Verschiebung des Sortiments in Richtung höherwertiger Ziegel.

Wienerberger			
Branche	Baustoffe		
WKN	852 894	Aktienzahl (Mio.)	117,50
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 18.2.11 (EUR)	16,00
Mitarbeiter	11.900	MCap (Mio. EUR)	1.880

	2009	2010e	2011e
Umsatz (Mio. EUR)	1.816	1.780	1.900
% ggü. Vj.	-25,0%	-2,0%	+6,7%
EPS (EUR)	-3,17	-0,55	0,40
% ggü. Vj.	n.ber.	n.ber.	n.ber.
KUV	1,04	1,06	0,99
KGV	n.ber.	-29,1	40,0



Hohe Substanz

Intensiv arbeitet der Vorstand zudem an einer Expansion in angrenzende Segmente. Die Übernahme eines Anbieters von Steinzeugrohren, wie sie in Abwassersystemen eingesetzt werden, soll ebenso wie die stärkere Ausrichtung auf das Renovierungsgeschäft die Abhängigkeit vom Wohnungsneubau verringern. Erst kürzlich meldete man den Beteiligungsausbau an der Tondach Gleinstätten AG. An dem Hersteller von Tondachziegeln (Jahresumsatz: ca. 200 Mio. EUR) hält Wienerberger nunmehr 50% der Anteile. Positiv hebt sich schließlich auch die Bilanz des Weltmarktführers von der Peergroup ab. Sowohl die hohe Eigenkapitalquote von über 60% als auch der niedrige Verschuldungsgrad von gerade einmal 15% sind keineswegs branchentypisch. Hinzu kommt ein auch in schwierigen Zeiten ordentlicher Cashflow (125 Mio. EUR in den ersten neun Monaten 2010).

Fazit

Die in den letzten Jahren gesunkene Ertragskraft, die sich in einem optisch hohen KGV widerspiegelt, sollte nicht über die fundamentale Stärke des Gesamtunternehmens hinwegtäuschen. Neben der überdurchschnittlichen Bilanzqualität und einer klaren Marktführerschaft überzeugt der eingeschlagene, mit Augenmaß umgesetzte Expansionskurs. Die realisierten Einsparungen bei den Fixkosten werden in einem wieder besseren Umfeld den Gewinn kräftig anwachsen lassen. Bislang ist dieser Ertragsschalter allerdings noch nicht umgelegt worden. Folgt man dem Kursverlauf der Aktie, so beginnt die Börse gerade, auf einen Turnaround in den nächsten zwölf bis 24 Monaten zu spekulieren. ■

Marcus Wessel

GfK SE

Marktforscher auf digitaler Spurensuche

Mit einem Handscanner erfassen die Teilnehmer des GfK-Verbraucherpanels ihre Einkäufe. Die Informationen werden via Internet an die GfK gesendet. Foto: GfK

Prozyklisches Handeln erwies sich an der Börse schon häufig als Schlüssel zum Erfolg. Dies vor allem dann, wenn sich das operative Geschäft durch Solidität auszeichnet. Das ist bei der Nürnberger Gesellschaft für Konsumforschung GfK SE der Fall. Nachdem die Finanz- und Wirtschaftskrise und die gescheiterte Übernahme des britischen Marktforschers Taylor Nelson Sofres (TNS) den Aktienkurs des im SDAX gelisteten größten deutschen Marktforschungsinstituts im Jahr 2009 bis unter 15 EUR gedrückt hatte, surft GfK inzwischen wieder auf einer Erfolgswelle. Der Titel hat nicht nur inzwischen das markante Hoch vom Juli 2007 überwunden, sondern zwischenzeitlich sogar mit 41,14 EUR das höchste Niveau seit November 2000 erreicht.

Mit Meinung gewachsen

Da die Unternehmen dank des Konjunkturaufschwungs wieder vollere Kassen haben, fällt auch für die fränkischen Marktforscher einiges ab. Nach vorläufigen Zahlen kletterte im abgelaufenen Geschäftsjahr der nicht um Währungseffekte bereinigte Umsatz um 11% auf einen neuen Rekordstand von 1,29 Mrd. EUR. Ursprünglich war Vorstandschef Klaus L. Wübbenhorst lediglich von einem Plus von 6% ausgegangen. Angaben zum EBIT machte die GfK noch nicht. Das angepasste operative Ergebnis – eine Steuerungsgröße, die Auskunft über die Ertragskraft geben soll – lag mit 180 Mio. EUR allerdings 32,8 Mio. EUR höher als im Krisenjahr. Dies entspricht einem Verhältnis des angepassten operativen Gewinns zu den Erlösen von etwa 14%. Im Vorjahr hatte die Marge noch bei 12,6% gelegen.

Das Segment Marktforschung (Umsatzanteil 60%) war in den ersten neun Monaten dank des anziehenden Geschäfts mit Kunden aus der Automobil- und Finanzmarktbranche sowie aus den Bereichen IT und Telekommunikation mit einem Plus beim angepassten operativen Ergebnis von 95,7% wieder einmal die Paradedisziplin. Weniger spektakulär fiel der Ertragszuwachs im Segment Einzelhandel und Technologie (+23,7%) aus. Die Media-Sparte verzeichnete einen Ergebnisrückgang von 11%. Wegen der nach dem Übergangsjahr wieder deutlich verbesserten Ertragslage erwarten Finanzexperten für das abgelaufene Geschäftsjahr einen Anstieg der Dividende von 0,30 auf 0,43 EUR. Damit würde die Ausschüttung fast wieder das Niveau von 2008 erreichen. Bis dahin hatte es neun Dividendenerhöhungen in Folge gegeben.

GfK			
Branche	Marktforschung		
WKN	587 530	Aktienzahl (Mio.)	36,28
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 18.2.11 (EUR)	36,77
Mitarbeiter	10.409	MCap (Mio. EUR)	1.333,8

	2010E	2011E	2012E
Umsatz (Mio. EUR)	1.290,0	1.344,2	1.450,0
% ggü. Vj.	+11,2%	+4,2%	+7,9%
EPS (EUR)	2,54	2,95	3,13
% ggü. Vj.	+78,9%	+16,1%	+6,1%
KUV	1,03	0,99	0,92
KGV	12,5	12,5	11,7

Eigene Schätzungen

Die Nummer vier in der Welt

Die GfK-Gruppe ist in mehr als 100 Ländern aktiv. Sie bietet grundlegendes Wissen, das Industrie, Handel, Dienstleister und Medien benötigen, um Marktentscheidungen treffen zu können. Der von der GfK einmal im Monat veröffentlichte Konsumklima-Index gilt als wichtiger Indikator für das Verbraucherverhalten und als Wegweiser für die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland. Daneben ermittelt die Gesellschaft jede Nacht die Einschaltquoten für TV-Sendungen. Die GfK kann jedoch nicht nur ihre große Popularität und gute Geschäftszahlen in die Waagschale werfen, sondern ist auch für die Zukunft sehr gut positioniert. Die konsequente Umsetzung der Unternehmensstrategie, die den Ausbau der Nutzungsmessung digitaler Medien und die weitere Expansion in neue Märkte vorsieht, trägt bereits Früchte. Das Effizienzprogramm BISS wird fortgesetzt und soll noch bis 2012 jährlich Kosteneinsparungen von 30 Mio. EUR bringen.

Die Nettoverschuldung der GfK-Gruppe lag zum 30. September 2010 bei 447,4 Mio. EUR. „In der Vergangenheit haben wir unseren Schuldendienst größtenteils aus dem Cashflow bestritten“, sagt Wübbenhorst. Zum anderen würden aus den Kassenmitteln auch Investitionen, kleinere Akquisitionen und die Tilgung finanziert. Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit lag nach neun Monaten mit 124,4 Mio. EUR um 24,9 Mio. EUR über dem des Vorjahres.

Expansion in neue Märkte

Jüngst hat der Marktforscher seine Beteiligung bei den Online-Unternehmen SirValUse Consulting und Nurago auf jeweils 60% aufgestockt, um sein digitales Engagement zu erhöhen. SirValUse Consulting bezeichnet sich selbst als Europas größtes Beratungsunternehmen im Bereich User Experience und Usability. Die Tochter Nurago bietet Forschungsplattformen, deren Ergebnisse eine Basis für die Optimierung und Planung von Online-Marketing-Strategien liefern. Zusammen haben beide Firmen im abgelaufenen Jahr rund 9 (Vorjahr: 6,5) Mio. EUR Umsatz eingefahren.

Auch größere Deals schließt Wübbenhorst nicht aus. Ein Schwerpunkt soll dabei auf den Schwellenländern liegen. Bisher entfallen auf die Regionen Lateinamerika und Asien/Pazifik erst 12,2% der Erlöse. Wäre vor wenigen Jahren die Fusion mit TNS vollzogen worden und hätten die Franken dafür den schließlich vom Werbekonzern und Mitbieter WPP bezahlten Preis von 1,35 Mrd. EUR überboten, wäre mit der GfK der vom Umsatz her gesehen zweitgrößte Marktforscher der Welt entstanden. So hat die Gesellschaft, die Rang vier hinter Platzhirsch The Nielsen Company (USA), Kantar Group/TNS (Großbritannien) und IMS Health (USA) einnimmt, nun noch genügend Mittel für die Expansion zur Verfügung.

Die Branche wächst wieder

In Zeiten der Krise hatten Firmen versucht, so weit wie möglich ihre Kosten zu reduzieren. Darunter litten die Budgets für Marktforschung und Beraterdienstleistungen empfindlich. Inzwischen hat sich die Lage wieder verbessert, so dass der von GfK-Kunden ausgeübte Preisdruck abnehmen dürfte. Während 2009 die globalen Marktforschungsumsätze noch um 4,6% auf umgerechnet 21,4 Mrd. EUR gesunken waren und den ersten Rückgang seit 29 Jahren markierten, soll 2010 nach Angaben des Branchenverbandes European Society for Opinion and Marketing Research (Esomar) ein weltweites Plus von 3% erzielt worden sein. Im laufenden Jahr könnten nach Einschätzung von Wübbenhorst sogar wieder höhere Wachstumsraten von 4 bis 5% möglich sein.

Fazit

Aller guten Dinge sind drei: Die GfK entwickelt sich besser als die Konkurrenz. Zum anderen liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis der Aktie per Datenstand Ende Dezember 2010 unterhalb des für 2011 erwarteten KGV für den SDAX von 14,4. Zudem ist der seit Sommer 2009 bestehende Aufwärtstrend weiter intakt. Sollte sich die Branche in den nächsten Jahren kräftig erholen, könnte die Aktie allmählich wieder in Richtung ihres Allzeithochs von rund 56 EUR laufen. Die Dividendenrendite bietet allerdings auch bei einer deutlichen Anhebung der Gewinnausschüttung mit 1,2% noch nicht einmal einen Inflationsschutz. ■

Michael Heimrich

Anzeige

Deutsche Anlegermesse Frankfurt 2011

Veranstaltet von: value relations

Exklusiver Premiumpartner: XETRA Deutsche Börse Group

Finanzen erleben – Finanzen genießen

Deutsche Anlegermesse – Die Finanzmesse mit Eventcharakter

Freitag, 6. und Samstag, 7. Mai 2011 jeweils 9:30 bis 18:30 Uhr im Forum Messe Frankfurt

Markus Koch Wallstreet-Experte aus New York

Dr. Thomas Schäfer Hessischer Finanzminister

Mick Knauff Fernsehmoderator für das DAF und N24

Stefan Riße Chefstratege CMC Markets

Reiner Calmund Manager und Genießer

Sybille Schönberger Deutschlands jüngste Sterneköchin

Marc Tüngler Geschäftsführer DSW

Hermann Kutzer Finanzjournalist

Christoph Brüning Rohstoffexperte und Buchautor

Börsendinos

Dr. Friedhelm Busch, Hermann Kutzer, Dr. Bernhard Jünemann, Raimund Brichta und Stefan Riße sind die *Börsendinos!*

Samstag, 7.5.2011 17:15 Uhr

Sponsoren: Börse Stuttgart, iShares, RWB, HSBC Trinkaus, Primus Werte, CMC Markets

Partner: Fidelity, MÖVENPICK, DSW

Registrieren Sie sich noch heute unter: www.deutsche-anlegermesse.de

„Seit zwanzig Jahren in Russland im Geschäft“

Smart Investor sprach mit Manfred Kastner, Vorstandsvorsitzender von C.A.T. Oil, und Ronald Harder, Finanzvorstand, über Russland als Geschäftspartner, das neue Investitionsprogramm und die Perspektiven für 2011.

Smart Investor: Herr Kastner, Ihr Geschäft betreiben Sie nahezu ausschließlich in Russland. Können Sie sich auf den russischen Staat und dessen Rechtsordnung verlassen?
Kastner: Die ordnungspolitischen Diskussionen, von denen immer wieder zu hören ist, betreffen in erster Linie die Ölproduzenten und nicht die Dienstleister. Öl ist in Russland ein wichtiger strategischer Rohstoff, und entsprechend wird durch die politischen Entscheidungsträger über die Förderung entschieden. Wir sind inzwischen seit zwanzig Jahren in Russland im Geschäft und haben uns unter allen geltenden politischen Rahmenbedingungen erfolgreich weiterentwickelt.

Smart Investor: Wie wichtig sind Kontakte zu den zum Teil staatlich kontrollierten Ölkonzernen?
Kastner: Kontakte und Reputation sind in so ziemlich allen Bereichen des Wirtschaftslebens von Bedeutung, so auch in unserem Geschäft. Wir arbeiten mit all unseren Kunden seit Beginn vertrauensvoll zusammen, mit Lukoil und TNK-BP zum Beispiel seit immerhin 18 Jahren und seit rund sieben Jahren auch mit anderen großen Ölkonzernen wie beispielsweise Gazprom. In Kasachstan, wo wir ebenfalls aktiv sind, besteht eine enge Zusammenarbeit mit dem ebenfalls staatlich kontrollierten Branchenführer KazMunayGaz. Wir unterstützen die Ölgesellschaften, ihre Produktivität maßgeblich zu verbessern, und sind damit ein wichtiger Faktor für deren Effizienz und Geschäftserfolg. Dazu vertrauen sie immer öfter auf westliche Technologie und westliches Know-how.

Manfred Kastner

Ronald Harder

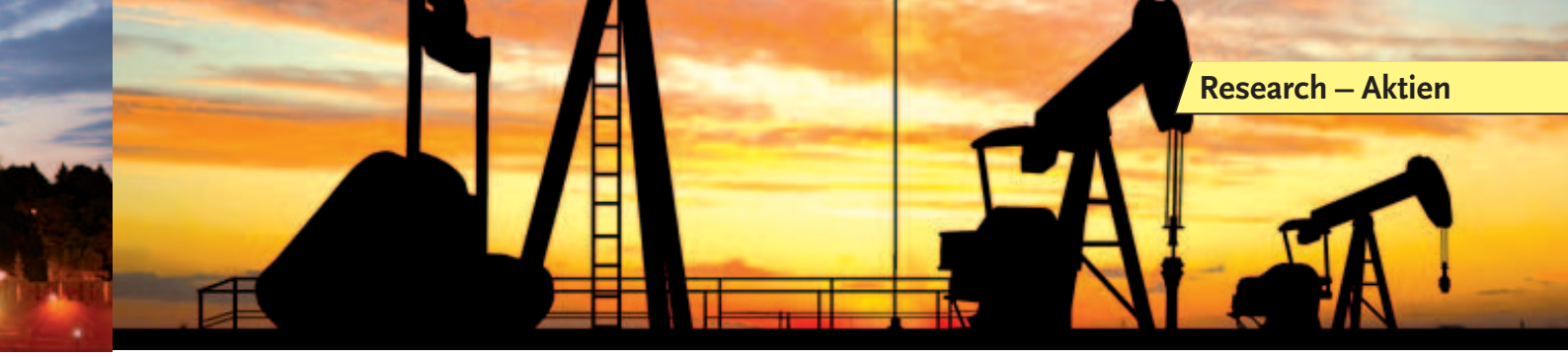
C.A.T. Oil

Das österreichische SDAX-Unternehmen C.A.T. Oil arbeitet in Russland und Kasachstan im Auftrag namhafter Öl- und Gasfirmen wie Gazprom, Lukoil, TNK-BP und KazMunayGaz. Die Dienste umfassen neben dem Kernbereich Hydraulic Facturing als eine erprobte Methode, um vorhandene Öl- und Gasvorkommen effizienter zu nutzen, das sogenannte Side Tracking, bei dem neue Vorkommen von alten, inzwischen stillgelegten Quellen aus erschlossen werden. Schätzungen gehen allein in Russland von ca. 30.000 stillgelegten respektive irreparabel beschädigten Bohrlöchern aus – für C.A.T. Oil ein gigantischer Markt. Mit dem im Aufbau befindlichen neuen Bereich Conventional Drilling (gemeint ist die Erschließung bislang völlig unerschlossener Vorkommen) als drittes Kerngeschäftsfeld versucht der Vorstand, sich bietende Wachstumschancen zu nutzen (s. Interview). Das Segment gilt als besonders margenstark und wächst in Gänze mit einer jährlichen Rate von etwa 10%.

Die bereits Ende November gemeldeten Neunmonatszahlen zeigen eine deutliche Verbesserung der Profitabilität. Bei in etwa gleichbleibenden Erlösen von 174 Mio. EUR legte das EBITDA um über 8% auf 43,5 Mio. EUR zu. Das Konzernergebnis kletterte infolge einer Verlagerung zu höhermargigen Services und umgesetzter Prozessoptimierungen sogar um 36% auf 16,2 Mio. EUR. Trotz eines negativen Cashflows aus Investitionstätigkeit von -24,8 Mio. EUR nahm der Bestand an liquiden Mitteln im Jahresvergleich um rund ein Viertel auf 36 Mio. EUR zu. Gleichzeitig konnte die Eigenkapitalquote bei über 80% auf einem äußerst komfortablen Niveau gehalten werden. ■

Marcus Wessel

C.A.T. Oil (A0J KWU) EUR



Smart Investor: Wie zufrieden sind Sie mit dem Abschluss des vergangenen Jahres?
Kastner: Mit Vorlage unserer Neunmonatszahlen haben wir eine Indikation abgegeben, die recht genau das zusammenfasst, was man für das Jahr 2010 von uns erwarten kann. Wir haben uns zum Ziel gesetzt, einen Umsatz in einem Korridor zwischen 215 und 225 Mio. EUR zu erzielen, unsere Erträge aus 2009 im Jahr 2010 zu übertreffen und die Margen auf dem hohen 9-Monatsniveau, also etwa 25%, zu halten. Diese Ziele werden wir erreichen.

Smart Investor: Sie haben angekündigt, in den nächsten zwei Jahren 150 Mio. EUR in den Aufbau eines neuen Geschäftsfeldes zu investieren. Was ist die Idee dahinter?
Harder: Wir haben die Entwicklungen in dem wachstumsstarken Bereich des Coventional Drilling aufmerksam verfolgt. In Russland sprechen wir in diesem Marktsegment von jährlichen Wachstumsraten von rund 10%. Vor dem Hintergrund der Finanzkrise haben wir unsere Pläne aber 2009 auf Eis gelegt. Vergangenes Jahr zog der Markt dann wieder spürbar an, so dass uns der Zeitpunkt nun günstig erscheint, auf Wachstum zu setzen und in das Conventional Drilling zu expandieren. Von den erwähnten 150 Mio. EUR werden wir dieses Jahr bereits 90 Mio. EUR in den Aufbau des Conventional Drillings investieren, die restlichen 60 Mio. EUR folgen dann 2012. Die Finanzierung wird überwiegend durch den operativen Cashflow erfolgen.

Smart Investor: Wann werden sich diese Investitionen erstmals positiv im Ergebnis niederschlagen?
Harder: Der Roll-out des Geschäfts und der neun bislang georderten Drilling Rigs beginnt voraussichtlich im zweiten Halbjahr. Wir denken, dass wir dann bis Jahresende bereits drei Maschinen im Einsatz haben werden. Die Marge im Conventional Drilling wird dabei der im Sidetrack Drilling ähneln, beides sind hochmargige Services. Die ersten Ergebnisbeiträge aus den Investitionen erwarten wir 2012, der volle Beitrag zum Ergebnis sollte sich dann ab 2013 einstellen.

Smart Investor: Können Sie etwas über die Vertragsbedingungen mit Ihren zumeist russischen Kunden verraten? Ist darin beispielsweise eine Inflationsschutzklausel enthalten?
Kastner: Unsere Verträge mit den Ölfirmen laufen in der Regel über zwölf Monate, das heißt sie werden jährlich neu ausgehandelt. In unsere Kalkulation und Preisgestaltung beziehen wir hierbei natürlich die erwartete Inflation mit ein. Für dieses Jahr wird in Russland beispielsweise eine allgemeine Preissteigerung von 8 bis 10% erwartet. Abgerechnet werden die Aufträge am Ende auf Projekt- bzw. Tagessatzbasis.

Smart Investor: Was kann man in diesem Jahr von C.A.T. Oil erwarten – vorausgesetzt der Ölpreis bleibt in den nächsten Monaten auf dem aktuellen Niveau?
Harder: Wir haben die Ausschreibungssaison für 2011 erfolgreich abgeschlossen. Zum 20. Januar erreichte unser Orderbuch einen Stand von 222 Mio. EUR (basierend auf einem Rubel-Euro-Wechselkurs von 40) für das laufende Geschäftsjahr. Das ist eine gute Ausgangsbasis für zusätzliches Wachstum. Wir werden unsere Auftragsbücher im Laufe des Geschäftsjahres weiter füllen können. Da sind wir zuversichtlich. Wenn wir dann unsere Conventional-Drilling-Rigs* in Betrieb genommen haben, sind wir auch für weiteres Wachstum gut positioniert.

Smart Investor: Herr Kastner, Herr Harder, haben Sie vielen Dank!

Interview: Marcus Wessel

*) „Rig" ist der branchenübliche Begriff für eine Bohranlage.

Anzeige

Was bringt das neue Jahr?

Deutsche Börse: Paukenschlag

Offiziell ist es eine Fusion (fast) auf Augenhöhe. Wie die beiden Handelsplatzbetreiber Deutsche Börse und NYSE Euronext Mitte Februar mitteilten, sei der Zusammenschloss zur weltweit größten Börse besiegelt. Dabei werden Aktionäre der Deutschen Börse die Mehrheit – genauer 60% – an der neuen Mega-Börse halten. Vergleicht man das anvisierte Umtauschverhältnis mit der Marktbewertung beider Unternehmen vor der Bekanntgabe des Deals, so zeigt sich, dass darin letztlich eine Prämie für NYSE-Aktionäre und ein gewisser Abschlag für Anteilseigner der Deutschen Börse enthalten ist. Anders formuliert übernimmt Frankfurt hier de facto einen seiner schärfsten Konkurrenten. Mit veranschlagten Kostensynergien von 300 Mio. EUR pro Jahr sowie einer dann besseren Stellung im außerbörslichen Handel hofft man, die eigenen Aktionäre vom Sinn der Akquisition überzeugen zu können.

SI-Kommentar: Mega-Mergers, wie dieser einer ist, gehen nur selten für die beteiligten Parteien langfristig wirklich gut aus. Trotzdem dürfte auch diese fusionierte Börse im CuB weiter Auftrieb erhalten. *(MW)*

Air Berlin: Same Procedure as Every Year

In Ankündigungen ist das Management von Air Berlin Weltmeister, im Einlösen derselben aber keineswegs. Noch im November hatte man für das inzwischen abgelaufene Geschäftsjahr einen höheren operativen Gewinn in Aussicht gestellt. Tatsächlich hat Deutschlands zweitgrößte Fluglinie das Jahr mit einem Verlust im einstelligen Millionenbereich abgeschlossen. Genaue Zahlen wird der Konzern erst im März vorlegen. Air Berlin macht Sonderfaktoren wie das strenge Winterwetter und den Fluglotsenstreik in Spanien für die negative Gewinnüberraschung verantwortlich. Für die Aktionäre ist dies allerdings nur ein schwacher Trost, immerhin kann es im Fluggeschäft immer wieder zu solchen „Sonderfaktoren“ kommen. Manche Beobachter glauben auch, dass mehr hinter der erneuten Ergebnisenttäuschung steckt. Am Ende könnten hierfür auch höhere operative Kosten und geringere Erlöse pro Passagier und Flugkilometer verantwortlich sein.

SI-Kommentar: Bei Air Berlin reiht sich eine Enttäuschung an die nächste. Der Wert dürfte daher ein Underperformer bleiben. *(MW)*

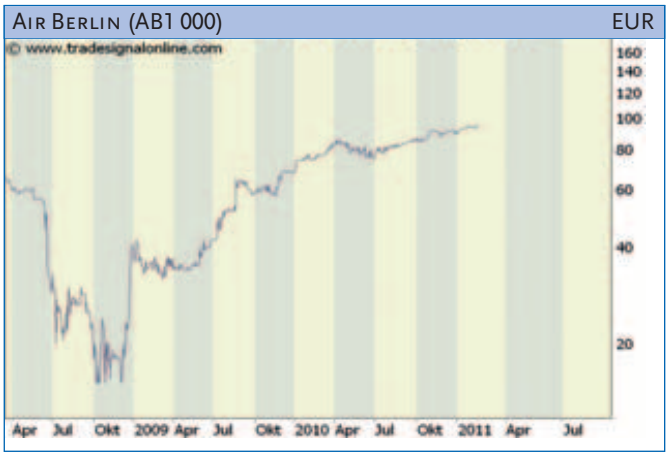
Baidu: Chinas Google gibt sich keine Blöße

Baidu, mit 70% Marktanteil Chinas Platzhirsch im Internet-Suchgeschäft, blieb seiner Tradition besserer Quartalsbilanzen als erwartet auch zum Ende des letzten Geschäftsjahres treu. Während sich die Erlöse auf 371 Mio. USD verdoppelten, konnte der Überschuss auf 176 Mio. USD respektive 50 Cent je Aktie sogar nahezu verdreifacht werden. Höhere Werbeumsätze je Kunde, ein insgesamt wachsendes Werbeaufkommen sowie neue Aktivitäten in den Bereichen E-Commerce und Online-Video trugen maßgeblich zu dem starken Abschneiden im Schlussquartal bei. Nach dem Rückzug von Google ist Baidu im Portalgeschäft praktisch ohne Konkurrenz. Auch der Ausblick auf das laufende Quartal überzeugt. Mit neuen Produkten rund um die Suche und Werbung in sozialen Netzwerken will das Baidu-Management das hohe Expansionstempo der Vergangenheit fortschreiben. Gleichzeitig sieht man sich nach aussichtsreichen Investitionsmöglichkeiten und Übernahmezielen um. So wird am Markt schon länger über einen Einstieg bei Sinas Microblog-Dienst „Weibo“ spekuliert.

SI-Kommentar: Vor dem Hintergrund einer stetig wachsenden Zahl an Internetnutzern – bislang sind erst 30% aller Chinesen online – bleibt die Baidu-Story hochattraktiv. Allerdings birgt die ambitionierte Bewertung (KGV 50) gewisse Risiken. *(MW)*

Drillisch: Lockt mit 10%-Rendite

Beim Mobilfunkanbieter Drillisch gibt man sich großzügig. So will der Konzern nach einem besseren Jahresabschluss als prognostiziert seinen Aktionären eine Dividende von 50 Cent (Vj.: 30 Cent) zahlen. Da man zudem eine Beteiligung am Telekomunternehmen freenet hält, erwartet der Vorstand auch hieraus noch einen stattlichen Mittelzufluss, der umgehend an die eigenen Aktionäre weiterge-



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.

leitet werden soll. Dadurch könnte die Ausschüttung im Ergebnis auf über 70 Cent ansteigen. Viel wichtiger als die Höhe der Dividende ist jedoch, dass Drillisch für das neue Geschäftsjahr weiteres Wachstum erwartet und somit auch in Zukunft eine ähnlich hohe Ausschüttung zahlen dürfte. Konkret peilt der Vorstand für 2011 ein EBITDA von mindestens 52 Mio. EUR sowie eine positive Entwicklung bei den Teilnehmerzahlen an. Bereits im vergangenen Jahr verzeichnete Drillisch einen erfreulichen Anstieg seiner Mobilfunkkunden um 8% auf zuletzt 2,43 Mio. Teilnehmer.

SI-Kommentar: Mit der Aussicht auf ein operativ starkes Jahr und einer knapp zweistelligen Rendite sollte das Papier seinen Aufwärtstrend fortsetzen. Die Kursregionen von Anfang 2007 erscheinen damit mittelfristig wieder realistisch. *(MW)*

Atoss: Erwartet stabile Geschäfte

Anders als viele Tech-Unternehmen, die 2009 einen drastischen Einbruch ihres Geschäfts hinnehmen mussten, kam der Münchner Softwareanbieter Atoss ohne Rückgänge durch die letzte Krise. In der Konsequenz fallen nun die gemeldeten Ergebnisse für das vergangene Geschäftsjahr auch weniger spektakulär als bei manch einem Konkurrenten aus. Bei in etwa gleich bleibenden Erlösen von 29,3 Mio. EUR (Vj.: 29,1 Mio.) verzeichnete der Konzern beim EBIT einen Anstieg um knapp ein Viertel auf 6,8 Mio. EUR. Auf Nachholeffekte konnte der Spezialist für die Personaleinsatzplanung nicht vertrauen, dafür auf ein stetig wachsendes Geschäft, und so sieht die Prognose des Vorstands für das laufende Jahr auch einen stabilen bis leicht steigenden Umsatz vor. Die EBIT-Marge soll gleichzeitig „rund 20%" betragen nach 23% im vergangenen Jahr. Wir würden aus dieser Guidance jedoch nicht auf einen rückläufigen Gewinn schließen, ist die Gesellschaft doch in der Formulierung ihrer Ziele stets recht konservativ. Der Auftragseingang bei den Softwarelizenzen kletterte indes bereits im Vergleich zum Vorjahr von 1,6 auf 2,0 Mio. EUR.

SI-Kommentar: Die Atoss-Aktie zeichnet ihre im Vergleich zu anderen Small Caps geringe Volatilität aus. Nach einem Zugewinn von fast 50% über die letzten zwölf Monate sollte eine Korrektur nun nicht überraschen. *(MW)*

Zooplus (IK): Alles auf Wachstum

Zooplus ist nicht aufzuhalten. So konnte der Online-Händler von Heimtierprodukten 2010 beim Wachstum nochmals eine Schippe drauflegen. Den vorläufigen Zahlen zufolge nahm die Gesamtleistung um annähernd 50% auf 193 Mio. EUR zu. Beim Ergebnis vor Steuern nannte Zooplus einen Korridor zwischen 2,5 und 3,5 Mio. EUR. Dieser beinhaltet bereits eine Sonderbelastung aus einem von der Deutschen Prüfstelle für Rechnungslegung festgestellten Bilanzierungsfehler. Die Meldung, dass Zooplus hier eine Korrektur vornehmen muss, sorgte an der Börse jedoch nur kurzzeitig für Verunsicherung. Wie uns CFO Florian Seubert im Hintergrundgespräch versicherte, ist der Vorfall zwar ärgerlich, in seiner Auswirkung letztlich aber sehr überschaubar. Seubert verweist ohnehin lieber auf die operativen Highlights. 2011 wolle man ausgehend von einem extrem starken vierten Quartal das Momentum beibehalten. In Zahlen ausgedrückt würde Seuberts Aussage in etwa auf eine Gesamtleistung zwischen 260 bis 270 Mio. EUR hinauslaufen. Erfreut zeigte sich der CFO zudem über die von Burda gemeldete Anteilsaufstockung auf nunmehr über 50%. Das Verlagshaus ist praktisch seit der Gründung bei den Münchnern mit an Bord und kennt die Zooplus-Story daher nur zu gut.

SI-Kommentar: Die nach Value-Kriterien sicherlich bereits heute zu teure Aktie dürfte mit diesen Aussichten und der intakten Wachstumsperspektive in Zukunft noch deutlich teurer werden. *(MW)*

Update Software: „Software as a Service"

Das in Österreich beheimatete Software-Unternehmen hat sich auf CRM-Lösungen für ausgewählte Branchen fokussiert. Vor dem Hintergrund der Umstellung des Geschäftsmodells vom klassischen Lizenzverkauf auf das Konzept „Software as a Service" (SaaS) wird für das Jahr 2011 mit einer „schwarzen Null" gerechnet. Danach sollen die wiederkehrenden Umsätze des SaaS-Modells für nachhaltiges Wachstum und ebensolche Erträge sorgen. Nach Unternehmensangaben haben sich bereits mehr als 30% der Neukunden für das SaaS-Modell entschieden.

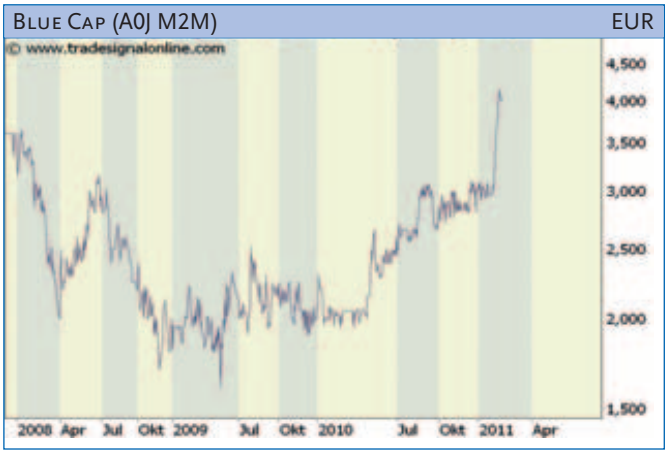
SI-Kommentar: Das schuldenfreie Unternehmen verfügt mit SaaS über ein innovatives und skalierbares Geschäftsmodell, das von den Kunden auch angenommen wird. Mit einem Kurs-Umsatz-Verhältnis von ca. 1 ist Update moderat bewertet. *(RM)* ■

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).

Blue Cap (IK): Börse entdeckt Planatol-Story

Seit Anfang Februar verzeichnet die Aktie des mittelständischen Beteiligungsunternehmens Blue Cap rasante Kursgewinne. Wie wir von Firmenchef Dr. Hannspeter Schubert erfahren, habe das Investoreninteresse nach der im Januar gemeldeten Anteilsaufstockung am Klebstoffhersteller Planatol merklich zugenommen. Die größte Beteiligung im Blue-Cap-Portfolio (Blue-Cap-Anteil: 94%) soll ihren Wachstumskurs 2011 fortsetzen. Dazu sind unter anderem der Ausbau des Vertriebs und die Entwicklung neuer Klebeprodukte geplant. Auch eine Übernahme im Klebstoffbereich, die in die Planatol-Gruppe integriert werden könnte, prüft Schubert derzeit. Ziel ist es, schnellstmöglich ein Umsatzniveau von 50 Mio. EUR zu erreichen. Für das vergangene Jahr dürfte Planatol indes Erlöse von ca. 32 Mio. EUR sowie eine knapp zweistellige Marge ausweisen. Die Beteiligung am Biomasse-Spezialisten Maxxtec will Schubert dagegen im Laufe des Jahres abgeben. Projektverschiebungen hatten das Unternehmen in finanzielle Schwierigkeiten gebracht. Diese scheinen nach dem Einstieg eines Finanzinvestors zwar gelöst, Gewinne erwirtschaftet Maxxtec allerdings weiterhin keine.



SI-Kommentar: Trotz der jüngsten Rally ist der Titel mit einem Börsenwert von rund 12 Mio. EUR alles andere als teuer. Allein das Filetstück Planatol dürfte deutlich mehr wert sein. *(MW)*

Klebstoff-Rührwerk bei der Blue Cap-Beteiligung Planatol; Foto: Planatol Holding GmbH

GBK Beteiligungen: Kräftige Dividendenerhöhung in Sicht

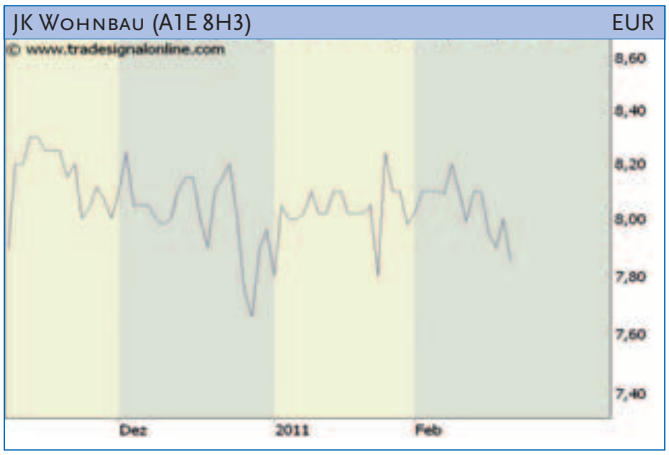
Die in Hannover ansässige GBK Beteiligungen AG hält derzeit Anteile an 31 meist mittelständischen Unternehmen. Zuletzt gab GBK-Vorstand Christoph Schopp den Einstieg beim Dekospezialisten Paper + Design im Zuge eines Secondary-Buy-outs bekannt. Weitere Beteiligungsmöglichkeiten würden nach Aussagen Schopps derzeit geprüft. Erfreulich fiel indes das bisher vorgelegte Zahlenwerk für 2010 aus. So konnten die Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft – meist Zinsen und vereinnahmte Dividenden – im Vergleich zum Vorjahr um 20% auf 4,4 Mio. EUR gesteigert werden. Das ist insofern beachtlich, da die 2010 gezahlten Dividenden bereits im Krisenjahr 2009 erwirtschaftet wurden. Es zeichnet sich daher schon zum heutigen Zeitpunkt für das neue Geschäftsjahr ein deutlich besseres Ergebnis ab. Vor diesem Hintergrund ist nicht zuletzt eine kräftige Aufstockung der eigenen Ausschüttung zu erwarten. Nachdem GBK seinen Aktionären vergangenes Jahr 10 Cent je Aktie ausbezahlt hatte, dürften für 2010 mindestens 15 Cent und für 2011 sogar 25 bis 30 Cent gezahlt werden.
SI-Kommentar: Mit der Aussicht auf ein starkes Jahr ist das Papier ein recht sicheres Investment, das neben weiteren Kursavancen eine verlässliche Ausschüttung bieten sollte. *(MW)* ■

NACHRICHTEN AUS DEN IMMOBILIENGESELLSCHAFTEN

JK Wohnbau: Neuling mit großer Erfahrung

Erst seit November ist die Münchner JK Wohnbau an der Börse notiert. Die Gesellschaft agiert seit inzwischen 15 Jahren als Entwickler von Wohnimmobilien in der bayerischen Landeshauptstadt. An diesem klaren Fokus will Gründer und Vorstandschef Dr. Josef Kastenberger auch nach dem IPO nichts verändern. Lediglich die Schlagzahl neuer Projekte soll mit dem frischen Geld nun deutlich erhöht werden. Aufgrund der langen Vorlaufzeiten – geeignete Grundstücke müssen erst gefunden, dann gekauft und schließlich bebaut werden – dürften die entsprechenden Ergebnisbeiträge allerdings erst ab dem übernächsten Geschäftsjahr verbucht werden können. Aber auch bis dahin arbeitet das Unternehmen eifrig an der Umsetzung laufender Bauvorhaben. Ein Großprojekt wird nun sogar früher fertig, als noch bei den Planungen zum Börsengang unterstellt. Dadurch erhöht sich die Gewinnprognose für das laufende Jahr von 4,6 auf mindestens 7,5 Mio. EUR (vor Steuern). Kastenberger deutet zudem an, dass er für die nächsten Monate noch einige positive Überraschungen in petto hat.

SI-Kommentar: München bleibt ein attraktiver Standort mit einer wachsenden Nachfrage nach hochwertigen Wohnimmobilien. Ein Investment in JK Wohnbau besitzt langfristigen Charakter und richtet sich vor allem an konservative Anleger. *(MW)* ■



Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

www.smartinvestor.de

ANDERE WEGE GEHEN.

Bitte einsenden an: Smart Investor Media GmbH · Hofmannstr. 7a · 81379 München · Telefon: 089- 2000 339-0

Fax-Order: 089- 2000 339-38 oder online unter **www.smartinvestor.de/abo**

ABONNEMENT

❑ **Ja,** bitte senden Sie mir den **Smart Investor** ab der kommenden Ausgabe für ein Jahr (12 Ausgaben) zum Preis von 48,- EUR* zu. Das Abonnement verlängert sich um jeweils ein Jahr, wenn es nicht bis sechs Wochen vor Ablauf gekündigt wird.

KOSTENLOSES KENNENLERN-ANGEBOT

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

*) 48,- EUR bei Lieferung innerhalb Deutschland, 60,- EUR Luftpost innerhalb Europa, 80,- EUR Luftpost Rest Welt

Name, Vorname: .....

Postfach/Straße: ..... PLZ, Ort: .....

Telefon: ..... Fax: ..... E-Mail-Adresse: .....

Ort und Datum: ..... Unterschrift: .....

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

SI 3/2011

Fahrt aufgenommen

Nach einem eher holprigen Start in das neue Börsenjahr verzeichnete unser Depot in den vergangenen vier Wochen kräftige Zuwächse. Dabei half sicherlich auch die starke Verfassung des Gesamtmarktes.

Während der DAX uns im Vormonat noch deutlich enteilte, konnten wir das hohe Tempo unserer Benchmark zuletzt mitgehen. Ein Zugewinn von über 5% ist beachtlich und lässt sich so sicherlich nicht einfach fortschreiben. Geholfen haben uns sowohl kräftige Kursgewinne bei Einzelwerten (Silver Standard, Süss, Nintendo) als auch unser DAX-Turbo, der sich abermals um fast 20% verteuerte. Auf der anderen Seite gab es auch wieder eine Enttäuschung. So rutschten wir mit unserem Cisco-Call weiter ins Minus. Hier ist trotz der langen Laufzeit auch ein Totalverlust nicht mehr auszuschließen. Die letzten Quartalszahlen sorgten am Markt jedenfalls für Ernüchterung. Auch wenn wir mit unseren anderen Derivate-Positionen gut im Ren-

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR) — Stichtag: 18.2.2011 (DAX: 7.426 Punkte)

Performance: +1,5% seit Jahresanfang (DAX: +7,4%); +5,2% gg. Vormonat (DAX: +5,2%); +295,4% seit Depotstart (DAX: +190,3%)

Unternehmen [Land]	WKN	Branche	SIP*	C/R*	Stück	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot-Anteil	Performance Vormonat	Performance seit Kauf
Banpu [THAI]	882 131	Kohleproduzent	B	7/6	1.500	04.04.07	4,72	18,08	27.120	6,9%	-4,2%	283,1%
Init [D]	575 980	Telematik	C	5/4	1.000	26.11.08	4,70	15,59	15.590	3,9%	7,0%	231,7%
Panoramic Res. [AUS]	A0Q 29H	Nickelproduzent	E	8/8	10.000	15.10.08	0,67	1,80	18.000	4,6%	3,2%	168,7%
Delticom [D] IK	514 680	Reifenhandel	C	7/5	400	11.11.09	23,99	64,20	25.680	6,5%	6,6%	167,6%
DAX-Long-HZ; 5.190; endlos	GS8 YFB	Index	C	7/7	1.000	12.05.10	9,45	21,04	21.040	5,3%	18,5%	122,6%
Süss Microtec [D]	722 670	Halbleiter	C	7/6	1.000	27.10.10	5,90	12,80	12.800	3,2%	22,3%	116,9%
United Internet [D]	508 903	Internet	D	7/6	1.000	08.10.08	5,65	11,83	11.830	3,0%	-4,4%	109,4%
Amazon Call 160 USD/Jan 2013	TB7 W0U	Internetkaufhaus	B	8/6	3.000	10.03.10	1,85	3,66	10.980	2,8%	11,6%	97,8%
Gigaset** [D] IK	515 600	Telekom-Holding	B	9/6	2.500	02.01.10	2,63	4,59	11.475	2,9%	12,9%	74,5%
Baader [D]	508 810	Makler	C	6/6	5.000	08.10.08	2,05	3,42	17.100	4,3%	8,9%	66,8%
Sino-Forest [CHN]	899 033	Holzproduzent	C	7/6	800	09.09.08	11,20	16,81	13.448	3,4%	4,7%	50,1%
Palfinger [ÖST]	919 964	Spezialkräne	D	7/6	600	21.06.06	17,97	26,86	16.116	4,1%	0,7%	49,5%
Eurofins [F]	910 251	Analytik	B	7/5	300	30.07.10	37,00	51,67	15.501	3,9%	-5,8%	39,6%
Stratec Biomedical [D]	728 900	Medizingeräte	C	7/5	400	11.11.09	23,48	32,50	13.000	3,3%	4,8%	38,4%
Silver Standard Res.** [CAN]	858 840	Silberexplorer	C	6/5	1.000	13.11.08	14,29	19,39	19.390	4,9%	14,0%	35,7%
Aurelius [D]	A0J K2A	Sanierer	C	8/6	500	19.05.10	15,90	20,75	10.375	2,6%	12,8%	30,5%
Strateco Res. [CAN]	A0C AKR	Uran-Explorer	C	9/8	10.000	08.10.08	0,67	0,85	8.500	2,1%	21,3%	26,9%
Netease [CHN]	501 822	Internet-Spiele	C	6/6	300	15.07.09	26,06	32,80	9.840	2,5%	14,4%	25,9%
Baywa [D]	519 406	Agrar/Bau	B	6/4	400	17.02.10	27,20	34,05	13.620	3,4%	0,1%	25,2%
Fielmann [D] IK	577 220	Optikerkette	B	6/4	250	19.03.10	59,60	66,10	16.525	4,2%	-2,8%	10,9%
Deutsche Euroshop [D] IK	748 020	Einkaufszentren	B	7/5	350	09.11.10	26,60	27,65	9.678	2,4%	3,2%	3,9%
Yara [NOR]	A0B L7F	Düngemittel	B	8/6	250	10.11.10	38,60	39,25	9.813	2,5%	-1,6%	1,7%
EquityStory [D]	549 416	Investor Relations	C	6/5	400	06.10.08	21,30	21,50	8.600	2,2%	0,9%	0,9%
Nintendo [JPN]	864 009	Videospiele	C	6/5	50	03.03.10	221,00	221,60	11.080	2,8%	10,9%	0,3%
Orad Hi-Tec [ISR]	928 634	3D-Software	C	7/6	3.000	06.08.08	2,65	2,63	7.890	2,0%	-1,5%	-0,8%
Solarworld [D]	510 840	Solar	A	8/6	800	10.11.10	9,97	9,50	7.600	1,9%	19,9%	-4,7%
Pfizer Call 20 USD/Jan 2013 IK	TB7 W5V	Pharma	B	9/7	50.000	12.01.11	0,14	0,13	6.500	1,6%	8,3%	-7,1%
Cisco Call 30 USD/Jan 2013	TB7 W1Z	Netzwerktechnik	B	9/7	20.000	24.03.10	0,30	0,05	1.000	0,3%	-37,5%	-83,3%

Aktienbestand	370.090	93,6%
Liquidität	25.318	6,4%
Gesamtwert	395.408	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

nen liegen, so müssen wir uns in diesem Fall den Vorwurf eines miserablen Timings gefallen lassen. Erfreulich ist hingegen, dass Werte wie Strateco oder Netease, die lange Zeit keinen positiven Beitrag zur Gesamtperformance leisteten, inzwischen doch deutlich über unserem Einstandskurs notieren.

Eurofins nach Ausblick unter Druck

Ihren starken Anstieg der vergangenen Monate hat die Aktie des Bioanalytikkonzerns Eurofins inzwischen korrigiert. Offenbar war der vorgelegte Jahresabschluss einigen Anlegern nicht gut genug. Dabei gelang es dem Unternehmen, 2010 die höchste Profitabilität seit immerhin fünf Jahren zu erwirtschaften. Die Erlöse kletterten um 6% auf 680 Mio. EUR, die bereinigte EBITDA-Marge lag bei 16,4% und damit um fast 200 Basispunkte über dem Wert aus 2009. Die Verluste in den jungen Einheiten konnten zudem planmäßig auf 7,5 Mio. EUR (Vj.: 10 Mio.) verringert werden. Für das neue Geschäftsjahr plant der Vorstand mit einer weiteren Verlusteingrenzung. Bezogen auf das Gesamtunternehmen strebe man eine mindestens stabile operative Marge an. Gerade diese Aussage sorgte kurzzeitig am Markt für Enttäuschung. Auch wir hatten für 2011 mit einer weiteren Steigerung der Profitabilität gerechnet. Da der Vorstand jedoch gleichzeitig die Mittelfristziele bis zum Jahr 2013 bestätigte – dann möchte Eurofins 1 Mrd. EUR umsetzen und eine EBITDA-Marge von 21% ausweisen –, ist an dieser Stelle auch eine Übererfüllung der Ergebnisprognose sehr gut möglich. Wir bleiben investiert.

Auf das richtige Pferd gesetzt

Die vom Ex-Arques(IK)-Chef Dr. Peter Löw forcierte Neuausrichtung des einstigen Sanierungsspezialisten in ein Telekommunikationsunternehmen mit der Kernbeteiligung Gigaset wird von der Börse honoriert. Welches Ertragspotenzial in der früheren Siemens-Tochter steckt, deuten die vorläufigen Zahlen zum vergangenen Geschäftsjahr an. Demnach schloss Gigaset das Jahr über den noch im Dezember kommunizierten Zielen ab. Beim Ergebnis (nach EBITDA) erwartet das Unternehmen nunmehr einen Wert von knapp 51 Mio. EUR. Im Vergleich zum Vorjahr entspricht dies einer Ergebnisverbesserung von über 43 Mio. EUR. Der Umsatz wurde derweil auf 504 Mio. EUR beziffert (2009: 491 Mio.). Ein starkes Jahresendgeschäft machte die alte Prognose letztlich hinfällig. Es ist davon auszugehen, dass unter der vollständigen Arques-Kontrolle weitere Maßnahmen zur Ertragsoptimierung ergriffen werden. Arques' aktueller Börsenwert von 170 Mio. EUR lässt angesichts dessen weiterhin eine klare Unterbewertung erkennen, wobei aufgrund des

Aufschwung dank päpstlichen Segens? Eine Photovoltaikanlage von Solarworld auf dem Dach der Audienzhalle im Vatikan. Foto: Solarworld

starken Kursanstiegs kurzfristig eine Korrektur nicht auszuschließen ist. Unmittelbar vor Redaktionsschluss meldete man, dass die Umfirmierung in Gigaset von der außerordentlichen Hauptversammlung beschlossen und im Handelsregister eingetragen worden ist. Aus Arques wird damit offiziell Gigaset, was wir in unserer Tabelle bereits berücksichtigt haben.

Sorgenkind Solarworld mit starker Bilanz

Zweifel an der künftigen Profitabilität vieler Solarfirmen haben die Bewertungen in den vergangenen Monaten massiv unter Druck gebracht. Nun zeigt sich, dass diese scharfe Abwertung nicht in jedem Fall gerechtfertigt war. So konnte unser Musterdepottitel Solarworld das Jahr mit einem starken vierten Quartal abschließen. Für 2010 steht insgesamt ein Umsatzplus von knapp 30% auf 1,3 Mrd. EUR zu Buche. Der Überschuss verbesserte sich zugleich um gut die Hälfte auf 89 Mio. EUR. Die ebenfalls angekündigte Dividendenerhöhung von 16 auf 19 Cent überraschte positiv und signalisiert Zuversicht in die weitere Geschäftsentwicklung. Eine konkrete Prognose für 2011 dürfte das Solarworld-Management vermutlich erst auf der Bilanz-PK Ende März bekannt geben. Klar ist aber schon jetzt, dass die Zukunft des Unternehmens vor allem in Auslandsmärkten wie den USA liegt. Dort unterhält Solarworld bereits eigene Kapazitäten in der Modul- und Waferfertigung. Die schnellen Kursgewinne in Reaktion auf das Zahlenwerk verdeutlichen, wie viel Skepsis bereits in der Aktie eingepreist war.

Fazit

Die Entwicklung der letzten Wochen bestätigt uns in der Annahme, dass wir für unser Depot eine gute Mischung aus großen und kleinen Titeln, aus Substanz und Wachstum, aus In- und Ausländern gefunden haben. Gleichwohl dürfte bald die eine oder andere Veränderung anstehen. Konkret denken wir über Gewinnmitnahmen bei Highflyern wie Süss, Panoramic und Banpu nach. Im Gegenzug erscheint die Aufnahme eines weiteren Optionsscheins denkbar. ■

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).

„Bestätigung für die Fortsetzung des Bullenmarktes“

Smart Investor sprach am Rande der ZfU-Tagung in Zürich am 26. Januar 2011 mit dem US-Vermögensverwalter Kenneth Fisher über die Verschuldung des amerikanischen Staates, statistische Auffälligkeiten und das Analystensentiment für die Aktienbörsen.

Smart Investor: Mr. Fisher, als wir uns das letzte Mal gesprochen haben – das war im Frühjahr 2007 –, zeigte ich Ihnen unser damaliges Heftcover, auf welchem wir vor einer anstehenden Baisse warnten. Damals etwas früh zugegebenermaßen, aber die Baisse kam ja letztendlich …
Fisher: Ja, ich erinnere mich …

Smart Investor: Nun lege ich Ihnen wieder unsere aktuelle Ausgabe mit dem Jahresausblick für 2011 vor: Sie sehen, der rechte Fahrstuhl funktioniert nicht, der Bär muss 2011 wohl oder übel mit dem Bullen nach oben fahren.
Fisher: Interessant, wie kommen Sie denn zu dieser Einschätzung?

Smart Investor: Die enormen Geldmengen, welche im Zuge der verschuldungstreibenden Rettungsmaßnahmen der letzten beiden Jahre in die Märkte gepumpt wurden, schieben die Börsen nach oben. Allerdings wird diese Verschuldungsblase irgendwann platzen – wir vermuten in zwei bis vier Jahren –, und dann droht eine totale Katastrophe für das weltweite Finanzsystem. Im Gegensatz dazu behaupteten Sie aber in Ihrem Vortrag gerade eben, dass zu viele Schulden kein Problem darstellen …
Fisher: Ich sagte nicht, dass zu viele Schulden kein Problem sind, sondern dass die USA zurzeit nicht zu viele Schulden haben. Das ist etwas völlig anderes.

Smart Investor: Aha. Ab welcher Größenordnung in etwa wäre denn die US-Verschuldung aus Ihrer Sicht zu groß?

Ralf Flierl zeigte jeweils in den Gesprächen mit Ken Fisher das aktuelle Heft. Vor drei Jahren war Smart Investor mit der damaligen Prognose eines anstehenden Bärenmarktes allerdings etwas früh dran. Tatsächlich setze er – je nach Betrachtungsweise – erst drei bis acht Monate später ein. Ob sich unsere jetzige Prognose eines intakten Super-Bullenmarktes als treffsicher erweisen wird, muss die Zukunft zeigen.

*Der Amerikaner **Kenneth („Ken“) Fisher**, Jahrgang 1950, ist Gründer und Chef der Vermögensverwaltung Fisher Investments (www.fi.com) mit Sitz im kalifornischen Woodside, nahe San Francisco. Dort verwaltet er mit seinen rund 1.000 Mitarbeitern derzeit ca. 40 Mrd. USD. Fisher ist Autor mehrerer Bücher über Aktien und seit 26 Jahren regelmäßiger Kolumnist im Forbes Magazin. In seinen vielen Analysen und Kolumnen beschäftigt er sich vor allem mit statistischen Anomalien und dem Investoren-Sentiment. Laut Forbes-Rangliste zählt der Vater von drei erwachsenen Kindern zu den 400 reichsten Amerikanern.*

Fisher: Man kann anhand früherer Beobachtungen relativ genau sagen, ab wann die Staatsverschuldung ein Problem wird; nämlich dann, wenn die Zinszahlungen eines Staates mehr als 8% der Wirtschaftsleistung des Landes übersteigen. In den USA liegt dieser Wert derzeit aber gerade mal bei rund 2%, das heißt: Es besteht keine Gefahr von dieser Seite. Mag sein, dass dieser Prozentsatz in zehn Jahren in die kritische Zone kommt, aber nicht 2011.

Smart Investor: Erklären Sie uns doch einmal in aller Kürze, wie Sie ganz generell zu Ihren Prognosen für die Börsen kommen!
Fisher: Wir sehen uns alle Einschätzungen der Analysten und der Privatinvestoren zu den jeweiligen Märkten an, z.B. zum DAX oder zum S&P500. So erhalten wir eine Verteilungskurve, die normalerweise einer sogenannten Glockenkurve ähnelt. Anders als es der normale Mensch aber nun tun würde, erwarten wir nicht diejenige Kursentwicklung, die von den meisten Analysten prognostiziert wurde. Vielmehr sehen wir diese Entwicklung als die unwahrscheinlichste an, da sie in den jetzigen Börsenkursen schon eingepreist wurde, denn die Analystenmeinungen sind ja allseits bekannt.

Smart Investor: Und wie kommen Sie nun zu Ihrer Prognose?

Fisher: Wonach wir suchen, das sind die Löcher in dieser Verteilungskurve, also diejenigen Kursentwicklungen, die von keinem oder zumindest von wenigen Analysten geschätzt wurden. Von diesen Löchern gibt es allerdings immer mehrere, auf jeden Fall immer am linken und am rechten Rand. Wir versuchen dann aufgrund anderer Überlegungen einige dieser Löcher auszuschließen. Dasjenige Loch, das übrig bleibt, stellt dann für uns das wahrscheinlichste Szenario dar.

Smart Investor: Wie sieht denn ganz konkret Ihre Prognose für 2011 aus?
Fisher: Zunächst einmal gibt es drei Möglichkeiten: Wir bekommen entweder ein Jahr mit einer Plus-minus-null-Performance oder ein Desaster- oder ein Superjahr. Aber ein Jahr mit 10 bis 20% Kurszuwachs wie 2010 werden wir höchstwahrscheinlich nicht bekommen, denn diese Range wurde von den Analysten eindeutig am meisten getippt.

Smart Investor: Nun haben Sie uns aber drei Möglichkeiten offen gelassen …
Fisher: Aufgrund fundamentaler Überlegungen glaube ich nicht an das Desaster, an das Superjahr auch nicht so richtig, also bleibt nur eine Seitwärtsbewegung.

Smart Investor: Wir bei Smart Investor glauben dagegen, dass z.B. der DAX deutlich oberhalb der 20%-Perfomance-Range landen wird, mit Ihren Worten also an ein „Superjahr".
Fisher: Warum? Welche Argumente haben Sie dafür?

Smart Investor: Vor allem ist …
Fisher: … ich könnte Ihnen da selbst einige Gründe nennen. Z.B. gab es in Amerika seit dem zweiten Weltkrieg keine negative Perfomance zwischen dem sechsten und zwölften Monat nach den Midterm-Wahlen, welche Ende 2010 stattgefunden haben. Überhaupt verläuft das dritte Jahr eines US-Präsidentschaftszyklus meist enorm gut, und da sind wir mittendrin. Sie sehen, ich gebe Ihnen selbst schon statistische Gründe dafür, warum Ihr Szenario eintreten könnte.

Smart Investor: Gemäß Ihren Auswertungen für die USA hat sich ja die Normalverteilung der Privatinvestoren-Einschätzungen aufgesplittet, d.h. die Verteilung hat keine einfache Spitze mehr, sondern eine doppelte. Was bedeutet das?

Abb. 1: Anteil Zinszahlungen am US-BIP

Quelle: Federal Reserve Flow of Funds, BEA, US Treasury, Thomson Reuters, Fisher Investments

Fisher: Demnach sind nach dem ganz ordentlichen Börsenjahr 2010 einige Investoren ins eher vorsichtige Lager gerückt, wohingegen einige andere noch optimistischer wurden.

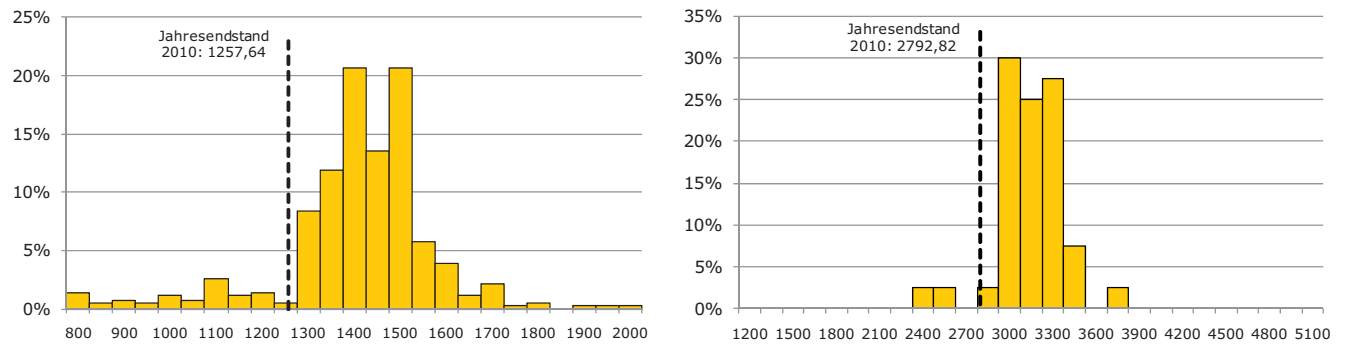
Smart Investor: Wie ist dies zu interpretieren? Könnte man daraus nicht eine Bestätigung für den bisherigen Bullenmarkt herauslesen?
Fisher: Für mich ist das in der Tat eine Bestätigung für die Fortsetzung des laufenden Bullenmarktes. Die Frage ist nur: Wann kommt die Fortsetzung?

Smart Investor: Sagen Sie es mir!
Fisher: Die Sache ist statistisch nicht so klar. Denn die dritten Jahre innerhalb eines Bullenmarktes – 2011 ist ein solches – sind in ihrer Tendenz nicht so eindeutig wie die ersten und zweiten, die meist sehr gut verlaufen. Die dritten Jahre können gut sein, es gibt aber nur recht selten super-gute dritte Jahre. Meist sind sie nur durchwachsen oder leicht negativ. Aber wenn sie eher eine Korrektur auf die ersten beiden Jahre darstellen – wie wir das bei Fisher Investments erwarten –, dann geht es im vierten Bullenmarktjahr meist mit ziemlicher Vehemenz weiter nach oben.

Smart Investor: Mr. Fisher, danke für Ihre Einschätzungen. Wir sind zwar für 2011 wieder einmal unterschiedlicher Auffassung, aber zumindest darüber hinaus stehen wir beide in der Superbullen-Ecke. ■

Interview: Ralf Flierl

Abb. 2: Glockenkurven für S&P500 (links) und Euro Stoxx50



Die Einschätzungen der Bankanalysten für den S&P500 und der Privatanleger für den Euro Stoxx50 zeigen jeweils eine Doppelspitze auf.
Quellen: Grüner Fisher Investments, Euro am Sonntag, Börse Online, Handelsblatt, Welt, FAZ, DJ Newswire, Reuters

Close Brothers Seydler Small & Mid Cap Conference

Anfang Februar lud das Wertpapierhaus Close Brothers Seydler wieder zu seiner alljährlichen „Small & Mid Cap"-Konferenz nach Frankfurt ein. Auch wir waren vor Ort, um uns ein Bild über die aktuelle Stimmung im Nebenwertesegment zu machen.

Mehr als 60 Präsentationen

Der Zeitplan der zwei Veranstaltungstage erschien für Besucher – meist Analysten, Portfoliomanager und Finanzjournalisten – dicht gedrängt. Immerhin fanden sich auch dieses Jahr mehr als 60 Unternehmen in Frankfurt ein, um über den Abschluss des letzten Geschäftsjahres zu informieren und zugleich einen ersten Ausblick auf 2011 zu geben. Auffällig war, wie viele der Vortragenden die Erwartungen an das neue Jahr bereits zu diesem frühen Zeitpunkt in sehr konkrete Umsatz- und Gewinnziele fassten. Auf den vergangenen Konferenzen übte man sich da noch deutlicher in Zurückhaltung. Generell ließ sich ein gesunder Optimismus sowohl bei den Unternehmen als auch bei den Vertretern der Finanzbranche beobachten. Die robuste, konjunkturelle Verfassung sorgt derzeit bei den meisten Firmen für kräftigen Rückenwind und volle Auftragsbücher.

Vectron POS MobileXL; Foto: Vectron

Zwei Favoriten

Sehr gut besucht war der Vortrag des Fotoentwicklers Cewe Color. Finanzvorstand Dr. Olaf Holzkämper stellte das Unternehmen vor und ging dabei insbesondere auf die erfolgreiche Anpassung des Geschäftsmodells an die veränderten Marktbedingungen ein. Der Wechsel von analoger zu digitaler Fotografie zwang Cewe in den letzten Jahren zu einer tiefgreifenden Umstrukturierung. Mittlerweile ist diese jedoch abgeschlossen, und so blickt der Vorstand mit großer Zuversicht nach vorne. Nachdem sich das Ergebnis je Aktie 2010 auf ca. 2 EUR verdoppelt haben dürfte, wird für das neue Jahr allgemein ein weiterer Gewinnzuwachs erwartet. Deutliche Zuwächse bei allen wichtigen Kennzahlen stellte ebenfalls Vectron-Gründer Jochen

Fischer in Aussicht. Der Entwickler mobiler und stationärer Kassensysteme will in den nächsten beiden Jahren die Früchte seines bewusst antizyklischen Investitionsprogramms ernten. So soll mit dem dritten Quartal ein komplett neues Angebot stationärer Kassenlösungen am Markt eingeführt werden. Wie der Präsentation zu entnehmen war, rechnet Vectron mit einem Gewinnsprung von 0,3 Mio. EUR im letzten auf über 2 Mio. EUR im nächsten Jahr. Wir werden bei der Story am Ball bleiben. Überzeugend fielen überdies die Präsentationen von Gerry Weber, C.A.T. Oil (siehe hierzu auch der „Moneytalk" auf S. 66) und unserem Musterdepottitel BayWa aus. ■

Marcus Wessel

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.

Wirtschaft Kondratieff Neurobiologie Ethik Kinder Rohstoffe Philosophie Globalisierung Vernetzung Recht Industrie Gesellschaft Freiheit Österreichische Schule Globalisierung Asien Demokratie Energie Wirtschafts-/Sozialkrise Bildung Kapitalismus Ökonomie

1. PERSPEKTIVE-Zukunftskongreß 2011

Aktiv in die Zukunft

18./19. März 2011
Holiday Inn München-Unterhaching

MUTIG – ENGAGIERT – KRAFTVOLL

Referenten

PROF. GERALD HÜTHER
Neurobiologe, Autor

ERIK HÄNDELER
Spezialist für Kondratieff-Theorie, Autor

H.-W. GRAF
Vorstand des PERSPEKTIVE ohne Grenzen e.V.

RALF FLIERL
Chefredakteur ‚Smart Investor'

JÜRGEN SPAHL
Parteiloser Bürgermeister Rednitzhembach

DR. NORBERT WEISS
Unternehmer, Autor

IN DIE ZUKUNFT SEHEN KANN KEINER!?

Analysieren und betrachten Sie zusammen mit uns und namhaften Referenten den Stand der Gegenwart, um uns auf mögliche und sogar wahrscheinliche Zukunftsszenarien vorzubereiten.

Die Themen bewegen sich in einem breit gefächerten Spektrum – Wirtschaft und Recht, Gehirnforschung und Soziologie, Psychologie und Philosophie.

Unsere Referenten werden hierzu ihre Gedanken für eine mögliche Zukunft und notwendige Veränderungen interessierten Teilnehmern näher bringen und mit ihnen diskutieren.

Hierbei geht es um Demokratie und Wirtschaft, Steuer-, Finanz- und Sozialpolitik – vor allem jedoch um Bildung.

INFOS UND ANMELDUNG UNTER:
http://de.amiando.com/perspektive-kongress.html

In Zusammenarbeit mit:

Smart Investor · efv · pAS · ANTHROPOS e.V.

PERSPEKTIVE ohne Grenzen e.V.

Wider die Manipulation

? **Malik on Gold**

Wir möchten Sie auf einen Beitrag von Prof. Fredmund Malik aufmerksam machen, der Gold als Wertanlage in der Deflation für untauglich hält. In der Phase, in der Gold die beste Notfallvorsorge wäre, hält er es für unwahrscheinlich, dass sein Besitz dann noch erlaubt wäre.

Peter Odendahl

SI Maliks Einschätzung zum Gold teilen wir nicht. Aber dass ein Goldbesitzverbot kommen könnte, das sehen wir ähnlich.

? **Wider die Manipulation**

Vielen Dank für Ihren Artikel über die Manipulation der Edelmetallpreise. Was kann dagegen getan werden? Eigentlich ist es doch sehr einfach, man braucht aber viel Mut: 1. bekanntmachen, dass manipuliert wird, 2. bekanntmachen, wer manipuliert und 3. bekanntmachen, warum manipuliert wird.

Jürg Aeschbacher

SI Immerhin machen wir es bekannt. Insofern erfüllen wir bei Smart Investor unseren Part. Es entspricht aber nicht unserer Erfahrung, dass die Täuschungsmanöver deshalb enden würden. Die Dinge nehmen weiter ihren Lauf.

? **Gold spielt keine Rolle**

Aus antizyklischer Sicht ist es erfreulich, wenn ich in einem anderen Magazin lese, dass zwar über 50% der Deutschen Inflation fürchten, wenn es jedoch um die konkreten Anlagen geht, dann spielt Gold laut diesem Magazin so gut wie keine Rolle. Ich glaube, wir alle hören schon jetzt das spätere Gejammer: „Das hat uns ja keiner gesagt."

Stephan Gerwert

SI In unserer inflationierten Welt verlieren die Menschen das Gespür für Werte. Obendrein werden sie durch falsche Statistiken auch noch bewusst in die Irre geführt. Genau deshalb gehen wir ja immer wieder auf das Thema Inflation und die Möglichkeit, sein Kapital zu schützen, ein.

? **Im Spiegelzimmer**

Folgender Vergleich: Ich sitze im Spielkasino und spiele gegen die Bank „Black Jack". Nur: Die Bank kann in einem Spiegel meine Karten sehen, ich aber nicht die der Bank. Das sind die Bedingungen des Spiels und ich entscheide, ob ich spiele, oder ob ich es lasse! Übertrage ich dies auf Hochfrequenzcomputer, die Sie in Ihrem Artikel „Blitzkrieg an den Börsen" in Heft 12/2010 beschrieben haben, und deren Fähigkeit zur Kurseinsicht 30 Millisekunden vor allen anderen Marktteilnehmern, dann kann ich mir die Antwort, ob ich mitspiele, gemäß meines Wertekontextes selbst geben.

B. Elsaesser

SI Einzelne Firmen und Großbanken haben die Möglichkeit, die an den elektronischen US-Börsen eingehenden Kauf- oder Verkaufsaufträge ca. 30 Millisekunden früher zu sehen als die Konkurrenz. Dadurch können sie ständig risikolose Kleinstgewinne erzielen, die sich im Quartal zu Milliardengewinnen (wie bei Goldman Sachs) anhäufen können. Dies führt sicher kurzfristig zu Kursverzerrungen. Je langfristiger aber ein Trading- oder Investmenthorizont ist, desto weniger fällt diese Verzerrung ins Gewicht. Mit anderen Worten, der Spiegel – um auf den Vergleich zurückzukommen – hat hier ein sehr, sehr kurzes Gedächtnis. Für Sie als vermutlich „normalen" Anleger dürfte dies kaum Auswirkungen haben. Institutionelle Anleger mit großer Umsatztätigkeit an den Börsen müssen sich aber sehr wohl fragen, ob sie hier nicht über den Tisch gezogen werden.

? **Französische Silberlinge**

Kann man Franc-Silbermünzen (90% Silber) kaufen, oder tut man sich später schwer mit dem Verkauf? Muss man sie eventuell sogar erst einschmelzen?

M. Negora

SI Die französischen Silbermünzen (50 Francs aus den 70er Jahren) sind keine gängigen Edelmetallmünzen. Grundsätzlich sind sie aber verkäuflich, wenn die Stückzahlen nicht allzu groß sind. Wenn man die Wahl hat, sollte man als Laie gängige Silbermünzen wie American Eagle, Maple Leaf oder Silberphilharmoniker kaufen. Damit hat man beim Verkauf keine Probleme.

? **Ehre, wem Ehre gebührt**

Ich bin fast erschrocken, als ich mich mit Jim Rogers auf der Titelseite sah. Das ist ja zu viel der Ehre! Davon abgesehen schätze ich Ihre Publikation sehr, weil Sie eben tiefer gehen als andere und nicht nur die Oberfläche und den letzten Modetrend beleuchten.

Felix W. Zulauf

Smart Investor 2/2011, mit Felix Zulauf (rechts)

SI Da können wir nur sagen: Ehre, wem Ehre gebührt.

? **Wo soll das alles hinführen?**
Sie waren einer der wenigen, die das Thema Inflation und Crack-up-Boom klar und konsequent publiziert haben. Respekt! Die Frage, die sich mir aber stellt, ist: Wo soll das alles hinführen, wie soll die Geschichte enden? Nicht dass Sie mich falsch verstehen, ich bin grundsätzlich positiv denkend, als Vater von zwei Kindern geht dies auch gar nicht anders. Aber was nutzt mir Gold, wenn alles zusammenbricht? Reine Sachwerte wie Immobilien sind sicher gut, aber im schlimmsten aller Fälle hilft nur beten oder ein geordneter „Reset" des Weltfinanzsystems? Das wäre schön, ich kann es nur nicht glauben. Ich glaube, wir versuchen die Probleme über die Zeitachse zu lösen. Eine Inflation von 5% über ein paar Jahre würde da sicherlich helfen. Über Ihre Gedanken zu den obigen Themen würde ich mich freuen.

Dr. Thomas R.

SI Ihre Fragen sind berechtigt. Allerdings können wir sie Ihnen noch nicht beantworten, zumindest nicht erschöpfend. Wir können Ihnen aber versichern, dass wir an diesen Themen dran bleiben und immer wieder darüber berichten werden. Z.B. auch darüber, wohin uns der Wahnsinn, der sich in Politik und Gesellschaft derzeit abzeichnet, noch führen wird.

? **Smart Investor auch in Australien?**
Dieses Infoblatt (vgl. Abb. unten) habe ich auf meiner Rundreise durch Australien entdeckt. Gibt es den Smart Investor nun auch dort?

Petra Roecker

SI Ganz schön aufmerksam, wie Sie so durch fremde Länder reisen. Vielen Dank für den Hinweis, aber natürlich hat das nichts mit „unserem" Smart Investor zu tun.

? **Preisüberwälzung läuft an**
In unserer Branche (Spezialmaschinenbau) erleben wir seit etwa einem Jahr regelrechte Wellen von Preiserhöhungen, und zwar in der ganzen Breite. Erstmals geben wir diese nun auch selbst weiter, mit Erhöhungen von 10 bis 20%.

Markus P.

SI Danke für die Meldung von der „Preisfront". Das ist wirklich sehr interessant. Da kommt langsam eine Teuerungsspirale in Gang.

? **Inflationsschutz durch Aktien?**
Jochen Steffens, Herausgeber eines Börsenbriefs, warnt vor der Gefahr der Inflation für Aktionäre, und will mit dem „Mythos der Aktie als Inflationsschutz" aufräumen.

Anonym

SI Falls Zinsen als Reaktion auf die anziehende Teuerung steigen, dann könnte man Herrn Steffens recht geben (etwa so wie in den 1970er Jahren). In einem Crack-up-Boom bleiben aber die Zinsen manipulationsbedingt am Boden, und deshalb hat er für die anstehende Phase nicht recht.

? **Wo bleibt der Angstkonsum?**
Preiserhöhungen gibt es tatsächlich, aber der anspringende Konsum bzw. gar „Angstkonsum" ist wohl noch nicht vorhanden, oder wie sind die US-Konsumausgaben nahe den Tiefstständen zu erklären?

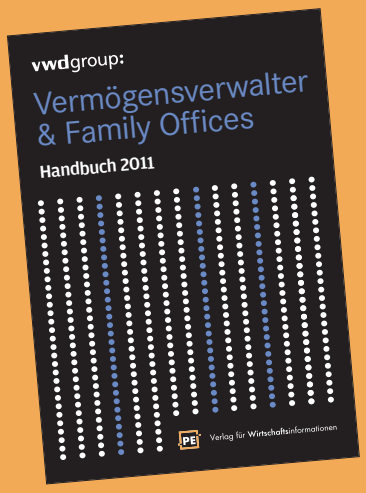
Michael Busch

SI Der Angstkonsum kommt erst noch, in der Endphase des Crack-up-Boom. ■

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.

vwdgroup: Vermögensverwalter & Family Offices
Handbuch 2011

PE Verlag für Wirtschaftsinformationen, vwdgroup: Vermögensverwalter & Family Offices Handbuch 2011, Frühjahr 2011, Subskriptionspreis bis 15. März 2011: 79,- Euro (statt 99,- Euro)



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

JA, Vorbestellung
ICH BESTELLE ZUM SUBSKRIPTIONSPREIS

☐ **vwdgroup: Vermögensverwalter & Family Offices**
Handbuch 2011
Subskriptionspreis bis 15.3.2011: 79,- Euro (statt 99,- Euro)

Name/Vorname .....

Postleitzahl/Ort .....

Straße/Nr. .....

Datum/Unterschrift .....

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

FAX-ORDER 069/8700 08-70

SI 3/2011

„EMPÖRT EUCH!“

Eine Streitschrift bewegt die Welt: „Indignez vous!“, im vergangenen Jahr bei einem unbedeutenden Verlag in Montpellier erschienen, trifft, inzwischen millionenfach verkauft, offensichtlich das Gefühl sehr vieler Menschen. „EMPÖRT EUCH!“, fordert Stephane Hessel. Über die Ungerechtigkeit in der Gesellschaft. Über die Unterdrückung von Minderheiten. Und: Über die Diktatur des Finanzkapitalismus.

Hört sich bekannt an, ist aber nicht die bekannte Leier eines der üblichen Verdächtigen. Hessel, 93, in Berlin geboren, vor der Machtergreifung nach Paris übergesiedelt, aktiver Kämpfer in der Resistance an der Seite General de Gaulles, Überlebender des KZ Buchenwald, Mitautor der UN-Menschenrechtserklärung, kurz: Gestalt gewordene moralische Autorität und Lebenserfahrung. In seiner Streitschrift, seinem Aufruf, mahnt er die Menschen, ein selbstbestimmtes Leben anzustreben, Dinge nicht als gegeben hinzunehmen, sondern sie als veränderbar zu sehen. Ein Überzeugungsschreiber rüttelt die Menschen auf nur 32 Seiten auf, reißt sie aus der Lethargie, den Ohnmachtsgefühlen, die diese komplexe, globale Welt hervorruft. Doch egal wie komplex die Zusammenhänge auch sind: Moralische Überzeugungen, das Eintreten für echte Werte, schaffe Klarheit und Freiheit, sagt Hessel. Gründe, sich zu empören, gebe es mehr als genug.

„Das im Westen herrschende materialistische Maximierungsdenken hat die Welt in eine Krise gestürzt, aus der wir uns befreien müssen. Wir müssen radikal mit dem Rausch des, Immer noch mehr’ brechen, in dem die Finanzwelt, aber auch Wissenschaft und Technik die Flucht nach vorn angetreten haben.“ Das ist, wenn man so will, auch das Thema des Smart Investor. Denn die Flucht nach vorn, das Immer-weiter-so, die fehlende Empörung gegen die Flutung der Wirtschaft mit Geld, führt geradewegs in den Crack-up-Boom mit all den anschließenden Verwerfungen. EMPÖRT EUCH! – bevor es zu spät ist, möchte man hinzufügen. ■

Stefan Preuß

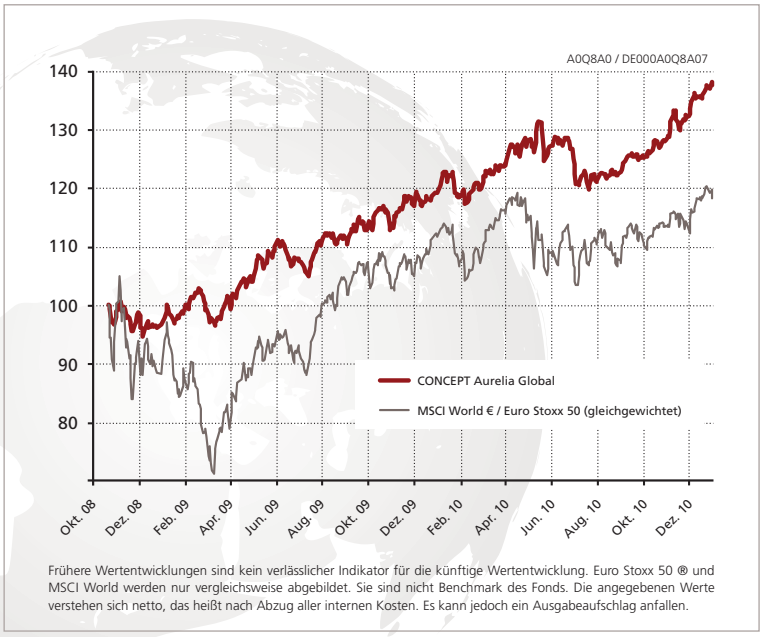
„EMPÖRT EUCH!“ von Stephane Hessel, Ullstein-Verlag, Berlin, 32 Seiten, 4 EUR.

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

Anzeige

CONCEPT Aurelia Global –
Der Vermögensverwaltungsfonds.

CONCEPT
AURELIA GLOBAL



Weitere Informationen finden Sie unter: **www.aurelia-global.de**

Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite
3W Power Holdings S.A.	A1A 29T	14
Agrarius AG	A0S LN9	10
Air Berlin PLC	AB1 000	68
ArcelorMittal S.A.	A0M 70E	18
Atoss Software AG	510 440	69
Australian Agricultural Co. Ltd.	763 858	10
Baidu Inc.	A0F 5DE	68
BayWa AG	519 406	76
Blue Cap AG	A0J M2M	70
C.A.T. Oil AG	A0J KWU	66, 76
Cewe Color Holding AG	540 390	76
Cresud S.A.	906 164	10
Deere & Co.	850 866	11
Deutsche Börse AG	581 005	68
Drillisch AG	554 550	68
Eurofins Scientific S.E.	910 251	73
GBK Beteiligungs AG	585 090	70
Gerry Weber International AG	330 410	76
GFK SE	587 530	64
Gigaset AG (ehemals Arques)	515 600	55, 73
Hotel.de AG	691 093	62
JK Wohnbau AG	A1E 8H3	70
K+S AG	716 200	11
KTG Agrar AG	A0D N1J	10
KWS Saat AG	707 400	11
Lindsay Corp.	904 057	11
Monsanto Co.	578 919	10
Nabaltec AG	A1E WL9	14
Netease Inc.	501 822	73
Nintendo Co. Ltd.	905 551	55
Potash Corp.	878 149	11
Precious Woods Holding AG	982 280	35
PT United Tractors Tbk.	888 037	11
Q-Cells SE	555 866	18
Solarworld AG	510 840	55, 73
Strateco Inc.	A0C AKR	73
Syngenta AG	580 854	11
Vectron Systems AG	A0K EXC	76
Wienerberger AG	852 894	63
Yahoo! Inc.	900 103	62
Yara International ASA	A0B L7F	11
Zooplus AG	511 170	69

Themenvorschau

bis Smart Investor 7/2011

Metalle: *Über edle, nicht-edle und seltene Metalle*

Internetaktien: *Die Stars von morgen*

Zyklenanalyse: *Über wiederkehrende Muster*

Beteiligungsgesellschaften: *Tops und Flops*

Corporate Governance: *Sinnvolle Firmenregeln*

Bau-Branche: *Der CuB-Profiteur schlechthin*

Richtige Anreize: *Warum etwas funktioniert oder nicht*

Wachstumsaktien: *Schwenkt das Pendel wieder um?*

Börsenstrategien: *Die besten Analyseansätze*

Die alten Meister: *Trading- und Investorenlegenden*

Volatilität: *Für die meisten Börsianer ein Mysterium*

Orwells 1984: *Fiktion oder bald schon Realität?*

Demografie: *Ein wichtiger Einflussfaktor für Börsen*

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

Berater: *Wer ist auf Linie mit Smart Investor?*

Zeit: *Sinnloser Kampf um Millisekunden*

Gesellschaft: *Der Niedergang des Abendlandes?*

Impressum

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

9. Jahrgang 2011, 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, Ralph Malisch *(RM)*

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

Freie Mitarbeiter:
Christian Bayer, Gerd Ewert, Marco Feiten, Daniel Haase, Maximilian Huber, Michael Heimrich, Christoph Karl, Magdalena Lammel, Stefan Preuß, Marcus Wessel *(MW)*

Gast-Autoren:
Thomas Georg Bayreuther, Alexander Hirsekorn, Uwe Lang, Thomas Lange, James Turk, Christian Wolf

Interviewpartner:
Guido Barthels, Dr. Marc Faber, Ken Fisher, Dr. Peter Gauweiler, Ronald Harder, Manfred Kastner, Charles Nenner, Detlef Schön

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

Bilder:
bilderbox, flickr, fotolia, pixelio, Photodisc

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

Erscheinungstermine 2011:
18.12.10 (1/11), 29.1. (2/11), 26.2. (3/11), 18.3. (4/11), 23.4. (5/11), 28.5. (6/11), 25.6. (7/11), 30.7. (8/11), 27.8. (9/11), 24.9. (10/11), 29.10. (11/11), 26.11. (12/11), 17.12. (1/12)

Redaktionsschluss:
18. Februar 2011

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

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

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

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

Haftung und Hinweise:
Artikeln, Empfehlungen und Tabellen liegen Quellen zugrunde, welche die Redaktion für verlässlich hält. Eine Garantie für die Richtigkeit kann allerdings nicht 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:
© 2011 Smart Investor Media GmbH, München. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der Smart Investor Media GmbH ist es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Internet und die 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. Auszuweisende Interessenskonflikte können nur bei Analysen zu Wertpapieren wie z.B. Aktien oder Anleihen auftreten, jedoch nicht bei Analysen zu Märkten wie z.B. DAX, Gold oder EUR/USD.

Die Subventionen der Anderen

Von Stefan Preuß, Redakteur des Smart Investor

Mit Erörterungen über die Qualität der Kompetenzen von Politikern werden ganze Kabarettabende bestritten. Das geht in Ordnung. Wähler haben natürlich auch immer was gegen „die da oben“ zu meckern. Auch das geht in Ordnung. Zu den üblichen Verdächtigen in der Schar der Politiker-Basher gehören traditionell zudem Vertreter von Unternehmen sowie von Wirtschaftsverbänden – und da kommt die Ordnung bisweilen abhanden.

Gerne wird in interessierten Zirkeln die Erkenntnis des griechischen Philosophen Platon ventiliert, der im antiken Athen eine Schlussfolgerung formulierte, die bis zum heutigen Tage angeblich nichts an Aktualität eingebüßt haben soll: Jene, die zu klug sind, in die Politik zu gehen, und statt dessen in der Wirtschaft reüssieren, sagte Platon, werden dadurch bestraft, dass sie von Leuten regiert werden, die dümmer sind als sie.

Ob das so stimmt? Man darf zumindest Zweifel haben. So sieht es zum Beispiel die Bauwirtschaft Baden-Württemberg als dringlich an, endlich eine Pkw-Maut auf Autobahnen einzuführen, die – und deshalb nennt man die Baden-Württemberger auch gerne „Cleverle“ – natürlich zweckgebunden für den Ausbau und den Erhalt der Straßen zur Labung der Branchenunternehmen verwendet werden soll. Dass in öffentlichen Haushalten in Deutschland das Gesamtdeckungsprinzip gilt, wird dabei gerne übersehen. Man freut sich schon auf die Forderung der Rauchwarenindustrie, die Tabaksteuer möge doch nun verstärkt in die Behandlung von an Lungenkrebs Erkrankten investiert werden, um so mehr Umsatz pro Lungenflügel generieren zu können. Bei Erfolg lässt sich das mit Branntweinsteuer und Umsatz pro Leber für einen anderen Industriezweig bestimmt wiederholen.

An kreativen Köpfen mangelt es nicht, zum Beispiel beim bayerischen Brauerbund, um beim Prozentigen zu bleiben. In den Unterlagen zur Jahrespressekonferenz des Brauerbundes ist der Münchner Abendzeitung zufolge im Zusammenhang mit sinkendem Bierkonsum von „steigendem Anteil von Mitbürgern mit Migrationshintergrund, deren Bieraffinität weit hinter der bayerischen zurückbleibt – wenn sie denn überhaupt Alkohol zu sich nehmen“ die Rede. Eine andere Einwanderungspolitik zum Wohle von Hopfen und Malz also? Alles nur ein Missverständnis, schallte es aus dem Bierkrug. Migration sei als Synonym für „Umziehen“ zu verstehen – womit Niedersachsen, Hessen oder Rheinländer es sozusagen schriftlich bekamen, dass sie einem anderen Kulturkreis als Bayern angehören.

Überhaupt: In Sonntagsreden wird auch gerne die Subventionslandschaft angeprangert. Genauer: die Subventionen der Anderen. Doch das hindert Vertreter des Verbandes der Automobilindustrie (VDA) nicht, staatliche Kaufanreize zum Beispiel für Elektroautos zu fordern, weil sonst die Marktführerschaft der deutschen Automobilbauer gefährdet sei. Unternehmen, die satte Dividende ausschütten, fordern finanzielle Hilfe vom Staat. Mit anderen Worten: Soooo schlecht sehen Politiker bei genauer Betrachtung dann doch nicht aus.

Bleibt zu hoffen, dass wir auch weiterhin von Pkw-Maut verschont bleiben, kulturelle Anerkennung auch ohne Bierkonsum erlangen können und die Elektromobilität auch ohne direkte Subventionen Einzug hält. Erst wenn es anders kommt, wäre Platon Recht zu geben. ■

Anzeige

Jetzt bestellen!
Versandkostenfreie Lieferung innerhalb Europas

So können Sie dem kommenden Sturm trotzen

Europa steht vor dem Zusammenbruch. Die ersten Vorboten haben sich bereits gezeigt. Wer hätte vor einem Jahr an einen Staatsbankrott von Griechenland und Irland geglaubt? Daran, dass Portugal, Spanien und sogar Großbritannien kurz davorstehen? Auch in Deutschland ist der Staatsbankrott bereits vorprogrammiert. Er ist nur noch eine Frage der Zeit.

Langsam haben es auch die größten medialen Realitätsverweigerer und politischen Schönredner begriffen: Nichts ist mehr sicher. Der Euro ist eine tickende Zeitbombe und der Countdown läuft. Eine Währungsreform in naher Zukunft wird immer wahrscheinlicher.

Verzweifelt versuchen Politiker mit gefälschten Arbeitslosenzahlen, geschönten Konjunkturdaten und dem Verschweigen der wahren Staatsverschuldung, die so hoch ist, dass man es sich kaum mehr vorstellen kann, das Volk zu belügen, zu betrügen und zu beruhigen. Sie fürchten Ausschreitungen wie in Griechenland und Frankreich oder gar Revolutionen wie jene, die mit Tunesien erst Nordafrika und dann mit Ägypten weite Teile der arabischen Welt erschütterten. Interne Studien von Sicherheitsbehörden und Geheimdiensten warnen bereits vor bürgerkriegsähnlichen Zuständen in Deutschland.

Der Niedergang scheint unausweichlich. Wie ernst ist die Lage also wirklich? Was wird den Bürgern noch immer verschwiegen? Wann und wo wird sich der Wutstau entladen? Das sind einige der wichtigsten Fragen, die in diesem Buch beantwortet werden. Und zwar mit schonungsloser Offenheit.

Michael Grandt, Gerhard Spannbauer & Udo Ulfkotte: Europa vor dem Crash
gebunden • 336 Seiten • Best.-Nr. 921 700 • 19.95 €

Hier erfahren Sie, wie Sie dem kommenden Sturm trotzen können:

- Wie Sie Ihr Einkommen sichern und sich neue Einkommensquellen erschließen
- Wie Sie zahlungsfähig bleiben und Ihre Ersparnisse krisensicher machen
- Wie Sie persönliche Vorräte anlegen und damit autark werden
- Welche Maßnahmen Sie für Ihre eigene Sicherheit treffen sollten
- Krisengewinner oder Krisenverlierer – was macht den Unterschied aus?

KOPP VERLAG

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

Perspektiven für den Mittelstand.

m:access

www.bayerische-boerse.de/maccess