

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

3
2012



Sind Anleihen out?

VERANSTALTUNG:

Rückblick auf die
ZfU-Tagung in Zürich

PAPIERGELDSYSTEM:

Gewinner und Verlierer
der Notenbankpolitik

FAMILIENFIRMEN:

Mit eigentümergeführten
Firmen Geld verdienen

Wer glaubt denn noch ans Familienglück

Nichts gegen Sozialromantik. Aber seien wir nüchtern. Wer trägt in einem Unternehmen denn wirklich Verantwortung? Mit Sicherheit der gute alte Patron, der den Familienschatz seines Unternehmens über Generationen erhält und vermehrt. Gewiss, einem Entrepreneur, der so langfristig denkt, entgeht manch schneller Gewinn. Aber er opfert sein Unternehmen nicht für ein Quartalsergebnis. An diesen durch solide Werte getragenen, langfristigen Zielen nimmt der BB Entrepreneur Europe Fonds Mass. Unsere Anlagespezialisten haben die heimlichen Stars unter den eigentümergeführten Unternehmen in einem Fonds zusammengebracht. Investieren Sie jetzt in Ihr langfristiges Anlegerglück. **ISIN B-EUR: LU0415391860**

www.bellevue.ch

Anzeige. Obige Angaben sind Meinungen von Bellevue Asset Management und sind subjektiver Natur. Die vergangene Performance ist keine Garantie für zukünftige Entwicklungen. Unterlagen zum BB Entrepreneur Europe (Lux) Fonds können kostenlos bei der Bank Julius Bär Europe AG, An der Welle 1, Postfach, D-60062 Frankfurt a. M., bezogen werden.

B|B Entrepreneur Europe
Bellevue Funds (Lux)

Ehrlich und vorausschauend

Wer die Finanzpresse derzeit verfolgt, bemerkt das Aufkeimen von Hoffnung. Hoffnung, dass sich in Anbetracht der stetig steigenden Börsenkurse viele Probleme erledigen werden. Einige Marktbeobachter sprechen gar von einer neuen Ära bzw. einer neuen Hausse. Diesen Thesen müssen wir entschieden entgegenreten. Unserer Meinung nach stehen den weltweiten Börsen in nur wenigen Monaten neuerliche Abwärtsschübe bevor.

Vor allem in Europa und insbesondere beim Exportweltmeister Deutschland dürfte eine Baisse unseres Erachtens sehr dramatisch ausfallen. Denn eine deutliche wirtschaftliche Abkühlung steht hier fast unausweichlich bevor – spätestens ab Mitte des Jahres. In diesem Zusammenhang sei auf den Baltic Dry Index verwiesen, einen wichtigen Preisindex für das weltweite Verschiffen von Hauptfrachtgütern. Mit einem derzeitigen Wert von 715 notiert er so tief wie seit 25 Jahren nicht mehr. Seit seinem Hoch im Jahre 2008 hat sich dieser Index in weniger als vier Jahren gefünftehtelt! Damit indiziert er eine weltweite Konjunkturlaute – oder gar Schlimmeres.

Insofern haben wir ganz bewusst auch keine bullische Titelgeschichte gewählt. Mit einer nüchternen Abhandlung zu Anleihen wollen wir Ihnen vielmehr schon jetzt Ideen geben für die Zeit nach dem momentanen Bullenritt. Denn wenn die Aktienbörsen insgesamt nach unten driften, wird es sehr schwer, sich mit Stockpicking dem allgemeinen Trend zu entziehen. Der Wechsel der Anlageklasse, also z.B. von Aktien in Anleihen, erscheint uns da schon vielversprechender. Im nächsten Heft werden wir uns übrigens mit Derivaten zur Absicherung von bestehenden Aktienbeständen beschäftigen.

Es sollte unserer Ansicht nach also derzeit nicht mehr darum gehen, auf einen lange schon fahrenden Zug noch aufzu-



Ralf Flierl,
Chefredakteur

springen oder aber die „letzten Meter“ einer dreijährigen Hausse mitzunehmen, sondern schlicht und ergreifend darum, sich auf eine magere Zeit vorzubereiten. Oder anders ausgedrückt: Es geht darum, sein Depot wetterfest zu machen.

In diesem Zusammenhang möchte ich Sie noch auf zwei Veranstaltungen in den kommenden Monaten hinweisen, auf denen die angesprochene Thematik ebenfalls vertieft werden wird. Dies ist einmal der Kongress in Fulda am 17./18. März unter dem Motto „Crash, Chaos, Chance – Erfolgreiche Strategien in der Krise“ (Anzeige auf S. 15) sowie die Marc Banco Anlegertagung mit dem Titel „Euro-Misere ohne Ende“ am 1./2. Juni in Hamburg (Anzeige auf S. 13).

Unsere zuletzt angekündigte Preiserhöhung fand geteiltes Echo. Von Empörung bis zu uneingeschränkter Zustimmung war alles vertreten. Dazu ist Folgendes zu sagen: Smart Investor ist und war nie als eine Publikation für Schnäppchenjäger gedacht. Wir sind bestrebt, ein ehrliches und vorausschauendes Magazin zu machen, welches sich nicht am Zeitgeist orientiert oder von den Anzeigenkunden die Themen diktieren lässt – und das hat seinen Preis. Eine Auswahl des Feedbacks finden Sie in unserer Rubrik „Leserbriefe“ auf S. 78.

Eine hilfreiche und spannende Lektüre wünscht

EST. 1978

STOCKINGER
SAFETY FIRST CLASS

SICHERHEIT
FÜR
UNSICHERE ZEITEN



FEINSTE,
SICHERSTE
DEUTSCHE TRESORE.

STOCKINGER.COM
HANDCRAFTED IN GERMANY

Stockinger GmbH · Neuried, Germany · Tel +49 (0)89 7590-5828

Märkte/Titelstory

- 6** Eigentümergeführte Mittelstandsunternehmen
- 10** „Die Elite der jungen Leute wird Unternehmer“, Interview mit Prof. Eberhard Hamer
- 12** Mit Familiengeist an der Börse erfolgreich

- 16** **Titelstory:** Couponschneiderei – Über das Wesen von Anleihen und Zinsen
- 18** **Titelstory:** Anleihen – was die Experten meinen
- 20** **Titelstory:** Schleichende Enteignung von Anleihebesitzern
- 22** **Titelstory:** Die Performance der Börsensegmente für Mittelstandsanleihen, von Peter Thilo Hasler, Blättchen & Partner
- 26** **Titelstory:** „Der Zins wird künstlich niedrig gehalten“; Interview mit Dr. Tobias Spies, Dr. Kohlhasse Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH

- 27** Ausblick 2012: Zwischen deflationärem Kollaps und Hyperinflation

Hintergrund

- 30** **Berater – Inside:** Anleihen im Portfolio
- 31** **Berater – Kontakte:** „Who is Who“ ausgewählter Berater
- 31** **Berater – Portrait:** ABATUS Honorarberatung GmbH
- 32** **Österreichische Schule:** Gewinner und Verlierer des Papiergeldsystems; von Wolf von Laer
- 36** **Lebensart & Kapital – International:** Deutschland
- 38** **Nachhaltiges Investieren:** Recycling – Rohstoffeffizienz fürs Depot
- 40** **Prinzipien des Marktes:** Größeneffekt & Aktienrenditen

Instrumente

- 42** **Derivate:** GEX-Produkte und Zins-Turbos
- 43** **Fonds – Inside:** Anleihenfonds
- 45** **Fonds – Kolumne:** Eine zweite Chance für die Europäische Währungsunion?; Jochen Felsenheimer, Assenagon Credit Management
- 46** **Fonds – Analyse:** Saxo Invest Global Evolution Frontier Markets; von Dirk Kappes



Sind Anleihen out?

Seit Ausbruch der Wirtschafts- und Finanzkrise kennen die Anleihemärkte nur eine Richtung, nämlich steil nach oben. Das hat zur Folge, dass die Renditen teilweise unter die Inflationsrate gefallen sind. Der Fachmann spricht hier von „negativen Realrenditen“. Ab S. 16 werden die Grundprinzipien von Anleihen erläutert, und im Artikel ab S. 18 äußern sich Experten wie Dr. Jens Ehrhardt oder Peter E. Huber zu den Aussichten der Rentenmärkte. Ab S. 21 wird eine Reihe verschiedener Anleihtypen vorgestellt, insbesondere auch attraktive Unternehmensanleihen sowie die – für deutsche Verhältnisse relativ neuen – Mittelstandsanleihen.



6, 12 Familienfirmen

Gesellschaftliche Verantwortung

Familienunternehmen zeichnen sich oftmals durch überdurchschnittliche betriebswirtschaftliche Kennzahlen aus. Warum dies so ist, erfahren Sie ab S. 6. Darüber hinaus stellen wir ab S. 12 zwölf eigentümergeführte Firmen vor, bei denen sich ein Engagement lohnen könnte.



27 zfu

Pessimismus aus der Schweiz

Die jährliche internationale Kapitalanleger-Tagung in Zürich ist regelmäßig eine hochkarätig besetzte Veranstaltung. Wie sich Marc Faber, Ed Yardeni, Felix Zulauf und Co. über Staatschuldenkrisen und Anlagestrategien äußern, können Sie ab S. 27 nachlesen.



32 Papiergeldsystem

Notenbankpolitik unter der Lupe

Dass mit dem Bedrucken von Papier kein Wohlstand geschaffen werden kann, sollte inzwischen hinlänglich bekannt sein. Dennoch laufen weltweit die Druckerpressen auf Hochtouren. Ab S. 32 werden die Gewinner und Verlierer der maßlosen Ausweitung der Geldmenge beleuchtet.



10, 26, 68, 76 Interviews

Hamer, Spies, Preißler und Wirth

Dr. Tobias Spies hält die Zinsen für künstlich niedrig gehalten (S. 26). Auf S. 10 bezeichnet Prof. Eberhard Hamer die Überregulierung als das größte Übel. Harald Preißler glaubt an die Börsenverlierer der vergangenen Jahre (S. 76) und Robert Wirth an sein Unternehmen EquityStory AG (S. 68).

47 Fonds – Interview:

„Neuemissionen bei Wandelanleihen sind rar gesät“; Hans-Wilhelm Brand, HWB Capital Management

48 Fonds – News, Facts & Figures:

Aktuelles aus der Fondswelt

Research – Märkte

50 Das große Bild:

Täter und Opfer

56 sentix Sentiment:

Die Risiken werden erhöht

57 Charttechnik:

Hausse-Ende in Greifweite

58 Relative Stärke:

Wer braucht schon Sicherheit?!

60 Commitment of Traders (CoT):

Erdöl: Saisonale Anstiegsphase hat begonnen

61 Intermarketanalyse:

Alles im grünen Bereich!

62 Edelmetalle:

Goldene Dividenden

63 James Turk-Kolumne:

Mythos „risikolose“ Staatsanleihen

Research – Aktien

64 Buy or Good Bye:

MAN

66 Branchen im Blickpunkt:

Modeaktien gewinnen an Glamour

68 MoneyTalk:

„Wir haben schon ein sehr stabiles Geschäft“; Interview mit Robert Wirth, Vorstand EquityStory AG

70 Turnaround:

Centrotec Sustainable

71 Nachrichten aus den Unternehmen:

Große Namen und ein Neuling

73 Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften

73 Nachrichten aus den Immobiliengesellschaften

74 Musterdepot:

Depot nimmt Fahrt auf

Potpourri

76 Interview mit einem Investor:

Harald Preißler, Bantleon Bank

78 Leserbrief:

Preiserhöhung – Pro und Contra

80 Filmbesprechung:

„Die eiserne Lady“

80 Buchbesprechung:

„Boomerang“

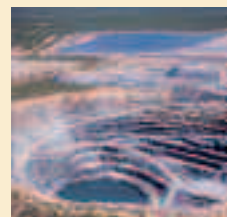
82 Zu guter Letzt:

Was vom Zyklus übrig blieb

81 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 9/2012

STABILITAS FONDS

Investieren in Edelmetalle. Mit den Experten.



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

Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:

Stabilitas Gold+Ressourcen

(WKN AOF6BP)

Das Potential von Silber nutzen:

Stabilitas Silber+Weissmetalle

(WKN AOKFA1)

Goldminen in Australien:

Stabilitas Pacific Gold+Metals

(WKN AOML6U)

Von Spezialsituationen profitieren:

Stabilitas G+R Special Situations

(WKN AOMV8V)

www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas Fonds GmbH
Wittenbrede 1
32107 Bad Salzungen

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

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

Eigentümergeführte Mittelstandsunternehmen

Neben einer nachhaltigen Strategie zeichnen sich Familienunternehmen oftmals durch ihre gesellschaftliche Verantwortung aus.

Einer umfassend angelegten zufolge
strotzen Familienunternehmen
förmlich vor Finanzkraft.
Illustration: James Steidl/fotolia.de



Urform eines Unternehmens

In der vorindustriellen Gesellschaft war die Familie eine ökonomische und emotionale Überlebenseinheit. Die Trennung von Arbeitsplatz und Familie gab es nicht. Mit der Industrialisierung haben sich die Funktionen beider Systeme auseinander entwickelt. Folglich darf das eigentümergeführte oder Familienunternehmen durchaus als die Urform des Betriebs bezeichnet werden. Da mit voranschreitendem Wachstum jedoch oftmals weitere Vorstände oder Geschäftsführer eingesetzt werden, wird es zunehmend schwieriger, Familienunternehmen exakt zu definieren. Aus diesem Grund hat die Börse Frankfurt im Jahr 2005 den GEX (German Entrepreneurial Index; Abb. 1) eingeführt. Darin enthalten sind mittelständische, eigentümerdominierte Unternehmen, in welchen Vorstände, Aufsichtsratsmitglieder oder deren Familien mindestens 25% der Stimmrechte halten. Allerdings darf der Börsengang keines der Unternehmen mehr als zehn Jahre zurückliegen. Mit ähnlichen Aufnahmekriterien, aber ohne 10-Jahres-Klausel, rief 2007 das Bankhaus Hauck & Aufhäuser die Hafix-Index-Gruppe für deutsche und europäische Werte ins Le-

ben. 2010 folgten der DAXplus Family sowie DAXplus Family 30. In der Praxis darf in drei Kategorien unterschieden werden. Zum einen gibt es Firmen wie Fielmann, in welchen der Gründer selbst das Heft in der Hand hält. Daneben leiten wie bei Henkel und Merck die Erben den Konzern. Bei BMW in München übt die Familie Quandt mit einem Aktienpaket mit knapp 47% ihren Einfluss aus.

Überlegenes Modell

Die Stiftung Familienunternehmen veröffentlichte im Dezember 2011 eine vom Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) durchgeführte Studie. Befragt wurden 2,8 Mio. Unternehmen mit Firmensitz in Deutschland. Demnach liegt die Zahl der Familienunternehmen in der Bundesrepublik bei ca. 85%, wobei Umsatz- und Beschäftigungsquote über die Hälfte vom Gesamt Erwirtschafteten beträgt.

Die umfassend angelegte Studie der Wirtschafts- und Unternehmensberatung Rödl & Partner in Zusammenarbeit mit Bürgel Wirtschaftsinformationen vom Oktober 2011 gibt weitere Erkenntnisse. Bei der Gliederung nach Branchenstruktur liegen Industrieunternehmen (56%) und der Handel (28%) klar vorne. Als Firmensitz gaben knapp 70% der Betriebe Nordrhein-Westfalen, Bayern oder Baden-Württemberg an. Daneben strotzen Familienunternehmen förmlich vor Finanzkraft. Sowohl bei der

Abb. 1: GEX vs. MSCI DEUTSCHLAND

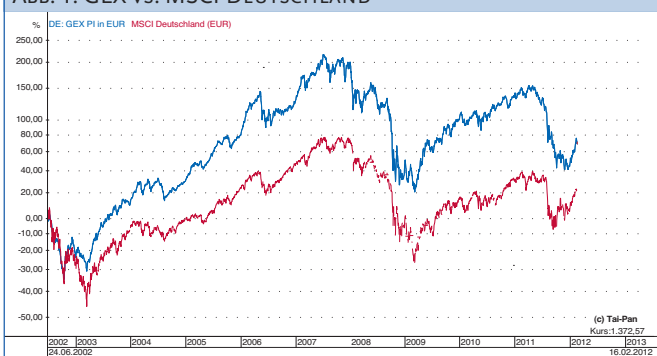
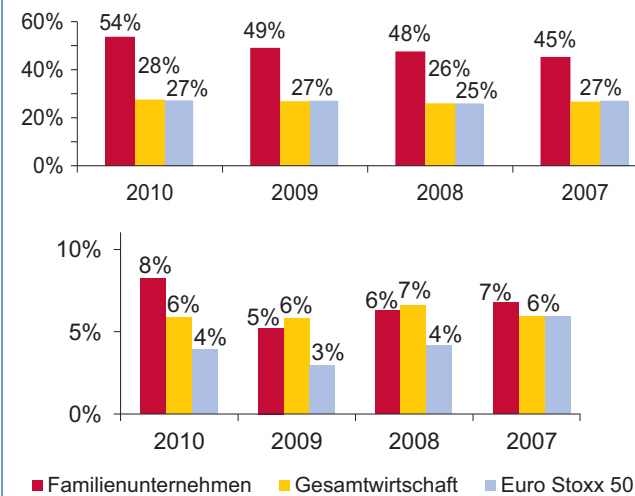


ABB. 2: ENTWICKLUNG DER EIGENKAPITALQUOTEN (O.) SOWIE DER GESAMTKAPITALRENDITE (U.) 2007–2010 (MITTELWERT)



Quelle: Rödl & Partner und BÜRCEL Wirtschaftsinformationen

Eigenkapitalquote als auch bei der Gesamtkapitalrendite sind Familienunternehmen extern geführten deutlich überlegen (Abb. 2). Die Eigenkapitalquote war 2010 beinahe doppelt so hoch, und auch bei der Gesamtkapital- oder Unternehmensrendite ragen sie insbesondere in konjunkturell starken Jahren mit einem Aufschlag von bis zu 50% heraus.

Harte Faktoren

Geschäftsführer und Fondsmanager Rainer Lemm von der GS&P Kapitalanlagegesellschaft in Luxemburg führt den Erfolg von Familienunternehmen auf die langfristige, risikoadjustierte Strategie, das „Denken in Generationen“ zurück. Die Unternehmer besetzen durch Technologieführerschaft ertragreiche Nischen und passen das Geschäftsmodell wachsam den Marktveränderungen an. Außerdem ziehen sie organisches Wachstum kurzfristigen Trends oder teuren Akquisitionen vor.

Diese umsichtige Unternehmensführung funktioniert i.d.R. auch dann, wenn externe Manager die Geschicke von Familienunternehmen leiten und gleichzeitig selbst beteiligt sind. Die beständige Unternehmensstrategie führt letztlich zu nachhaltigem wirtschaftlichen Erfolg und dadurch auch zu Wertsteigerungen der jeweiligen Aktie, wozu auch eine umsichtige Dividendenpolitik gehört.



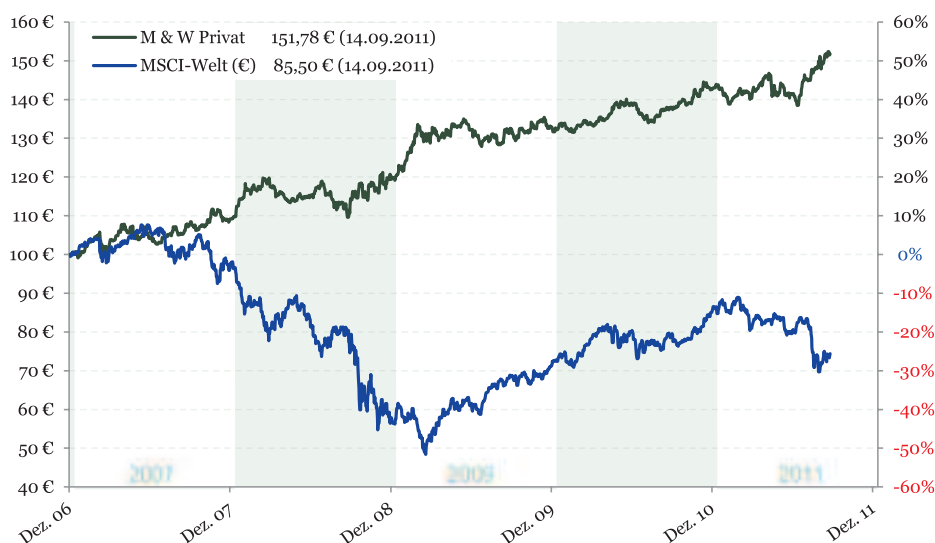
Rainer Lemm, GS&P Kapitalanlagegesellschaft

Die ursprüngliche Produktidee für den Fonds entstand 2003 in Kundengesprächen bei der in Düsseldorf ansässigen GS&P Vermögensverwaltung. Insbesondere Unternehmer und Stiftungen suchten damals am Markt vergeblich nach entsprechenden Produktlösungen, um ihr Geld „Gleichgesinnten“ anzuvertrauen. Da >>

Anzeige

M & W PRIVAT

DER VERMÖGENSVERWALTENDE INVESTMENTFONDS
WKN AoL EXD



Performance seit 21.12.2006: 51,78%

Performance seit 01.01.2011: 5,81%

MACK & WEISE

VERMÖGENSVERWALTUNG

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

Fielmann und Fuchs Petrolub sind nur zwei von zahlreichen positiven Beispielen inhabergeführter Unternehmen.
Fotos: Ludwig und Team Kommunikationsagentur; Fuchs Petrolub



Investments in Familienunternehmen bereits damals in der wissenschaftlichen Forschung unter anderem von der Harvard Universität und der TU München relativ gut durchdrungen waren, legte GS&P im November 2003 den Kapitalfonds L.K. Family Business auf, um die theoretisch belegten Erfolge auch in der Praxis verwertbar zu machen. Die bisherige Wertentwicklung gab nicht nur dem Fondsmanagement recht, auch die Kunden freuten sich in den vergangenen acht Jahren über eine Outperformance von über 60% gegenüber dem Vergleichsindex STOXX Europe 600 Net Return. Neben dem Investmentthema wird der Erfolg von zwei weiteren Säulen getragen: Zum einen verfolgt Lemm einen aktiven Selektionsprozess, um nach diversen Value-Kriterien die 40 gleichgewichteten Aktien für den Fonds zu finden. Zum anderen können stufenweise bis zu 20% des Fondsvolumens in Abwärtsphasen durch ein Trendfolgemodell gesichert werden. Aber davon, so Lemm, sei der Fonds 2012 aufgrund der positiven Marktentwicklung noch relativ weit entfernt.



Jean-Pierre Gerber,
Bellevue Asset Management

Weiche Faktoren

Neben den betriebswirtschaftlichen Faktoren zeichnen sich eigentümergeführte Unternehmen auch mit den sogenannten weichen Faktoren aus. „Nur motivierte Mitarbeiter führen zu zufriedenen Kunden“, so Jean-Pierre Gerber von Bellevue Asset Management. Die Angestellten sind nicht Mittel zum Zweck zur Erfüllung der Renditeziele, sondern es wird seitens der Firmenleitung auf ein persönliches Verhältnis Wert gelegt. Beispielsweise, so Gerber, sucht Dirk Roßmann immer noch die Filialen seiner gleichnamigen Drogeriekette auf, um den Mitarbeitern seine Wertschätzung entgegenzubringen. Natürlich sind auch eigentümergeführte Unternehmen wirtschaftlichen Zwängen ausgesetzt: „Bei Kündigungen gäbe es jedoch Tränen auf beiden Seiten.“ All das wirkt sich natürlich auf die Motivation und Identifikation der Mitarbeiter mit der Firma

aus. Stimmen Respekt und Wertschätzung, arbeitet man gern auch mal eine Stunde länger. Gerber verweist auf die weitaus längere Amtszeit von Vorständen und Geschäftsführern, die mit über acht Jahren die durchschnittliche Verweildauer in fremdgeführten Konzernen um das Zweieinhalbfache übersteigt.

Lukrative Investments

Als Vorzeigeunternehmen nennt der Bellevue-Fondsexperte etwa den Spirituosenhersteller Campari, der mit dem Aperol-Getränk große Erfolge feiert. Daneben zeigt er sich von der Qualität und Innovationskraft der Fuchs Petrolub AG beeindruckt, die 1931 in Mannheim gegründet wurde. Heute wird das Unternehmen in dritter Generation vom Vorstandsvorsitzenden Stefan Fuchs geführt. Neben dem 2009 aufgelegten BB Entrepreneur Europe Fund wagt sich die Schweizer Asset Management-Boutique seit April 2011 mit dem BB Entrepreneur Asia als erste Gesellschaft mit diesem Anlagethema auf das Börsenparkett asiatischer Schwellenländer. Gerber betont, dass dort in vielen Ländern die Zahl der familiengeführten Firmen bei gleichzeitig höherer Rentabilität ungleich stärker wächst als die der fremdgeführten. Der Fonds wird vom hauseigenen New Markets Team in Kooperation mit Spezialisten aus Hongkong gemanagt. Der Entwicklung des Fonds wird langfristig optimistisch entgegen gesehen, da Asiens „Entrepreneure“ in den vergangenen zehn Jahren in sieben von zehn Fällen lokale Indizes hinter sich ließen. Neben bekannten Aktien wie Samsung oder Asiens größter Low-Cost-Fluggesellschaft AirAsia befinden sich auch relativ unbekannte Titel wie ein indischer Privatfernsehsender oder ein familiengeführtes Ölunternehmen aus der Mongolei im Portfolio.

Fazit

Sowohl harte als auch weiche Faktoren belegen, dass viele eigentümergeführte Unternehmen nachhaltiger am Markt agieren. Folglich zahlten sich Investments in der Vergangenheit nicht selten aus. Darüber hinaus übernahmen Familienunternehmen aber auch ein hohes Maß an gesellschaftlicher Verantwortung.

Mit Mut, Risiko und Visionen waren sie es, die einst den Feudalismus überwandten. Dadurch wurde die industrielle Revolution ermöglicht und mittels Innovationen eine beispiellose Phase der Prosperität geschaffen. Galt es damals gegen die Fürstenherrschaft anzukämpfen, gilt es heute die Errungenschaften gegen einen zunehmend erdrückenden Staat mit seinen Regulierungen zu verteidigen. Gelingt dies nicht, würde mit den Produktivkräften nicht nur unser Wohlstand, sondern auch die Freiheit und Selbstbestimmung des Einzelnen schwinden.

Claus Brockmann

FONDS EIGENTÜMERGEFÜHRTER UNTERNEHMEN					
FONDS	WKN	PERF. 1 J. (%)	PERF. 3 J.	MAX. DRAW DOWN 3 J. (%)	VOL. ***
3F FONDS GLOBAL FAMILY	A0M 6SQ	-21,32	-1,09	-33,01	2
BB EURO ENTREPRENEUR*	A0R PSJ	-2,95	N.BER.	N.BER.	62
CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEUR	A0D P5Z	-5,38	51,20	-21,49	170
FT UNTERNEHMENSWERTE	A0K FFW	7,49	69,12	-26,25	26
H&A LUX UNTERNEHMERFONDS	HAF X3P	-5,38	67,96	-27,08	15
KAPITALFONDS L.K. FAMILY BUSINESS	593 125	-6,06	61,14	-22,33	254
BB ENTREPRENEUR ASIA (LUX) FUND**	A1H 9PK	-6,6	N.BER.	N.BER.	8

*) im April 209 aufgelegt; **) im April 2012 aufgelegt; ***) in Mio. EUR



Mittendrin – die Ruder in der Hand: Intraday-Emissionen von HSBC Trinkaus.

Aktive Trader müssen auf aktuelle Marktbewegungen reagieren können. Mit den Intraday-Emissionen von HSBC Trinkaus haben Sie die Möglichkeit, während des Börsenverlaufes emittierte Hebelprodukte mit marktnahen Basispreisen zu handeln. So haben Sie in jeder Marktlage die Ruder in der Hand.

- Taggleiche Emissionen von Knock-out-Produkten möglich
- Basiswerte: DAX®, Euro-BUND-Future sowie EUR/USD, EUR/CHF, EUR/JPY und EUR/GBP
- Marktnahe Basispreise mit hohen Hebeln möglich
- Totalverlust bei Eintritt des Knock-out-Ereignisses

Die Einstufung von HSBC Trinkaus mit „AA“ durch die Rating-Agentur Fitch Ratings Ltd. bedeutet, dass für langfristige Verbindlichkeiten ein sehr geringes Kreditrisiko besteht. Dennoch tragen die Wertpapierinhaber das Emittentenausfallrisiko von HSBC Trinkaus.

Kostenfreie Infoline 0800 4000 910

Hotline für Berater +49 211 910-4722 · zertifikate@hsbctrinkaus.de · www.hsbc-zertifikate.de

HSBC  Trinkaus

„Die Elite der jungen Leute wird Unternehmer“

Smart Investor im Gespräch mit Prof. Eberhard Hamer, Gründer und Präsident des Mittelstandsinstituts Niedersachsen und Begründer der Lehre von der Mittelstandsökonomie

Smart Investor: Herr Professor Hamer, hat der Mittelstand ein Problem in seiner Außenwahrnehmung?

Hamer: Das können Sie mit Recht sagen. Die Medien berichten fast immer nur über die großen Konzerne und deren Manager. Deshalb glaubt das Volk: Unsere Wirtschaft, das sind Kapitalgesellschaften und Großunternehmen. Hier leisten wir Aufklärungsarbeit – über das Mittelstandsinstitut Niedersachsen, über Fachbeiträge, Vorträge und Bücher, wie etwa unser jüngstes Werk „Mittelstand unter lauter Räubern“.

Smart Investor: Welche Rolle spielen die Manager der Großkonzerne?

Hamer: Das sind gar keine Unternehmer. Die haften nicht mit einem einzigen Euro. Sie sind lediglich Manager von fremdem Geld – Angestellte. Eine völlig andere Situation als die des Unternehmers, der alle Risiken selbst trägt.

Smart Investor: Wie muss man sich das eigentlich in den Arbeitgeberverbänden vorstellen? Nach der Anzahl der Mitglieder müssten die Mittelständler dort doch eine klare Mehrheit haben?

Hamer: Das ist auch so. Aber warum lassen es sich die Mitglieder gefallen, dass jemand, der völlig andere Interessen hat, wie der Manager eines Autokonzerns, die Masse unserer Unternehmer vertreten will?! Weil die meisten Mittelständler nicht das Bewusstsein haben, dass ihre Interessen anders sind als die der großen Kapitalgesellschaften. Was die Verbände präsentieren, sind meistens nur die Wünsche der Konzerne.



„Mittelstand unter lauter Räubern“, Hamer, Eberhard/
Hamer, Imke, Aton, 2011,
250 Seiten, 25 EUR

Smart Investor: Was ist aus ihrer Sicht das drängendste Problem für den Mittelstand?

Hamer: Das größte Problem ist die Überregulierung. Alles soll bis in die Einzelheiten geregelt werden, im Ergebnis teils sogar widersprüchlich. Die Beamten haben sich durch die Regulierung aus der Verantwortung ihres Ermessensspielraums herausgeschlichen. Zudem muss jeder Unternehmer die bürokratischen Pflichten für die Behörden selbst leisten und verantworten. Pro Betrieb kommen da 1.000(!) Stunden/Jahr für unentgeltliche bürokratische Arbeit zusammen.

Während die Konzerne dafür eigene Mitarbeiter haben, leiden Kleinbetriebe unter dieser Bürokratieüberwälzung am stärksten.

Prof. Eberhard Hamer (Jahrgang 1932) ist Gründer des Mittelstandsinstituts Niedersachsen und begründete die Mittelstandsökonomie. Unermüdlich setzt sich Hamer in zahlreichen Vorträgen, Fachbeiträgen und Büchern für die Belange des Mittelstands und eigentümergeführter Unternehmen ein.



Smart Investor: Ein anderer zunehmend unkalkulierbarer Stateinfluss ist der Interventionismus. Wie soll ein Unternehmer da noch langfristig planen?

Hamer: Da haben Sie vollkommen recht. Denken Sie an die Energiepolitik. Mal wurden die Atomkraftwerke mit den Steuern des Mittelstands kräftig gefördert, dann wurde von einem Tag auf den anderen umgeschwenkt. Jetzt werden Windräder und Solardächer gefördert, wieder zu Lasten des Mittelstands und der Bevölkerung. Die Mittelständler wollen eigentlich gar keine Förderung. Gebt uns dafür lieber Steuersenkungen, denn von der Förderung kommt ohnehin nur die Hälfte an. Die andere Hälfte bleibt bei der Erhebungs-, Verwaltungs-, Kontroll- und Verteilungsbürokratie hängen.

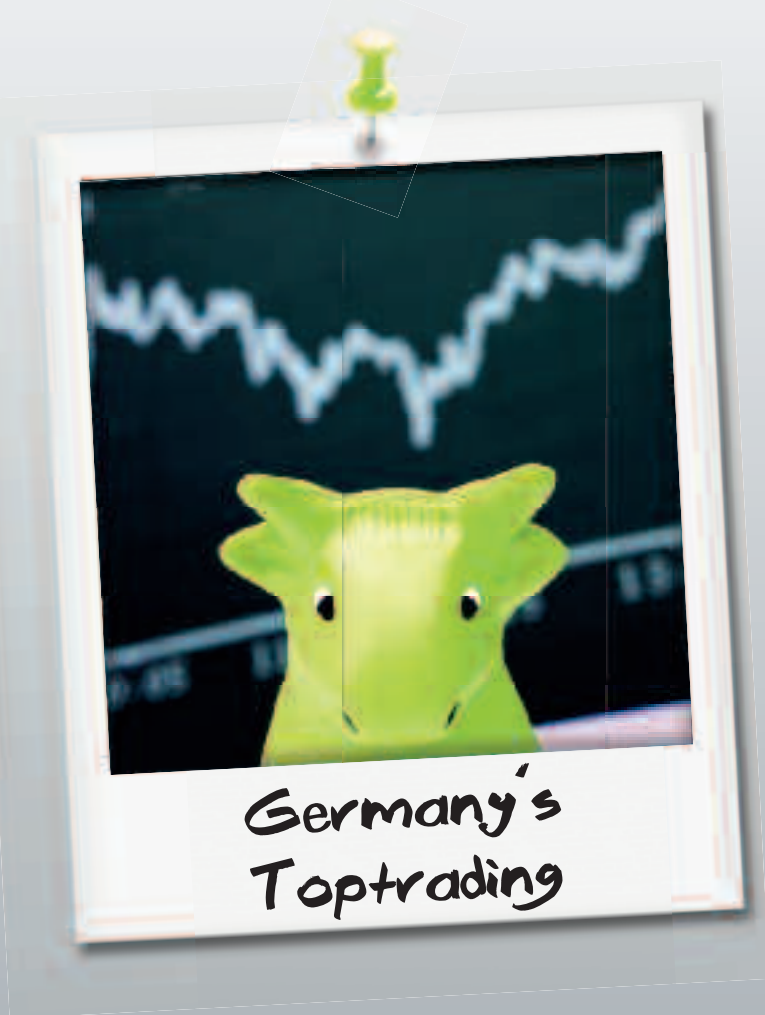
Smart Investor: Sind Sie optimistisch, dass sich da etwas ändert?

Hamer: Es muss und es wird sich ändern, denn unsere Wirtschaft hat ihren Wohlstand nicht von den Konzernen. Die lassen inzwischen im Ausland produzieren. Wenn wir unseren Wohlstand behalten wollen, brauchen wir die dezentrale Produktion und Dienstleistung der vier Millionen mittelständischen Unternehmer. Wenn wir nichts tun, verschwindet der Mittelstand und wir bekommen wieder die duale Gesellschaft: kleine Herrschaftsgruppe und große Masse von Habenichtsen. Das war in den vergangenen Jahrtausenden die übliche Gesellschaftsaufteilung.

Smart Investor: Wie würden Sie junge Menschen für das Unternehmertum begeistern?

Hamer: Die Elite der jungen Leute, die sich selbst verwirklichen wollen, die mehr leisten wollen als andere und die mehr Freiheit haben wollen, die werden Unternehmer. Man muss sie aber dazu ausbilden. An der Hochschule hatte ich beispielsweise ein Seminar für Unternehmer. Nur durch mehr Unternehmer bekommen wir auch wieder mehr Betriebe und mehr Wirtschaftswachstum. Davon haben alle Menschen in der Bundesrepublik etwas. ■

Interview: Ralph Malisch



Börsenhandel von seiner schönsten Seite – schnell, sicher, liquide.

Die europäische Zertifikatebörse Scoach in Frankfurt ist nicht nur wegen des sympathischen Maskottchens „Scoachy“ ein echter Hingucker. Anleger finden hier auch attraktive Vorteile für den Handel. Neben dem umfassenden Angebot an Zertifikaten und Hebelprodukten bietet Scoach die schnellsten Trades, höchste Liquidität und maximale Sicherheit. An der Börse erzielen Anleger zudem bessere Ausführungen als im Direkthandel.

Zertifikate und Hebelprodukte börslich handeln.

Wer **SCOACHT**, hat mehr vom Traden.

Börsenplatz wählen

Berlin

Frankfurt / Scoach

München

Stuttgart



Über 800.000 Anlage- und Hebelprodukte



Schnellste Ausführungen dank Xetra



Höchste Liquidität – europaweit verfügbar

www.scoach.de

scoach 
BY SIX GROUP AND DEUTSCHE BÖRSE

Mit Familiengeist an der Börse erfolgreich

Zwölf Aktien von eigentümergeführten Unternehmen im Kurzportrait



Fuchs Petrolub: Es läuft wie geschmiert

Als im Jahr 1931 Rudolf Fuchs ein kleines Geschäft für Raffinerieprodukte gründete, war noch nicht absehbar, dass später sein Sohn ein großes Unternehmen daraus machen würde. Heute führt Enkel Stefan Fuchs den Mannheimer Hersteller von Schmierstoffen erfolgreich weiter. Die Unabhängigkeit von den großen Mineralölkonzernen ist entscheidend für das Geschäftsmodell des gut durch die Finanzkrise gekommenen und netto schuldenfreien Spezialchemieherstellers. Fuchs Petrolub liefert heute in über 100 Länder rund 10.000 Produkte an die Autoindustrie sowie an den Maschinen-, Stahl- und Bergbau. Die hohe Eigenkapitalquote von 62% und ein komfortables Cash-Polster sind Zeichen einer soliden Geschäftsführung. Obwohl die Wirtschaftsschwäche die Ölnachfrage sinken lässt, kostet die Aktie heute sechzehnmal so viel wie vor zehn Jahren. Kurz vor ihrem Allzeithoch notierend ist sie damit nicht mehr billig.

Drägerwerk: Sicherheit ist Trumpf

Ob Atemschutzmasken, Geräte zur Schadstoffmessung oder medizintechnische Apparate: Die Geschäftsfelder von Drägerwerk bleiben wegen strenger Sicherheitsvorschriften, eines wachsenden Umweltbewusstseins und steigender Gesundheitsausgaben aussichtsreich. Stefan Dräger führt die Firma in der fünften Generation innerhalb der Familie. Um sich von Banken unabhängiger zu machen, haben die Eigner 2010 mit einer Kapitalerhöhung über Stammaktien ihre Eigenkapitalbasis gestärkt. Da sie gleichzeitig den Familienanteil von 100% auf 71,5% verringerten, räumen sie externen Aktionären Mitspracherechte ein und verzichten auf einen Teil ihrer Macht. Mit 23% Abschlag ge-

genüber den Vorzugsaktien sind die Stämme attraktiver. Ob der jüngste Aufwärtstrend anhält, hängt davon ab, ob trotz Schuldenkrise Feuerwehren, Rettungsdienste, Krankenhäuser und die Polizei weiter fleißig ordern. Denn auf öffentliche Einrichtungen entfallen mehr als zwei Drittel der Umsätze.

Krones: Ausbildung hat Tradition

Weltweit jede vierte Flasche wird auf einer Anlage der Krones AG abgefüllt. Neun von zehn Maschinen liefert das bayerische Unternehmen ins Ausland. Da der Bedarf an Lebensmitteln wächst, steigt auch die Nachfrage nach Anlagen, die Behältnisse für Getränke produzieren, befüllen und mit Etiketten versehen. Die wachsende Akzeptanz der PET-Flasche und ein reflektierter Umgang mit Nahrungsmitteln machen erstklassige Verpackungen und Anlagen unentbehrlich. Besonders stark wächst Krones in Asien. Eine Besonderheit: Firmenchef Volker Kronseder bildet jedes Jahr eine hohe Zahl junger Leute aus. Wenn 2012 die Weltwirtschaft nicht abstürzt, sollte Krones so viel verdienen wie in den Spitzenjahren 2007 und 2008. Allerdings könnten dem Unternehmen millionenschwere Belastungen aus einem alten Rechtsstreit mit US-Finanzinvestoren die Bilanz vermiesen. Aktienkäufer müssen daher vorübergehend mit Gegenwind rechnen.

Sartorius: Vom Mechanikus zum Global Player

Die starke Identifikation der Beschäftigten mit ihrem Unternehmen zieht sich wie ein roter Faden durch die über 140-jährige Firmengeschichte der Sartorius AG. Ursprünglich von dem Göttinger „Universitätsmechanikus“ Florenz Sartorius gegründet, entwickelte sich die Gesellschaft vom Produzenten hochpräziser Waagen zu einem international angesehenen Labor- und Prozesstechnologie-Anbieter. Die wichtigsten Kunden stammen aus der pharmazeutischen, chemischen und der Nahrungsmittelindustrie sowie aus Forschungs- und Bildungseinrichtungen des öffentlichen Sektors. Sartorius verfügt in Europa, Asien und Amerika über eigene Produktionsstätten. Die Holding hat den operativen Gewinn im Jahr 2011 um mehr als 30% gesteigert und ist erheblich profitabler geworden. Zwei Investmenthäuser haben zuletzt ihre Kursziele für die Vorzugsaktie auf 45 bzw. 50 EUR angehoben.

OHB: Hanseatischer Kaufmannsgeist

Bei OHB Technology steht eine harmonisch agierende Familie für Beständigkeit und eine krisenfeste Entwicklung. Marco Fuchs als >>



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

Analysen – Prognosen – Strategien

▸ Programm, Freitag 01. Juni

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

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

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

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



**Alsterdämmertörn durch
Kanäle und Flotte**

▸ Programm, Samstag 02. Juni

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

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

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

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



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

Mark



Banco

Banco

Frühbucherrabatt bis 22. April 2012

Informieren
und buchen!

Institut für Austrian Asset Management
www.ifaam.de • Tel.: 040 / 18 10 64 43



In Kooperation mit:

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger



eigentümlich frei

Reduzierte Seminarkosten für Abonnenten.

AKTIEN EIGENTÜMERGEFÜHRTER UNTERNEHMEN IM CHECK

UNTERNEHMEN	BRANCHE/SEGMENT	WKN	KURS*	MCAP**	UMSATZ 12E**	UMSATZ 13E**	EPS 12E*	EPS 13E*	KGV 13E
ANDRITZ [A]	MASCHINENBAU	632 305	73,16	3.804,3	4.869,2	5.305,0	4,75	5,08	14,4
ATOSS SOFTWARE [D]	SPEZIALSOFTWARE	510 440	18,84	75,8	33,8	36,2	1,49	1,58	11,9
BIC [F]	KONSUMGÜTER	860 804	73,43	3.502,5	1.900,0	1.985,0	5,33	5,69	12,9
DRÄGERWERK ST [D]	MEDIZIN- UND SICHERHEITSTECHNIK	555 060	58,20	1.025,5	2.294,8	2.630,0	6,17	6,94	8,4
EQUITYSTORY [D]	UNTERNEHMENSKOMMUNIKATION	549 416	22,65	27,0	11,5	13,2	2,30	2,74	8,3
FOSSIL [USA]	UHREN/MODE	886 238	89,90	5.627,7	2.257,0	2.550,0	4,12	4,98	18,1
FUCHS PETROLUB VZ [D]	SPEZIALCHEMIE	579 043	37,81	2.514,0	1.525,0	1.660,0	2,61	2,73	13,8
KRONES [D]	SPEZIALMASCHINENBAU	633 500	43,27	1.367,0	2.503,0	2.620,0	3,21	3,54	12,2
OHB [D]	LUFT- UND RAUMFAHRTTECHNIK	593 612	13,69	239,1	668,7	770,0	1,09	1,27	10,8
SARTORIUS VZ [D]	BIOTECHNOLOGIE/MECHATRONIK	716 563	43,04	758,0	780,0	920,0	3,14	3,68	11,7
SCHINDLER HOLDING PS [CH]	SPEZIALMASCHINENBAU	A0J EHV	89,50	10.774,9	7.273,0	8.410,0	4,82	5,36	16,7
UNITED INTERNET [D]	INTERNET-DIENSTLEISTUNGEN	508 903	14,54	3.126,1	2.229,3	2.565,0	0,95	1,16	12,5

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

CEO und Vater Manfred als Visionär gehören dem dreiköpfigen Vorstand des Luft- und Raumfahrtkonzerns an, Marcos Mutter Christa kontrolliert die Geschäftsführung. Die von hanseatischem Kaufmannsgeist beseelten Familienmitglieder verzichten auf hohe Gehälter und üppige Dividenden. Die Entlohnung der Mitarbeiter entspricht der von Publikumsgesellschaften. OHB besitzt genügend liquide Mittel, um alle wichtigen Investitionen aus eigener Kraft tätigen zu können. Dass sie wettbewerbsfähig ist, hat die Familie Fuchs erst kürzlich wieder bewiesen, als sie einen weiteren Großauftrag für Satelliten des Galileo-Projekts erhielt und den Rivalen EADS erneut austach. Nachdem sie sich von ihrem Jahrestief deutlich abgesetzt hat, ist ein raketenhafter Aufstieg der OHB-Aktie nun weniger wahrscheinlich geworden.

Atoss: Hervorragende Bilanzqualität

Die unter Leitung des Gründers, CEO und Mehrheitsaktionärs Andreas Obereder entstehenden Lösungen von Atoss Software für das moderne Workforce Management und den optimierten Personaleinsatz gewinnen in Zeiten des Fachkräftemangels zunehmend an Bedeutung. Rund 4.000 Unternehmen in 23 Ländern planen und steuern rund 2,5 Millionen Mitarbeiter mit Atoss-Lösungen – darunter auch Coca-Cola und Lufthansa. 2011 war das sechste Rekordjahr in Folge, in diesem Jahr wird das 25-jährige Bestehen gefeiert. Die finanzielle Stabilität und Bilanzqualität der Münchener gilt als hervorragend. Die Eigenkapitalquote ist zuletzt auf 67% gestiegen. Die Dividendenpolitik sieht eine hohe Beteiligung der Aktionäre am Unternehmenserfolg vor.

Zwei Nutznießer des Internets

Die Zahl der Erfolgsgeschichten in Deutschland ist sehr groß. Daher seien hier nur noch zwei eigentümergeführte Unternehmen angesprochen, die ihren Aufstieg dem Internet zu verdanken haben. United Internet hat sich zu einem der führenden europäischen Internet-Spezialisten entwickelt. Ralph Dommermuth, CEO und Hauptanteilseigner, ist stolz auf mehr als zehn Millionen Pay-Verträge und über 30 Millionen werbefinanzierte Accounts. United Internet hat sich gezielt für die Wachstumsmärkte Mobiles Internet und Cloud Computing positioniert. Die Idee zur B2B Internet-Plattform EquityStory.com hatte Achim Weick in London, als er wegen dichten Nebels auf dem Weg zu einer Roadshow aufgehalten wurde. Es wäre doch so viel einfacher,

bequem von seinem Büro aus die wichtigsten Informationen als Filmbeitrag im Internet abzurufen. Die Idee von EquityStory.com war geboren. Je mehr Firmenmitteilungen mit dem Kürzel DGAP über die Ticker laufen, desto mehr kann sich Weick freuen. EquityStory ist inzwischen von den Börsen unabhängiger geworden, die Expansion ins Ausland schreitet voran. Ein Interview mit dem EquityStory-Vorstand Robert Wirth findet sich auf S. 68.

Andritz: Bei Maschinen und Anlagen spitze

Auf Anlagen sowie Serviceleistungen für Wasserkraftwerke, für die Papier- und Metallindustrie und andere Spezialindustrien hat sich Andritz fokussiert. Das weltweit tätige Unternehmen aus Graz expandiert sehr erfolgreich und dürfte auch in Zukunft ein hohes Wachstum in den Bereichen Hydro, Zellstoff, Biomasse und Kläranlagen ausweisen. Auftragsbücher und „Kriegskasse“ sind sehr gut gefüllt. Das Management hat bisher stets die Jahresprognosen erfüllt und damit das Vertrauen der Anleger erworben. Die Gewinnausschüttungsquote soll auf 60% klettern. Die Chefs von Österreichs 500 größten Unternehmen wählten 2011 den Großaktionär und CEO Wolfgang Leitner zum Manager des Jahres und würdigten damit seine souveräne Geschäftsführung während der Wirtschaftskrise, die beharrliche Umsetzung seiner Strategie und seine persönliche Zurückhaltung. Seit dem IPO im Juni 2001 hat die Aktie 1.300% zugelegt.

Schindler: Solide und abwehrstark

Dass es für eine stetige einträgliche Entwicklung von Vorteil sein kann, wenn große Aktionäre über Jahrzehnte finanziell und operativ engagiert sind, zeigt das Beispiel der Schindler Holding. Der Hersteller von Aufzügen und Rolltreppen aus Luzern in der Schweiz erwirtschaftet regelmäßig hohe Cashflows, die Dividende steigt stetig, und die Gesellschaft hat immer wieder Wertpapiere zurückgekauft – alles Details, die auf Stabilität und Solidität setzende Anleger schätzen. Allerdings schränkt Schindler die Rechte seiner Anleger stark ein. So haben sich die Eidgenossen hinter Abwehrmaßnahmen wie Stimmrechtsaktien, Eintragungsbeschränkungen und Kontrollwechselklauseln regelrecht verschanzt. Sicherlich wird Schindler in den nächsten Jahren weder die Einheitsaktie einführen, noch wird gar die Mehrheit in andere Hände übergehen.

DIVR 13E***	EIGENTÜMER (ANTEIL AM GRUNDKAPITAL)
3,8	WOLFGANG LEITNER (29%)
4,2	FAMILIE OBEREDER (ÜBER 50%)
3,5	FAMILIE BICH (42,7%)
2,5	FAMILIE DRÄGER (71,5%)
3,5	ACHIM WEICK (27%)
0,0	KOSTA UND TOM KARTSOTIS (28,8%)
2,9	FAMILIE STEFAN FUCHS (51,7%)
2,1	FAMILIE KRONSEDER (53,7%)
3,0	FAMILIE MANFRED FUCHS (69,7%)
2,5	TESTAMENTSFULLSTRECKER ÜBER DEN NACHLASS VON HORST SATORIUS (ÜBER 50%), FAMILIE SATORIUS-HERBST (7%)
2,3	FAMILIEN SCHINDLER, BONNARD UND NAHESTEHENDE PERSONEN (71%)
2,3	RALPH DOMMERMUTH (41,9%)

Fossil: Uhren im Retro-Look

Regelmäßig übertrifft Fossil die Erwartungen der Analysten. Umsätze und Gewinne wachsen jährlich zweistellig. Der Hersteller hochwertiger Uhren und Mode aus dem US-Bundesstaat Texas versteht es, über das Design preiswert Hergestelltes zu deutlich höheren Preisen an die Frau oder den Mann zu bringen. Verkauft werden die Lifestyle-Produkte über Warenhäuser, Schmuckgeschäfte und firmeneigene Läden in mehr als 90 Ländern. Gegründet wurde Fossil von Tom Kartsotis. Er leitet das Unternehmen. Sein Bruder Kosta erkannte früh den Trend zu Modeuhren. Erst

kürzlich unterzeichnete Tom Kartsotis ein Lizenzabkommen mit Modedeschöpfer Karl Lagerfeld. Da Fossil lukrative Vermögenswerte besitzt und Buchwert und Margen trotz kräftiger Investitionen hoch sind, bleibt die Aktie ein attraktives Langfristinvestment.

BIC: Profite mit Einwegprodukten

Es gibt Faszinierenderes als Kugelschreiber, Feuerzeuge und Wegwerf-Rasierer. Doch BIC vertreibt neben klassischen Einwegprodukten auch Markenartikel wie etwa Tipp-Ex. Der meistverkaufte Kugelschreiber der Welt, der BIC Cristal, verdankt sein Entstehen der Intuition und Hartnäckigkeit von Baron Marcel Bich, der die Gesellschaft gemeinsam mit Edouard Buffard 1945 im französischen Clichy gründete. Das Familienunternehmen ist heute auf jedem Kontinent präsent. Die Aktie eignet sich als solide Anlage für konservative Anleger.

Fazit

Familiengeist zahlt sich nicht nur im täglichen Leben aus, sondern hat auch an der Börse einen guten Ruf. Analysen zeigen, dass Aktien eigentümergeführter Aktiengesellschaften Investoren häufig dauerhaft attraktive Renditen bieten. Anleger, die langfristig investieren wollen, sollten mit den hier vorgestellten Papieren recht gut durch die von uns in Bälde erwartete Baisse kommen. Wer das Timing berücksichtigen möchte, sollte die hier vorgestellten Titel auf eine Watchlist setzen und gegebenenfalls dann zu tieferen Kursen einsteigen.

Michael Heimrich

Anzeige

Wissen – Entscheiden – erfolgreich Handeln!



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

Für nur
24,99 Euro

NEU
JETZT BESTELLEN!
www.dolphin-economics.de



KONGRESS 17.03. UND 18.03.12 IN FULDA

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

Mit hochkarätigen Experten:

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

Während des Kongresses können Sie Edelmetallmünzen erwerben.

SVEN HERMANN CONSULTING

Couponschneiderei

Über das Wesen von Anleihen und Zinsen

Die Mechanik einer Anleihe ist komplexer als die einer Aktie.
Illustration: Gerd Altmann/pixelio.de

Der mit einer eher negativen Konnotation verbundene Ausdruck des Couponschneiders war bis in die Mitte des vergangenen Jahrhunderts eine geläufige Bezeichnung für einen wohlhabenden Privatier, dessen „Arbeit“ aus nichts anderem als dem Abschneiden der Coupons seiner Anleihen bestand. Durch fixe Zinsen konnte er von den laufenden Erträgen seines Vermögens leben. Die Kalkulierbarkeit der Erträge ist es, die auch heute noch das Dasein als „Rentier“ für viele Anleger interessant macht.

An-Leihe nehmen

Der Name beinhaltet es: Mit einer Anleihe wird eine Leihe begründet. Diese wird in einem Wertpapier verbrieft. Im Gegensatz zu Aktien werden die Investoren Gläubiger und nicht Eigentümer, sie sind damit an einem Nominalwert beteiligt. Dabei wird ein fest definierter Zins vereinnahmt, der Coupon. Die Gläubigerstellung wird insbesondere im Insolvenzfall ein entscheidender Faktor. Dann nämlich steht dem Inhaber einer Anleihe ein Teil der Insolvenzmasse zu – die Aktionäre gehen in diesem Fall leer aus. In der Bilanz eines Unternehmens wird eine Anleihe als Fremdkapital ausgewiesen, während das Kapital der Aktionäre dem Eigenkapital zugerechnet wird.

Mehr als nur ein Zinssatz

Fest definiert sind bei Emission einer Anleihe der Coupon, die Laufzeit sowie die Zinstermine. Im Unterschied zu einem Festgeldkonto bedeutet die feste Laufzeit jedoch nicht die feste Bindung des Kapitals bis zum Rückzahlungstermin. Da Anleihen über die komplette Laufzeit gehandelt werden, ist es jederzeit möglich, zum aktuellen Kurs zu verkaufen. Dieser kann jedoch deutlich vom Nennwert der Anleihe abweichen. In der Praxis werden Anleihen meist in Prozent des Nominalwertes gehandelt. Wird die Anleihe zwischen zwei Zinszahlungstagen verkauft, werden dem Käufer Stückzinsen berechnet: Der Käufer bezahlt dem Verkäufer die anteiligen Zinsen und erhält dafür am Zinszahlungstag den kompletten Coupon vom Schuldner überwiesen.

Was bewegt die Kurse?

Sobald der Kurs einer Anleihe nicht mehr 100% des Nominalwertes beträgt, muss zwischen dem Coupon und der sogenannten effektiven Rendite unterschieden werden. Notiert das Papier unterhalb des Nennwertes (Disagio), ist die Rendite höher als der Coupon. Steht der Kurs höher als 100% (Agio), ist die Rendite geringer als der Coupon. Durch diesen Mechanismus wird am Sekundärmarkt – so nennt man den Handel mit bereits emittierten Anleihen – auf aktuelle Gegebenheiten seitens des Schuldners und des Gesamtmarktes reagiert. Wichtigster Einflussfaktor ist die Bonität des Schuldners. Letztendlich ist entscheidend, ob der Schuldner innerhalb der Laufzeit genügend Cashflow generiert, um Zins und Tilgung bedienen zu können. Eine Indikation hierzu geben Ratingagenturen, auch wenn deren Einschätzungen oft wenig proaktiv abgegeben werden, wie die jüngsten Downgrades einzelner Eurostaaten durch Moody's und S&P zeigen.

Länger nicht immer besser

Die Laufzeit hat entscheidenden Einfluss auf mögliche Kursbewegungen einer Anleihe:

Je länger die Laufzeit, desto größer das Zinsänderungs- und das Kursänderungsrisiko

Dieser Mechanismus wird durch die Duration ausgedrückt, eine Kennziffer, die die Zinssensitivität einer Anleihe misst. Eine Anleihe mit einer Restlaufzeit von 15 Jahren und einem Coupon von 0% besitzt eine Duration von 15. Sinkt das allgemeine Zinsniveau um einen Prozentpunkt, steigt der Wert dieser Anleihe um 15%. In die Gegenrichtung wirkt der Mechanismus jedoch genauso. Steigt das Zinsniveau, fallen diejenigen Anleihen mit der höchsten Duration am stärksten. Mit einer der Gründe, warum auf dem aktuellen Niedrigzinsniveau (in Euroland und

USA jeweils reale Zinsen nahe 0%) tendenziell kurzlaufende Papiere mit niedriger Duration gefragt sind.

Der gleiche Mechanismus gilt bezüglich des Coupons:

Je tiefer der Coupon, desto größer das Zinsänderungs- und das Kursänderungsrisiko

Zinsen von Vater Staat

Klassischerweise ist die Anleihe das Instrument der Staatsfinanzierung. Die alte Definition des „risikolosen Zinses“ kann jedoch angesichts der Schuldenkrise kaum aufrecht gehalten werden. Die oben angesprochene Bilanzierung einer Anleihe ist im Falle eines staatlichen Schuldners jedoch nicht korrekt – ein Staat stellt nun mal keine Bilanz auf. Wenn man so will, erstellt er lediglich eine Gewinn- und Verlustrechnung in Form des Staatshaushaltes. Der Umsatz ist darin in den Steuereinnahmen zu sehen, und meistens bleibt unterm Strich ein mehr oder weniger großes Minus stehen. In der Praxis werden Altanleihen häufig durch die Emission neuer Papiere getilgt. Gegebene Refinanzierungsmöglichkeiten sind also ein elementarer Faktor bei der Beurteilung. Vom „risikolosen Zins“ weit entfernt bewegen sich aktuell die Anleihen von Griechenland. In Ausgabe 2/2012 auf S. 68 ist nachzulesen, warum es dennoch nicht ganz unwahrscheinlich ist, dass diese Staatsanleihen zurückbezahlt werden.

Zinsen werden am Markt verdient

Wenn auch das Prinzip das gleiche ist, Anleihen privater Schuldner warten mit unterschiedlichen Risiken auf. Auch hier muss ausreichend Cashflow erwirtschaftet werden, Umsatz und Ertrag sind jedoch am Markt zu erzielen und können nicht willkürlich festgelegt werden wie eine Steuer. Entscheidende Kriterien sind daher Branche, Wettbewerbsposition und Wachstum. Bewerten Ratingagenturen den Emittenten mit einer Note von BBB- oder besser, entspricht dies Investment Grade. Die Aufschläge auf Staatsanleihen sind hier nur wenige Prozente. Ab BB wird von High-Yield-Bonds gesprochen, früher auch gerne Junk Bonds („Müll-Anleihen“) genannt. Das deutlich erhöhte Ausfallrisiko wird mit einem Zinsaufschlag honoriert. Ein relativ junges Segment stellen sogenannte Mittelstandsanleihen dar. An mehreren deutschen Börsen werden zwischenzeitlich kleinvolumige Bonds häufig familiengeführter Emittenten gehandelt. Den Bonitäten entsprechend orientieren sich die Coupons eher am High-Yield-Segment. Mehr hierzu im Artikel auf S. 20.

Wandeln statt tilgen

Eine Sonderform der Unternehmensanleihe stellen Wandelanleihen dar. Der Nominalbetrag einer solchen Anleihe kann während der Laufzeit zu einem definierten Kurs (Wandlungspreis) in Aktien des Emittenten gewandelt werden (z.B. Anleihe zu 1.000 EUR in zehn Aktien zu 100 EUR). In der Regel notiert der Kurs bei Emission unter dem Wandlungspreis (ca. 30%), die Aktie muss also steigen, damit sich der Tausch lohnt. Der Anleger sitzt zunächst in der Gläubigerposition mit der Option, in Eigenkapital zu wandeln und voll am Unternehmenswert zu partizipieren.



Beispiel für eine nie getilgte Staatsanleihe: Emission der Republik Kuba von 1953.

Fazit

Anleihen bieten ein weites Betätigungsfeld, die Mechanik einer Anleihe ist jedoch komplexer als die einer Aktie. Tritt die von Smart Investor erwartete konjunkturelle Abkühlung gegen Ende des Jahres ein, könnte es lohnenswert sein, am Anleihemarkt statt am Aktienmarkt engagiert zu sein. Staatsanleihen sollten jedoch weitestgehend gemieden werden. Gute Schuldner in unserem Szenario sind Unternehmen mit konjunkturresistenten Geschäftsmodellen und einem risikoadäquaten Zins, der reale Erträge ermöglicht.

Christoph Karl

Anzeige



init

www.initag.de
ISIN: DE0005759807

Visionen für die Zukunft.

init bringt mit intelligenten Telematik- und Zahlungssystemen Busse und Bahnen weltweit auf Erfolgskurs und Fahrgäste zum Lächeln. Weil sie schneller, unkomplizierter und besser informiert vorankommen, ob in München, Nürnberg, Stockholm, Seattle oder New York.

Überall auf der Welt sorgen die Systeme der init innovation in traffic systems AG aus Karlsruhe dafür, dass die öffentlichen Verkehrsmittel sicherer, schneller und umweltfreundlicher ans Ziel kommen. Damit leisten wir einen aktiven und nachhaltigen Beitrag zum Klimaschutz.

Wir wollen, dass künftig noch mehr Menschen in Busse und Bahnen umsteigen. Dafür arbeiten wir auf Hochtouren – Tag für Tag, seit über 28 Jahren.

Anleihen – was die Experten meinen

Während die Anleger im Zuge der Schuldenkrise in vermeintlich sichere Häfen flohen, ließen sie rentierliche Alternativen weitgehend unbeachtet. Wie geht es weiter?

Regulierung, Interventionen und Panik

Deutsche Staatsanleihen erreichten als Folge einer regelrechten Flucht in Sicherheit rekordhohe Kurse und rekordtiefe Renditeniveaus – die Realverzinsung ist negativ. Peter E. Huber, Fondsmanager bei StarCapital, hat eine derart extreme Risikoaversion der Anleger in seiner über 40jährigen Karriere noch nicht erlebt: „Die Leute wollen gar keine Rendite mehr.“ Tatsächlich sind die Kurshochs bei deutschen Staatsanleihen erklärungsbedürftig, denn wie Dr. Holger Bachmann, Fondsmanager bei der BMW Bank, feststellt, spricht „aus rationaler Sicht nichts“ für derartige Papiere. Tatsächlich stehen Staatsanleihen in einem Spannungsfeld aus Regulierung, Interventionen und neuerdings auch blanker Panik. Durch regulatorische Eingriffe etwa werden „Kapitalsammelstellen wie Versicherungen und andere größere Anleger mehr oder weniger dazu gezwungen“, so Bachmann, solche Papiere zu kaufen – das wirkt systematisch kurs- und absatzsteigernd und damit zinsenkend. Der Staat stärkt durch seine Gesetze also primär die Absatzkanäle für seine Schulden, nennt das aber „Anlegerschutz“. Neu ist dagegen die brachiale Gewalt, mit der die EZB in den Märkten interveniert – wiederum „pro Staatsanleihe“. Lediglich die Panik der Anleger hatte neben den Kurssteigerungen durch den Run auf die vermeintlich sicheren Bundesanleihen auch gegenläufige Effekte in Form der Flucht aus den Staatsanleihen der Euro-Peripherie. Nach Einschätzung von Dr. Jens Ehrhardt von DJE Kapital werden die Notenbanken versuchen, „die Blase in jedem Fall weiter am Leben zu erhalten“, wodurch allerdings gerade in Deutschland eine „völlig unnatürliche Situation beim Realzins“ entstanden sei, da er mittlerweile negativ ist.

Kein Investitionsanreiz

Wie lange diese unnatürliche Situation noch anhalten wird, darüber gehen die Meinungen auseinander: Der unabhängige Vermögensverwalter Johannes Führ erwartet, dass der kurzfristige Nominalzins während der nächsten fünf Jahre zwischen



0 und 1% bleiben wird. Führ wörtlich: „Wir brauchen nicht zu diskutieren, was eigentlich sein sollte, sondern was politisch gewünscht wird.“

Und diese Nullzins-Phase ist gewünscht. Auch hinsichtlich des weiteren Fortgangs der Schuldenkrise geben sich die Experten keinen Illusionen hin: Eine wie auch immer ausgestaltete Fiskalunion wird kommen, ebenso wie Eurobonds, die aber nicht unbedingt so heißen werden. Über kurz oder lang dürfte sich daher der „sichere Hafen“ Bundesanleihe als fatale Fehleinschätzung erweisen. Huber wäre deswegen bei Anleihen hochverschuldeter Länder, inklusive Deutschland, ausgesprochen vorsichtig. Er geht sogar noch einen Schritt weiter: Deutschlands „Image des sicheren Hafens“ sei bei ehrlicher Berechnung der Verschuldung nicht mehr gerechtfertigt, wir liefen „mit des Kaisers neuen Kleidern herum, sind aber in Wirklichkeit nackt“. Da die Vereinheitlichung der Zinsen für Euro-Staatsanleihen wohl oberhalb des aktuellen deutschen Zinsniveaus erfolgen wird, ist Vorsicht geboten. Zwar könne die Situation nach Bachmann noch eine ganze Weile anhalten, entscheidend sei aber, dass man beim Staat ein Risiko einging, das nicht bezahlt werde. Ebenso eindeutig Johannes Führ: „Nullrenditen oder gar negative Renditen stellen für uns keinen Investitionsanreiz dar.“

Schlüsselrolle EZB

Für die weitere Entwicklung ist laut Huber die EZB in einer Schlüsselrolle: „Unter italienischer Flagge“ sei sie auf die amerikanische Notenbank-Linie eingeschwenkt, indem sie den Banken unbegrenzt Mittel (am 8.12.2011 ca. 500 Mrd. EUR mit dreijähriger Laufzeit und einem Zins von 1% p.a.) zur Verfügung gestellt habe. Der ersten Tranche wird bis Ende Februar wohl eine zweite folgen, deren Volumen auf bis zu 1 Billion EUR geschätzt wird. Diese Liquidität wird in der Wirtschaft derzeit allerdings gar nicht benötigt,



Peter E. Huber, StarCapital



Dr. Jens Ehrhardt, DJE Kapital



Dr. Holger Bachmann, BMW Bank



Johannes Führ, Johannes Führ Asset Management

wie Führ anhand der rekordhohen Cashpositionen vieler Unternehmen erläutert. Benötigt wird die Liquidität freilich von den Staaten selbst, womit sich der Kreislauf der Staatsfinanzierung, unter Zuhilfenahme des Finanzsektors, schließt (s.o.).

„Unternehmen sind die besseren Staaten“

Rationale Marktteilnehmer sollten sich aus diesen In-Sich-Geschäften zwischen Staat und Finanzsektor heraushalten und nach Alternativen suchen. Unternehmensanleihen sind eine solche, wobei Bachmann das geflügelte Wort „Unternehmen sind die besseren Staaten“ zitiert. Das A und O sind in diesem Bereich Bonität und eine breite Streuung. Unternehmen mit einem tragfähigen und krisenfesten Geschäftsmodell sind zu bevorzugen. Wie eine Strategie in Unternehmensanleihen konkret aussehen könnte, dazu setzten die von uns befragten Kapitalmarktexperten allerdings unterschiedliche Akzente. Huber setzt klar auf Anleihen großer Unternehmen, während Bachmann im Bereich der Hochverzinslichen eine attraktive Bewertung ausgemacht hat. Die hier eingepreisten Ausfallsraten lägen deutlich über seinen Erwartungen. Während nach seiner Beobachtung Unternehmensanleihen „guter Qualität massiv überzeichnet“ seien und auch am Sekundärmarkt kaum Material zu bekommen sei, eröffnet die Unterbewertungssituation bei den Hochprozentern rationalen Anlegern Chancen. Unterschiedlich wird auch die Frage nach der passenden Laufzeit beantwortet. Während Bachmann vor allem auf den Spread zu Staatsanleihen und dessen Verengung setzt, will sich unser Interviewpartner Dr. Tobias

Spies von Nestor Fonds die Renditen auf mehrere Jahre sichern (vgl. Interview S. 26).

Im Wandel liegt die Chance

Ein besonderes „Schmankerl“ stellen für Bachmann Wandelanleihen dar, da hier die Kupons teilweise höher sind als bei vergleichbaren Unternehmensanleihen ohne Wandlungsrecht. Aufgrund dieser Anomalie, die Bachmann auf den Rückzug von US-Hedgefonds aus diesem Marktsegment zurückführt, erhalte man „quasi die Aktien-Wandelooption umsonst“. Bei Mittelstandsanleihen herrscht dagegen im Moment noch Skepsis vor. Führ sieht den Markt derzeit noch in den Kinderschuhen und erwartet, dass sich hier „erst in zehn Jahren eine gewisse Marktreife“ einstellen werde. Als maßvolle Beimischung erscheinen einigen Experten die Papiere angesichts der gebotenen Verzinsung dennoch interessant. Diese weist nicht so sehr auf eine mindere Qualität der Emittenten hin, sondern ist eher als Abschlag für niedrigere Transparenz und Liquidität zu verstehen. Ein Thema für Pioniere.

Fazit

Trotz rekordtiefer Realzinsen bietet der Markt für Festverzinsliche einige interessante Alternativen aus dem Unternehmensbereich. Langlaufende Staatsanleihen, insbesondere aus Deutschland, sind dagegen für rational handelnde Anleger, die keinen gesetzlichen Zwängen unterliegen, auf dem derzeitigen Niveau ein absolutes No-Go.

Ralph Malisch

Anzeige

„Gold ist wertvoll - unsere Metalle sind lebenswichtig!“

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

Schweizerische SMH
Metallhandels AG

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

www.schweizerische-metallhandelsag.ch

Tellur
Te52

Willkommen in
der Welt der
echten Werte!

Schleichende Enteignung von Anleihebesitzern

Um reale Verluste zu vermeiden, bleibt Käufern festverzinslicher Wertpapiere nur der Rückgriff auf zweitklassige Schuldner oder hybride Finanzinstrumente.

Anfang Januar war es soweit. Bei der Versteigerung von Geldmarktpapieren mit sechsmonatiger Laufzeit durch den Bund zahlten die Anleger einen durchschnittlichen Zins von 0,0122% per annum. Statt Zinsen zu kassieren, müssen die beteiligten Banken inzwischen somit eine Prämie bieten, um dem deutschen Staat Geld leihen zu dürfen. Das gab es bei der Emission hiesiger Staatsanleihen bisher noch nie. Geld mitbringen müssen Privatanleger bisher zwar nicht, wenn sie ihr Kapital „risikofrei“ investieren wollen, Verluste machen sie aber dennoch.

Schleichende Enteignung

Für Deutschland betrug die statistische Inflationsrate im vergangenen Jahr 2,3%. Die tatsächliche Teuerung dürfte jedoch deutlich darüber gelegen haben. Bundesanleihen, also Papiere, die als „sicher“ gelten und bezüglich ihres Ausfallrisikos zumindest im Vergleich zu anderen Schuldtiteln über jeden Zweifel erhaben sind, bringen es bei zehnjähriger Laufzeit aber gerade noch auf eine Rendite von 1,8%. Wird die Abgeltungsteuer in Höhe von 26,375% (ohne Kirchensteuer) davon abgezogen, verbleibt eine Nominalverzinsung von 1,3%. Die Realzinsen nach Steuern betragen unter Verwendung der offiziellen Inflationsrate somit -1%. Oder anders ausgedrückt: Die Kaufkraft von 10.000 EUR reduziert sich bis zur Fälligkeit der Anleihen um 947 EUR. Unterstellt man dagegen eine Teuerungsrate von beispielsweise 5%, was den tatsächlichen Gegebenheiten nach Einschätzung von Smart Investor deutlich näher kommt, beträgt der Kaufkraftverlust auf Zehnjahressicht sogar über 32%. Hierbei von einer „schleichenden Enteignung“ zu sprechen, scheint die Realität doch erheblich zu verharmlosen.

Erstklassige Corporate Bonds

Da der Anleiheinvestor weder die Inflationsrate noch das Renditeniveau beeinflussen kann, bleibt zum Schutz vor kontinuierlichen Realverlusten letztendlich nur der Kauf höher verzins-



Auch der Kaufkraftverlust kommt auf leisen Sohlen. Foto: JeffKubina/flickr

ter Papiere. Für sehr konservative Investoren bieten sich beispielsweise Unternehmensanleihen von Emittenten an, die bezüglich ihrer Bonität zumindest der „obersten Mittelklasse“ zuzurechnen sind. Erkennen lässt sich dies an der Bewertung der einschlägigen Ratingagenturen. Benotungen zwischen Aaa und Aa3 (Moody's) bzw. AAA und AA- (S&P und Fitch) weisen dabei auf eine sehr gute bis gute Bonität hin, und auch im Bereich zwischen A1 und A3 bzw. A+ und A- ist das Ausfallrisiko noch gering. Schon etwas höher wird die Ausfallwahrscheinlichkeit bei Benotungen zwischen Baa1 und Baa3 bzw. BBB+ und BBB-, wobei auch diese Anleihen noch dem Investment-Grade-Bereich zuzuordnen sind. Zu finden sind Schuldverschreibungen mit einem entsprechenden Rating in erster Linie bei den deutschen Blue Chips sowie ausgewählten Unternehmen aus der zweiten Börsenreihe. Reale Wertzuwächse sind selbst unter Zugrundelegung der offiziellen Inflationsrate derzeit allerdings auch mit diesen Papieren nur in Ausnahmefällen zu erzielen (siehe Tabelle 1).

Wichtige Informationen für Privatanleger

Etwas anders sieht es schon bei Anleihen mittelständischer Unternehmen aus, die sich hierzulande seit einiger Zeit besonderer Beliebtheit erfreuen. Dabei hängt das zumindest zeitweise überaus rege Interesse der Anleger sicherlich auch damit zusammen, dass mit Bondm an der Stuttgarter Börse und später auch in Frankfurt (Entry Standard) und Düsseldorf (Mittelstandsmarkt) spezielle Handelssegmente für Mittelstandsbonds geschaffen wurden. Hier sind die Anleiheemittenten dazu verpflichtet, ein über die üblichen Regelungen des Freiverkehrs hinausgehendes Mindestmaß an Transparenz und Publizität einzuhalten. Viele Papiere verfügen zudem über ein Rating, was bei einem Emissionsvolumen von meist unter 100 Mio. EUR eher untypisch ist.

TAB. 1: AUSGEWÄHLTE UNTERNEHMENSANLEIHEN DT. GROSSKONZERNE

EMITTENT	WKN	FÄLLIG- KEIT	RATING *	KUPON **	RENDITE ***	KURS **
BASF IK	A0J RFB	29.06.2016	A1	4,50	1,60	112,11
BMW	A1G LL5	28.01.2016	A2	3,25	1,79	105,30
E.ON IK	A0T KED	02.10.2017	A3	5,50	2,34	116,70
DT. TELEKOM IK	A0T 5X0	20.01.2017	BAA1	6,000	2,49	116,08
DT. POST	A1C 953	04.11.2017	BAA1	2,00	2,47	97,86
LANXESS	A1G RKN	23.05.2018	BAA2	4,125	3,12	105,62
THYSSENKRUPP	A0T 61L	25.02.2016	BAA3	8,50	3,88	116,87

*) Moody's; **) in %; ***) in % p.a.; Quelle: Börse Frankfurt



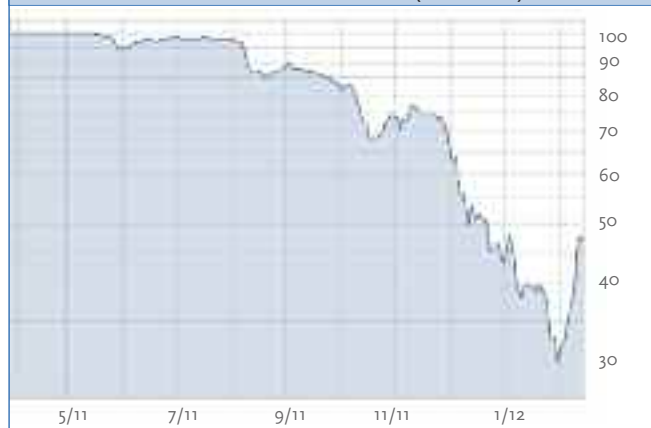
Risiko stärker ins Bewusstsein gerückt

Hatte man als kritischer Betrachter anfangs den Eindruck, dass die Mittelstandsbonds namhafter Emittenten praktisch zu jedem Preis platziert werden konnten und sich die Käufer mit überaus bescheidenen Konditionen zufrieden gaben, stellt sich die Situation inzwischen sehr viel differenzierter dar. Einerseits ist die durchschnittliche Rendite der Papiere deutlich angestiegen, andererseits haben aber auch die Renditeunterschiede stark zugenommen, so dass nunmehr für jeden Renditehunger und damit natürlich auch für jeden Risikogeschmack etwas dabei ist. So finden sich auf der einen Seite des Spektrums Anleihen, die von der Benotung her noch weit innerhalb des Investmentgradebereichs liegen. Dabei ist die **SeniVita Sozial**, ein Betreiber von Alten- und Pflegeheimen sowie von Einrichtungen für betreutes Wohnen, von Creditreform sogar mit A- („gute Bonität“) geratet. Bei einem Kupon von 6,5% und einem aktuellen Kurs von 107% wirft die Anleihe bis Endfälligkeit dennoch eine Rendite von 4,9% ab.

Mehr Rendite für höheres Risiko

Ebenfalls im Investment-Grade-Bereich liegen unter anderem die Papiere des Reifenhändlers **Albert Reiff**, von **German Pellets** sowie von **Procar Autofinanz** und der **KTG Agrar**, die es auf jährliche Renditen zwischen 5,5 und 7,7% bringen. Etwas schlechter bewertet sind so bekannte Markenhersteller wie **Underberg**, **Katjes** und **Valensina** (BB+ bzw. BB).

ABB. 1: ANLEIHE DER PAYOM SOLAR AG (A1H 3M9)



In diesem Bereich lagen die historischen Ausfallraten laut Untersuchungen von Moody's auf Sicht von fünf Jahren allerdings auch schon bei 7 bis 8%. Bei noch schlechterem Rating nehmen sie drastisch zu. Davon abgesehen sind aber auch gute Noten mit Vorsicht zu genießen und unbedingt kritisch zu hinterfragen. So lag das Creditreform-Rating der **Payom Solar** bei Anleiheemission im April 2011 noch bei BBB. Am 6. Dezember erfolgte dann eine Herabstufung auf BB+. Im Kursverlauf hat sich die verschlechterte Kreditwürdigkeit jedoch schon viel früher widerspiegelt (siehe Abbildung 1).

Hybride Finanzinstrumente

Eine andere Möglichkeit, Renditen deutlich oberhalb der Geldendwertung zu realisieren, ist das Ausweichen auf hybride Finanzierungsinstrumente. Dabei handelt es sich um Wertpapiere, die eine Zwischenstellung zwischen Eigen- und >>

Invest

Leitmesse und Kongress für
Finanzen und Geldanlage

In volatilen Finanzmärkten sind Informationen besonders wichtig, um die richtigen Entscheidungen treffen zu können: Informieren Sie sich bei rund **200 Ausstellern**. Tauschen Sie sich mit anderen Experten zu Anlagetrends in allen wichtigen Anlageklassen aus. Erleben Sie bekannte Finanzexperten bei über **300 Veranstaltungen** im begleitenden Rahmenprogramm.

SCHWERPUNKTE 2012:

- Live Trading
- Rohstoffe
- Anlegerkongress
- Edelmetalle
- Nachhaltige Geldanlage



**SICHER AUF
JEDEM PARKETT**

www.invest-messe.de



MESSE STUTTGART
27. – 29. APRIL 2012

MEDIENPARTNER



Handelsblatt

Wirtschafts
Woche

TAB. 2: AUSGEWÄHLTE MITTELSTANDSANLEIHEN

EMITTENT	WKN	FÄLLIG- KEIT	RATING *	KUPON **	RENDITE ***	KURS **
SENI VITA SOZIAL	A1K Q3C	17.05.2016	A-	6,50	4,93	107,00
ALBERT REIFF	A1H 3F2	27.05.2016	BBB-	7,25	5,49	106,50
GERMAN PELLETS	A1H 3J6	01.04.2016	BBB	7,25	6,95	101,00
PROCAR AUTOFINANZ	A1K 0U4	14.10.2016	BBB	7,75	7,67	100,25
KTG AGRAR	A1H 3VN	06.06.2017	BBB	7,25	7,58	98,00
UNDERBERG	A1H 3YJ	20.04.2016	BB+	7,125	4,69	109,00
KATJES	A1K RBM	19.07.2016	BB+	7,125	5,24	107,23
VALENSINA	A1H 3YK	28.04.2016	BB	7,375	6,87	101,75

*) Creditreform; **) in %; ***) in % p.a.; Quelle: Börse Frankfurt

Fremdkapital einnehmen und damit Merkmale beider Kategorien aufweisen. Hierzu zählen beispielsweise Genussscheine. Ihre Ausgestaltung kann vom Emittenten individuell festgelegt werden, so dass potenzielle Interessenten um eine intensive

Auseinandersetzung mit den Emissionsbedingungen nicht herumkommen. In aller Regel nehmen Genussscheine an möglichen Verlusten der ausgebenden Gesellschaft teil, und im Konkursfall erfolgt die Befriedigung der Genussscheinbesitzer erst nach den übrigen (nicht nachrangigen) Gläubigern. Dafür fällt die Verzinsung in aller Regel höher als bei klassischen Schuldverschreibungen aus. So bringt es der Genussschein des Medienkonzerns **Bertelsmann** (WKN: 522 994), bei dem sich die Ausschüttung auf 15% des Grundbetrags beläuft, beim Kurs von 227,5% auf eine aktuelle Verzinsung von 6,6%. Da das Papier vom Emittenten nicht gekündigt werden kann und eine Kündigung aus Sicht der Anleger derzeit keinen Sinn ergibt, weist es faktisch eine unbegrenzte Laufzeit auf, so dass sich eine Endfälligkeitsrendite nicht berechnen lässt.

>>

Die Performance der Börsensegmente für Mittelstandsanleihen

Gastbeitrag von Peter Thilo Hasler, Vorstand der Blättchen & Partner AG

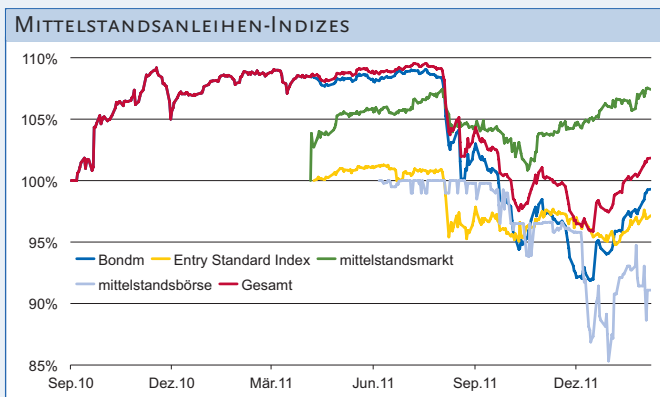
Obwohl Anleihen im Gegensatz zu Aktien am Laufzeitende zum Nominalbetrag zurückgezahlt werden, haben Anleger in sogenannten Mittelstandsanleihen in den vergangenen Monaten die schmerzvolle Erfahrung gemacht, dass auch die Kurse vermeintlich sicherer Wertpapiere in einem schwachen Kapitalmarktumfeld erheblich schwanken können. Zudem ist zu beobachten, dass die Anleihen an einzelnen Börsensegmenten in „Sippenhaft“ genommen werden, nachdem einige Unternehmen eines Segments schwache Unternehmensdaten veröffentlicht haben. Es hat den Anschein, dass Anleger die negativen Entwicklungen einer Anleihe ohne weitere Differenzierung auf andere Anleihen desselben Segments übertragen, was den Kursverfall an der Börse spiralartig verstärkt. Insgesamt muss man sich wohl darauf einstellen, dass bei Mittelstandsanleihen

– im Gegensatz zu großvolumigen Corporate Bonds, die in der Regel von wenigen professionellen Anlegern gezeichnet werden
– stärkere Kursschwankungen zu beobachten sein werden.

Im Laufe der vergangenen eineinhalb Jahre ist es nur einem einzigen Börsensegment, dem Düsseldorf mittelstandsmarkt, gelungen, die Kapitalmarktverwerfungen der Euro-Krise unbeschadet zu überstehen. Der mittelstandsmarkt ist das einzige Börsensegment, dessen Index eine positive Kursentwicklung vorweisen kann. Die von uns mit dem geschätzten Platzierungsvolumen gewichteten Indizes der anderen Börsenplätze liegen zum Teil beträchtlich im Minus, allen voran die mittelstandsbörse Hamburg/Hannover, die mit lediglich zwei notierten Anleihen allerdings wenig repräsentativ sein dürfte. Viel schwerwiegender ist unseres Erachtens die Entwicklung am Bondm, der zwischen Juni und Dezember 2011 mehr als 170 Basispunkte eingebüßt hatte, Konsequenz einer unkritischen Fokussierung auf Unternehmen des Erneuerbare-Energien-Sektors. Als ungleich stabiler erweist sich demgegenüber der Entry Standard für Anleihen, der zwischen Höchst- und Tiefstwerten um weniger als 60 Basispunkte schwankte.



Peter Thilo Hasler



Quelle: Thomson Financial Datastream, Blättchen & Partner AG



WIR SAGEN DANKE FÜR 10 ERFOLGREICHE JAHRE

Danke – dafür, dass Sie uns als treuer Anleger und Partner über die letzten zehn Jahre begleitet haben. Ihr Vertrauen ist unser Antrieb und der Grundstein unseres Denkens und Handelns. Nur mit Ihrer Hilfe konnte der Ethna-AKTIV E seit seiner Auflegung vor zehn Jahren die erfolgreiche Entwicklung vollziehen, die wir mit Ihnen zusammen erreicht haben. Dafür sagen wir Danke und möchten diese Erfolgsgeschichte auch in Zukunft gemeinsam mit Ihnen fortschreiben.

ETHENEA Independent Investors S.A. | www.ethnafunds.com



ETHNA | FUNDS

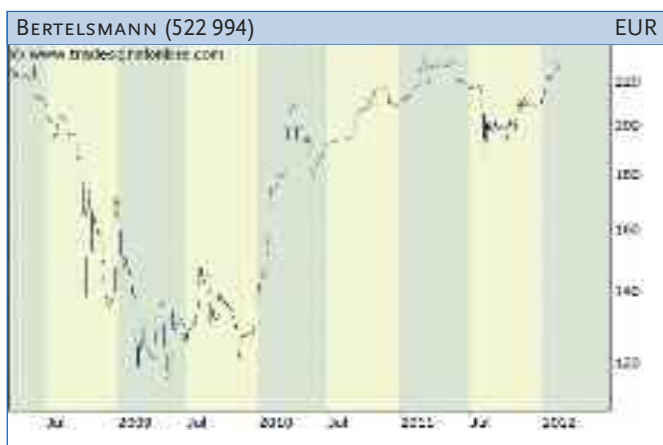
Ausführliche Hinweise zu Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte dem letztgültigen Verkaufsprospekt. Maßgeblich sind die Angaben im Verkaufsprospekt sowie der aktuelle Halbjahres- und Jahresbericht. Den Verkaufsprospekt, die Berichte sowie die wesentlichen Anlegerinformationen in deutscher Sprache erhalten Sie kostenlos bei ETHENEA Independent Investors S.A. - Niederlassung Deutschland, Kolpingstraße 26, D-86916 Kaufering.



Fotos: Valensina, Procar, TUI, Contributor175/Wikimedia Commons

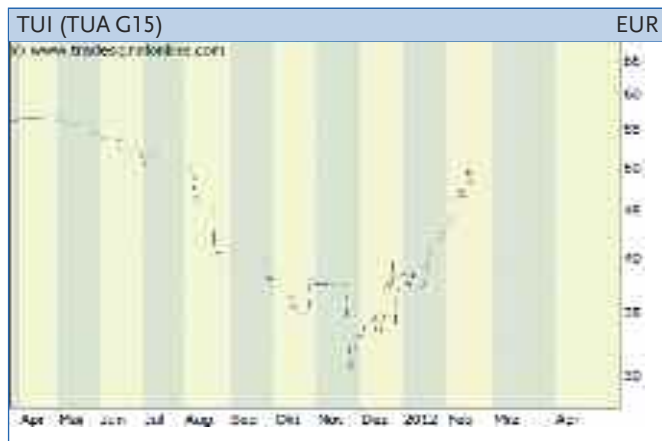
Options- und Wandelanleihen

Die Besitzer von Options- oder Wandelanleihen werden dagegen meist mit verhältnismäßig niedrigen Zinskupons abgespeist. Die eigentliche Renditephantasie ergibt sich dann aus dem zusätzlichen Options- bzw. Wandlungsrecht, welches in den Papieren verbrieft ist. Dabei liegt der Unterschied insbesondere darin, dass Optionsanleihen bei Fälligkeit in aller Regel zu 100% zurückgezahlt werden – und zwar unabhängig von der Ausübung des Optionscheins, der grundsätzlich auch getrennt von der Anleihe gehandelt werden kann. Bei Wandlern, auch als Convertibles bezeichnet, erfolgt dagegen am Laufzeitende oder früher die Wandlung von Fremd- in Eigenkapital, sofern dies für den Besitzer der Papiere interessant ist.* Die Anleihe selbst geht dabei unter.



Wandler mit attraktiver Mindestrendite

Interessant erscheint hier derzeit beispielsweise eine Wandelanleihe der **TUI AG**, deren Bonität von Moody's allerdings nur mit B3 (Ramschstatus) bewertet wird. Die Solvenz des Touristikonzerns einmal vorausgesetzt, wird das Papier mit der Wertpapierkennnummer TUA G15 (IK) im März 2016 zum Nennwert von 59,26 EUR zurückgezahlt. Beim aktuellen Kurs von 48,90 EUR und halbjährlichen Zinskupons von 81 Cent ergibt sich daraus eine jährliche Rendite von 8,3%. Steigt der Aktienkurs des MDAX-Unternehmens bis dahin über den Wandlungspreis von 11,85 EUR hinaus an, werden die Besitzer ihr Wandlungsrecht wahrnehmen und eine noch höhere Rendite realisieren können. Eine herkömmliche Schuldverschreibung desselben Emittenten mit Fälligkeit Ende 2012 (WKN: TUA G01) (IK) bringt es interessanterweise nur auf eine Rendite von 3,7% per annum. Diese Diskrepanz mag zum Teil auch damit zusammenhängen, dass die Auseinandersetzung mit hybriden Finanzinstrumenten aufgrund der zum Teil sehr speziellen Ausgestaltungsmerkmale recht aufwändig sein kann.



Fazit

Das Umfeld für festverzinsliche Wertpapiere wird von der expansiven Geldpolitik der großen Notenbanken derzeit maßgeblich mitbestimmt. Um die Zinsen künstlich niedrig zu halten, werden die Märkte mit Liquidität geradezu überschwemmt. Für Kapitalanleger ergibt sich daraus das Problem, dass die Nominalverzinsung erstklassiger Bonds nicht ausreicht, um die Inflation auszugleichen. Damit dies gelingt, müssen Anleihekäufer schon auf Schuldtitel aus der zweiten oder dritten Reihe ausweichen. Dabei versteht es sich von selbst, dass die Risiken dieser Papiere genauer im Blick behalten und in kürzeren Abständen überprüft werden sollten als bei Anleihen mit Rating im oberen Investment-Grade-Bereich. Zudem ist unbedingt auf eine breite Streuung des eingesetzten Kapitals zu achten. Auch hybride Finanzinstrumente sind als Zwitter zwischen Eigen- und Fremdkapital oft deutlich risikobehafteter als klassische Schuldverschreibungen vergleichbarer Emittenten. Gerade für Anleger, die sich intensiv mit ihren Investments auseinandersetzen, kann sich der hohe Rechercheaufwand, der mit ihrem Erwerb verbunden ist, aufgrund des oft recht guten Chance-Risiko-Verhältnisses aber durchaus lohnen. ■

Dr. Martin Ahlers

*) Während klassische Wandelanleihen ein Wandlungsrecht verbriefen, gibt es auch Convertibles, bei denen die Wandlung unabhängig vom Wert der zugrunde liegenden Aktien in jedem Fall zu erfolgen hat. Dann trägt der Käufer das gesamte Aktienkursrisiko, und mit einem Schuldtitel hat das Papier praktisch überhaupt nichts mehr gemein.

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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



Direkt Kredit vom Kapitalmarkt

via Mittelstandsanleihe

Ihr Finanz- und Kapitalmarktpartner für

- Mittelstandsanleihen
- IPOs
- Kapitalerhöhungen
- Listings (Entry, General und Prime Standard)

Unser Mehrwert für Sie

- One-Stop-Shop
- Transaktionsmanagement
- Budgetsicherheit durch Kostenpauschale
- Platzierungsstark, großes Investorennetzwerk

Unternehmerische Freiheit durch bankalternative Finanzierung
Mehr Informationen auf www.youmex.de



youmex AG ist Deutsche Börse Listing Partner

youmex AG, Taunusanlage 19, 60325 Frankfurt / Germany, +49 69 795 398 000, www.youmex.de



„Der Zins wird künstlich niedrig gehalten“

Smart Investor im Gespräch mit dem Fonds- und Rentenexperten Dr. Tobias Spies, Geschäftsführer der Dr. Kohlhase Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH in München

Smart Investor: Herr Dr. Spies, wo im Zinszyklus befinden wir uns in Deutschland bzw. Europa?

Spies: Bei den Zinsen ist das Niveau in Deutschland ein absoluter Tiefpunkt. Für die nächsten Jahre werden wir wohl weiter auf diesem niedrigen Niveau verharren.

Smart Investor: Aber das ist doch kein marktgerechtes Niveau?

Spies: Der Zins wird aufgrund der Schuldenproblematik künstlich niedrig gehalten. Mit diesen niedrigen Zinsen versucht man vor allem die Banken relativ schnell zu entschulden. Das ist derzeit eigentlich die größte Thematik. Darum glauben wir, dass ein neuer Zinszyklus noch nicht begonnen hat.

Smart Investor: Inwieweit sind zinstragende Anlagen in diesem Szenario überhaupt eine attraktive Investition?

Spies: Auf der Seite von Staatsanleihen, die nicht dem politischen Risiko unterliegen, wie Deutschland, Niederlande und Österreich, haben wir negative Realzinsen. Das ist überhaupt keine attraktive Geldanlage. Allerdings gibt es am Rentenmarkt ja das breite Feld der Unternehmensanleihen, wo man gerade im etwas spekulativeren Bereich noch attraktive Renditen findet.

Smart Investor: Welche Unternehmen würden Sie da bevorzugen?

Spies: Ich würde diejenigen bevorzugen, die am Kapitalmarkt unbekannt sind, vielleicht weil sie familiengeführt sind, sich noch nie am Kapitalmarkt Geld beschafft haben oder kein Rating haben. Das sind alles Punkte, die der Kapitalmarkt noch mit einem „Strafzins“ belegt, auch wenn das Unternehmen selbst ein gesundes Grundgeschäft hat, attraktive Cashflows generiert und keine übermäßig hohe Verschuldungsquote aufweist.

Smart Investor: Dann sind also als erstes Datenbeschaffung und Unternehmensanalyse gefragt?

Spies: Ich gehe sogar einen Schritt zurück. Bevor man das Unternehmen analysiert, sollte man sich die Anleihebedingungen genau anschauen. Da kann man schnell schwarze Schafe identifizieren. Etwa, wenn die Muttergesellschaft keine 100%ige Patronatserklärung für die Finanzierungstochter abgibt, die das Geld eigentlich aufnimmt.

Smart Investor: Versuchen Sie das Geschehen rund um die Schuldenkrise in Ihren Analysen zu erfassen?

Spies: Das ist nicht kalkulierbar. Bestes Beispiel ist der dreijährige Zinstender der EZB über 500 Mrd. Euro, der kurz vor Jahresende aus dem Hut gezaubert wurde. Eventuell kommt Ende Februar oder Anfang März ein weiterer über die gleiche Summe

Dr. Tobias Spies verantwortet als Geschäftsführer der Dr. Kohlhase Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH das Fondsmanagement. Daneben ist der Rentenexperte Geschäftsführer der Nestor-Fonds-Vertriebs-GmbH.



oder vielleicht sogar noch mehr dazu. Auch bei den Garantien, die der deutsche Staat gegeben hat, würde ich mir nie eine Schätzung anmaßen, wie viel davon letztlich gezogen wird.

Smart Investor: Welche herausragenden Entwicklungen erwarten Sie 2012?

Spies: Wenn ein weiterer langfristiger Zinstender in dieser Größenordnung kommt, dann wird dies die Kapitalmärkte wahrscheinlich positiv beeinflussen. Die Banken können mit diesem Tender attraktive Zinsmargen erwirtschaften, mit denen sie beispielsweise einen Zahlungsausfall von Griechenland locker verkraften können. Durch diese Drei-Jahres-Tender werden sich die Banken relativ gut entschulden können.

Smart Investor: Welche Anlagen favorisieren Sie vor diesem Hintergrund für das Jahr 2012?

Spies: Besonders den Bereich der Hochverzinslichen in Europa. Hier wird jetzt eine Rezession erwartet, und Rezessionsjahre sind immer attraktive Jahre für risikoreichere Anlagen, da alles Negative bereits in den Kursen enthalten ist. Noch immer werden Ausfallraten impliziert, die wir wahrscheinlich nicht erreichen werden.

Smart Investor: Welche Laufzeiten würden Sie da bevorzugen?

Spies: Bei Unternehmensanleihen würde ich bis zur mittleren Laufzeit – also bis 2018/2019 – gehen. Warum sollten Sie sich diese hohen Spreads nicht längerfristig einkaufen?

Smart Investor: Angenommen, die Rezession würde massiver, etwa weil die Schuldenkrise eskaliert?

Spies: Gar keine Frage, wenn es schlimmer wird, dann heißt es raus aus dem Risiko. Aber ich glaube schon, dass wir selbst dann nicht die Ausfallniveaus der letzten starken Rezession bekommen werden.

Smart Investor: Vielen Dank für das interessante Gespräch. ■

Interview: Ralf Flierl, Ralph Malisch

Ausblick 2012: Balanceakt zwischen deflationärem Kollaps und Hyperinflation

Bericht aus Zürich von der 27. internationalen Kapitalanlegertagung (17. und 18. Januar 2012). Smart Investor präsentiert erneut die interessantesten Analysen, Prognosen und Investmentstrategien.



Auf den bekannten französischen Asien-Experten Louis-Vincent Gave mussten die Teilnehmer der diesjährigen ZfU-Kapitalanlegertagung leider verzichten. Glücklicherweise gelang es dem ZfU (Zentrum für Unternehmensführung), mit Olin Liu von CICC Research Beijing erstklassigen Ersatz zu bieten. Insbesondere ihre chinesische Sicht auf Amerikas und Europas Schuldenprobleme bereicherte die Tagung ungemein. Im Grunde, so Liu, sehen sich international aufgestellte Investoren zwei extremen Risiken gegenüber. Auf der einen Seite droht den westlichen Industrienationen überschuldungsbedingt permanent der deflationäre Kollaps. Als geradezu naiv bezeichnete Liu die Hoffnungen mancher Euro-Optimisten, China würde seine gigantischen Währungsreserven selbstlos in den Dienst der sogenannten Euro-Rettung stellen. Die Bekämpfung der hohen de-

flationären Gefahren durch eine anhaltend ultralockere Geldpolitik stellt das andere exorbitante Risiko dar: Inflation. Auch hier erfrischte Liu das Publikum mit der Aussage, dass Europa zwar weniger als Amerika übers Geld drucken rede, aber mindestens ebenso schnell Fakten schaffe (s. Abb. 1). Chinas Führung sei sich längst bewusst, dass eine reale Schuldenreduktion in Europa, USA und Japan auf konventionellem Weg unmöglich sei. Derzeit warten noch viele bedeutende Investoren an der Seitenlinie den Ausgang dieses deflationär-inflationären Kräftemessens ab. Sobald sich das Ergebnis am Horizont abzeichne, sei mit erheblichen, den Trend verstärkenden Anlageentscheidungen zu rechnen.

Bundes(Bad)bank finanziert Südeuropa

Das Scheitern der europäischen Währungsunion prognostizierte Felix W. Zulauf schon vor der Euro-Einführung. Nordeuropa, so Zulauf, habe aufgrund stetig wachsender Guthaben (Überschüsse in der Leistungsbilanz) ein natürliches Interesse an einer stabilen Währung. Südeuropa (inkl. Frankreich) verzeichnet hingegen seit Jahren Leistungsbilanzdefizite und ist entsprechend an einer strukturell schwachen Währung interessiert. Der Euro, so der Schweizer Börsenstratege, halte auf Biegen und Brechen zusammen, was ökonomisch nicht zusammenpasst. An dieser Frage werde die Währungsunion früher oder später auch politisch zerbrechen. Zulaufs Prognosen genießen in Finanzkreisen zu Recht Kultstatus, und auch Smart Investor-Leser profitieren seit Jahren von ihnen (siehe z.B. Krisen-Interview in SI 3/2008). In diesem Jahr ließ er seiner tiefen Enttäuschung darü- >>



Felix W. Zulauf

Abb. 1: Bilanzsumme von FED und EZB



Bilanzaufblähung im Vergleich Europäische Zentralbank (grau) und US-Notenbank Federal Reserve (braun) in Billionen USD. Anders als Fed-Chef Ben Bernanke redet man bei der EZB nicht sonderlich viel übers Geld drucken (Quantitative Easing), man tut es einfach. Kein Wunder, dass der neue EZB-Chef Mario Draghi an der Wall Street bereits den Spitznamen „Super-Mario“ errungen hat. Quelle: Olin Liu, CICC Research Beijing

ABB. 2: TARGET2-SALDEN



Nach dem Rückzug privater Investoren werden Südeuropas Leistungsbilanzdefizite immer stärker über das europäische Zentralbankensystem finanziert. Während nicht nur Griechenland und Portugal, sondern auch Spanien, Italien und Frankreich laufend höhere Defizite gegenüber EZB anhäufen, summieren sich die (zweifelhaften) Forderungen in den Bilanzen der holländischen und vor allem der deutschen Notenbank. Fast 500 Mrd. EUR stehen mittlerweile bei der Bundesbank „im Feuer“. Quelle: Felix W. Zulauf, Target2-Daten aus den Nationalen Notenbankbilanzen, Stand Oktober/November 2011

ber freien Lauf, dass Europas politische Klasse allen vernünftigen ökonomischen Argumenten zum Trotz weiter am katastrophalen Euro-Projekt festhält. Seit dem Rückzug privater Investoren übernehme nun ausgerechnet die Bundesbank die Finanzierung der chronisch defizitären südeuropäischen Leistungsbilanzen via Target2 (s. Abb. 2). Dass Deutschland per Export vom Euro profitiere, sei damit klar als Märchen entlarvt. Geradezu frustrierend sei, dass im politischen Berlin diese Zusammenhänge entweder verschwiegen oder verharmlost werden. Seine deutschen Zuhörer rief Zulauf dazu auf, dem konservativen deutschen Wähler endlich wieder eine Heimat zu geben.

Merkels Atomwende: Blaupause für Euro-Wende?

Philipp Vorndran wagte die Prognose, dass Angela Merkels abrupte Atompolitik-Wende im Frühjahr 2011 durchaus auch einen Vorgeschmack auf eine mögliche spätere Kehrtwende in Sachen Euro-Rettung bieten könnte. Der frühere Asset-Management-Profi der Credit Suisse ist seit 2009 Finanzmarkt-Strategie beim Kölner Vermögensverwalter Flossbach von Storch. Von ihm stammt das Bonmot, früher ermöglichten Staatsanleihen risikolose Renditen, heute seien es renditelose Risiken. Interessant war Vorndrans Hinweis, dass seit dem Ausbruch der Finanzkrise die Staatsschulden auch in China bisher ungeahnte Höhen erreicht hätten. Insbesondere lokale Regierungen und Verwaltungseinheiten fuhren im Zuge der 2009er Konjunkturankurbelungsmaßnahmen ihre Defizite hoch. Immerhin finanzierte China mit den neuen Schulden keine sozialen Wohltaten, sondern legte mit umfangreichen Infrastrukturinvestitionen den Grundstein für weiteres, nachhaltiges Wachstum. Kritisch sei die Abhängigkeit der Kommunalfinanzen vom Immobilienmarkt. Hier diagnostizierten sowohl Vorndran als auch Zulauf erhebliche Risiken. In Sachen Eurokrise riet Vorndran Investoren, auch bei Unternehmensanleihen das politische Risiko zu



Philipp Vorndran

beachten. Was nütze eine solide Firmenbilanz, wenn die Tilgung später nicht mehr in Euro, sondern in neuen, abgewerteten spanischen Peseten, italienischen Lira oder französischen Francs erfolge?

Ausweg Finanzielle Repression

Von vermeintlich sicheren Anlagen, wie deutschen, britischen, amerikanischen oder eidgenössischen Staatsanleihen, dürfen konservative Anleger auf Jahre hinaus – inflationsbereinigt – nur Verluste erwarten. Da waren sich Liu, Zulauf, Vorndran und Faber einig. Über regulatorische Zwänge (Anlagevorschriften für Banken, Pensionskassen und Versicherungen) als auch über Verbote (Gold) würden die Regierungen sicherlich versuchen, Fluchtmöglichkeiten einzuschränken. Wie groß die Sehnsucht nach Alternativen bereits ist, mag das erstmalige Angebot eines Praxisforums für Kunstinvestments verdeutlichen.

ABB. 3: STAATSVerschULDUNG AUSSER KONTROLLE



Der Anstieg der öffentlichen Verschuldung ist in allen bedeutenden Industrienationen außer Kontrolle geraten. Doch auch in China kam es im Zuge der 2009er-Konjunkturprogramme zu massiver Defizitfinanzierung, insbesondere auf lokaler Ebene. Einer etwaigen erneuten Wachstumsschwäche, so Vorndran, könnte das Reich der Mitte daher nur noch geldpolitisch begegnen (durch Zinssenkung bzw. Gelddrucken). Quelle: Eurostat, IWF, Flossbach von Storch

Notenbanken kaufen Gold

Negative Realzinsen waren und sind ein sehr guter Nährboden für haussierende Goldpreise. Eugen Weinberg, Leiter des Rohstoff-Research-Teams der Commerzbank, wies zusätzlich auf die sich dramatisch ändernde Rolle der Notenbanken im Goldmarkt hin (Abb. 4). Der Abbau von Notenbank-Goldreserven sei in Westeuropa, so Weinberg, zu einem Ende gekommen. Gleichzeitig bestehe in den Emerging Markets weiterhin das Interesse, zumindest einen kleinen Teil der Devisenreserven in nicht abwertbarem Metall anzulegen. Bei einer Jahresproduktion von ungefähr 2.500 Tonnen habe die Veränderung der Zentralbank-Position um gut 1.000 Tonnen jährlich natürlich erhebliche (preisunterstützende) Auswirkungen. Marc Faber wies gleichzeitig darauf hin, dass der Goldpreis seit der Jahrtausendwende im Grunde bisher nur im Gleichklang mit den chinesischen Durchschnittslöhnen gestiegen sei. Natürlich sei Gold



Eugen Weinberg



Marc Faber

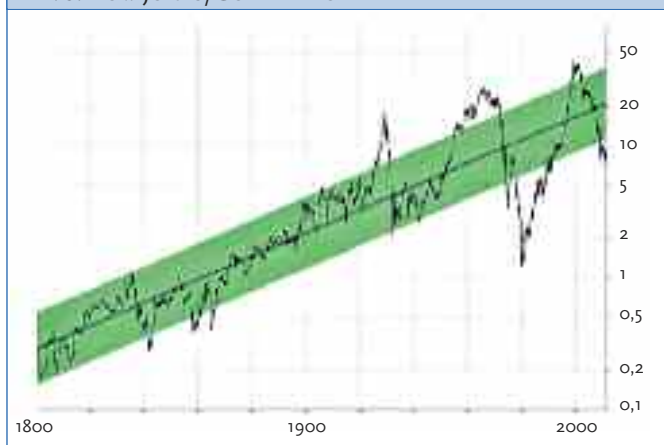
Abb. 4: DIE ZENTRALBANKEN UND DAS GOLD



Rolle der Zentralbanken auf dem Goldmarkt im Wandel. Standen die Notenbanken bis 2007 noch massiv auf der Verkäuferseite, so befinden sie sich seit 2011 ebenso umfangreich wieder auf der Käuferseite. Die Nachfrage in den Emerging Markets steigt, während die Bereitschaft westeuropäischer Notenbanker, ihre Reserven zu aktuellen Preisen zu veräußern, praktisch auf null gesunken ist.

von 250 auf 1.750 USD geklettert, was jederzeit größere Korrekturen möglich erscheinen lasse. Von einer Blase könne derzeit jedoch noch keine Rede sein. Auch wenn Faber – wie gewohnt – sehr pessimistische Zukunftsszenarien entwarf, empfahl er neben Gold auch ebenso klar Investitionen in Aktien (s. Interview im SI 2/2012).

Abb. 5: DOW JONES/GOLD-RATIO



Entwicklung amerikanischer Aktien gemessen in Goldeinheiten seit 1800. Präsentiert von Marc Faber. Quelle: www.sharlynx.com

Aktien in Gold preiswert

Die Dow-Gold-Ratio spielt bei vielen Gold-Präsentationen eine bedeutende Rolle. Der Blick auf das 20. Jahrhundert suggeriert einen lang anhaltenden Seitwärtstrend. Das 1980er-Ratio-Tief von einst stellt daher in der Vorstellung vieler Edelmetall-Investoren auch ein natürliches Ratio-Ziel für laufende Goldhaussse/Dow-Jones-Baisse dar (nicht nominal, aber real). Marc Faber verdanken wir die um ein weiteres Jahrhundert verlängerte Darstellung (s. Abb. 5), die auch ganz andere Schlüsse zulässt. Danach konnten US-Aktien sehr wohl – und zwar dauerhaft – Gold übertreffen, wenn auch unter großen Schwankungen um die eingezeichnete 200jährige Trendlinie. Das 1980er-Tief erscheint aus diesem Blickwinkel eher als Sonderfall und das aktuelle Gold-Aktien-Preisverhältnis bereits als interessant, wenn nicht attraktiv für Aktienkäufe. Zumindest spricht die derzeitige Aktienbewertung in Gold nicht gegen eine neue Hausse.

Aktien fundamental interessant

Auch die fundamentale Bewertung vieler Aktienmärkte sei durchaus günstig. Beispielsweise wiesen japanische Aktien derzeit historisch niedrige Kurs-Buchwert-Verhältnisse (so niedrig wie Anfang der 70er Jahre) auf. US-Aktien bewegen sich im Mittelfeld ihrer KGV-Spanne im vergangenen Jahrhundert, und einige Emerging Markets seien nach den deutlichen 2011er-Preisabschlägen geradezu spottbillig. Die entscheidende Frage, so Faber und Zulauf, sei jedoch, ob die 2012er-Gewinnsschätzungen realistisch seien. Felix Zulauf vermutet, dass es aufgrund eines schwächeren Wachstums in Asien sowie einer Zuspitzung der Euro-Schuldenkrise zu herben Enttäuschungen kommen könnte. Erst wenn diese verarbeitet wären, sehe er im zweiten Halbjahr wieder mittelfristige Kaufchancen. Auch Michael Riesner, mehrfach ausgezeichnete technischer Analyst und Leiter der technischen Aktienanalyse der Investmentbank UBS in Zürich, prognostizierte in seinem Jahresausblick nochmalige Rücksetzer im ersten und zweiten Quartal. Frühestens im zweiten Halbjahr seien nachhaltige Kursanstiege realistisch. Insbesondere defensive Aktien sollten sowohl absolut wie auch relativ enttäuschen, so Riesner.



Michael Riesner

Fazit

Die Folgen der Schuldenkrise wie auch die Auswirkungen der Gegenmaßnahmen (ultralockere Geldpolitik) werden Investoren vermutlich noch auf Jahre hinaus beschäftigen. Sicherheit im herkömmlichen Sinne (Anleihen/Cash) gibt es einfach nicht mehr. Stattdessen sollten Kapitalanleger eher auf Sachwerte setzen und die Gewichtung der einzelnen Klassen (Edelmetalle, Immobilien, Aktien) regelmäßig prüfen. Selbstverständlich spricht weiterhin viel für Edelmetalle, doch nach zwölfjähriger Goldhaussse bei gleichzeitig stagnierenden Aktienkursen lohnt auch ein Blick über den goldenen Tellerrand. Während Vordran solide Dividendenwerte mittlerweile doppelt so hoch gewichtet wie Gold, empfiehlt selbst der Dauerpessimist Marc Faber eine Gleichgewichtung (jeweils 25% Gold, Aktien, Immobilien in Asien und Cash/Obligationen). Grundsätzlich gilt: Rezessionsjahre sind häufig gute Aktienjahre (DAX 2003: +37%, 2009: +24%). Der in Zürich spürbare Pessimismus (kaum jemand scheint à la Hausse investiert zu sein) spricht ebenfalls eher für als gegen Aktien. Mit einer gewissen Skepsis sollte die etwas zu oft vorgetragene Prognose eines schlechten ersten Halbjahres aufgenommen werden. Wenn (fast) alle einer Meinung sind, kommt es ziemlich häufig anders als gedacht. ■

Daniel Haase

Jeden Mittwoch: 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 Mittwoch auf unserer Website www.smartinvestor.de veröffentlicht. Dort kann man sich auch für die Versendung registrieren.

Anleihen im Portfolio

Teufelszeug oder sinnvoller Depotbaustein



Anleihen – sinnvoller Depotbaustein?!

Ansichtssache Anleihen

Bei Anleihen scheiden sich mittlerweile die Geister. Man kann getrost von einem Paradigmenwechsel sprechen, da es noch nicht sehr lange her ist, dass beispielsweise Staatsanleihen westeuropäischer Staaten oder der USA bei vielen Anlegern als unverzichtbarer Hort der Sicherheit und Solidität gegolten haben.

Differenzierung notwendig

Der Berliner Berater Martin Bonnet rät zur Differenzierung: „Im Euro- und US-Währungsraum sind allenfalls Anleihen bis maximal drei Jahre empfehlenswert. Unter Solvenzgesichtspunkten kann man auf mittelfristige Sicht Anleihen aus Hartwährungsländern wie Kanada oder Norwegen in Erwägung ziehen. Allerdings müssen Investoren dabei das Währungsrisiko im Blick haben. Bei Corporate Bonds ist eine Auswahl guter Schuldner entscheidend. Man muss beachten, dass aktuell die Dividendenrendite bei manchen Unternehmen höher ist als die Rendite ihrer Anleihen.“ Michael Rehberger, Geschäftsführer der Rehberger Werte GmbH (www.rehberger-werte.de), warnt vor Schwierigkeiten beim Kollaps des Finanzsystems: „Ich sehe bei Staatsanleihen aufgrund der weltweiten Überschuldung hohe Risiken. Bei Unternehmensanleihen muss man stark differenzieren, wie solvent und krisenresistent der Herausgeber ist. Bei einer Währungsreform oder einem Währungsschnitt gäbe es auch bei guten Unternehmensanleihen Probleme, da der Anleger nur Anspruch auf den dann abgewerteten Nominalbetrag hat.“

Unbewusste Klumpenrisiken

Marcus Meyer, Geschäftsführer der Monetalis GmbH (www.monetalis.com), weist darauf hin, dass gerade Deutsche sehr anleihelastig investiert sind: „Viele wissen nicht, dass sie massiv in den verschiedensten Arten von Anleihen investiert sind. Sozialversicherungspflichtige Angestellte haben letztlich nichts anderes als eine sehr lang laufende, unverkäufliche Staatsanleihe. Meistens sind auch noch klassische deutsche Lebensversicherungen im Bestand. Dadurch ergibt sich in der Regel ein Klumpenrisiko.“

Der Teufel im Detail

Möglichkeiten für Investoren, bei vertretbarem Risiko nicht nur Minizinsen einzufahren, sieht Tobias Kunkel, Geschäftsführer der I S & R GmbH (www.i-s-r.de): „Die Endfälligkeitsrenditen bei vielen Anleihefonds

sind deutlich höher als viele vermuten. Renditen von 5% lassen sich mit europäischen Unternehmensanleihen genauso verdienen wie mit Staatsanleihen aus Emerging Markets. Hierbei handelt es sich noch um Anleihen hoher Qualität. Bei Anleihen niedrigerer Qualität sowie bei Emerging-Markets-Anleihen in lokalen Währungen sind im Moment Renditen von 7 bis 11% möglich. Dabei reden wir von Ländern und Unternehmen, die teils über mehr als 15 Jahre lang Schulden abgebaut haben, teils netto gar keine Schuldner mehr sind und gleichzeitig hohe Wachstumsraten haben.“

Finger weg!

Allerdings gibt es auch Berater, die Anleihen als Portfoliobaustein rundweg ablehnen: „Die Anlageklasse stößt bei mir auf breite Ablehnung. Anleihen sind Forderungen, und diese haben die Eigenschaft, dass sie ganz oder teilweise ausfallen können“, so Gerhard Müller, COMPASS Konzept- & Strategieberatung (www.compass-24.com). Auch sein Kollege Heinz Sopp von Finanz Pro Verbraucher kann den Anleihen nichts abgewinnen: „Vor dem Hintergrund hoher Inflation und drohender Währungsreform halte ich mich mit dieser Anlageklasse in den Kundenportfolios zurück. Bei einem Zinsanstieg käme es zu erheblichen Kursverlusten. Darüber hinaus ist das KGV der Anleihen im Vergleich zu Aktien sehr hoch. Auch bei vermögensverwaltenden Fonds achte ich darauf, dass der Rentenanteil möglichst gering ist. In der gegenwärtigen Situation lehne ich Investments in Rentenpapiere ab.“

Fazit

Für Anleihen gilt dasselbe wie für andere Anlageklassen. Investoren müssen sich über die Chancen und Risiken im Klaren sein und dann entscheiden, ob Bonds als Baustein in ihre Vermögensplanung passen. Dabei sollte man aber das gesamte Spektrum der Anlagemöglichkeiten im Bond-Bereich vor Augen haben und möglicherweise diversifiziert über Investmentfonds anlegen.

Christian Bayer



Michael Rehberger,
Rehberger Werte GmbH



Marcus Meyer,
Monetalis GmbH

BERATER: KONTAKTE

Martin Bonnet Finanzberatung,
Wendenschloßstr. 142, 12557 Berlin; Tel.: 030/21018765;
Mobil: 0177/7211149; E-Mail: ihrfinanzpartner@email.de;
martin_bonnet@email.de

Honorarberatung/Provisionsberatung

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

Honorarberatung/Provisionsberatung

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

Honorarberatung/Provisionsberatung

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

Honorarberatung/Provisionsberatung



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

Provisionsberatung

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

Honorarberatung/Provisionsberatung

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

BERATER: PORTRAIT

ABATUS HONORARBERATUNG GMBH

ABATUS Honorarberatung GmbH, Neuer Markt 4, 49393 Lohne, Matthias Krapp, Geschäftsführer,
Tel. 04442/808708-0, E-Mail: krapp@abatus-vip.de, www.abatus-vip.de

Qualifikation und Werdegang

Matthias Krapp, ein Oldenburger Münsterländer, lebt seit 1962 im Kreis Vechta. Nach seinem Wirtschaftsabitur begann er die Ausbildung zum Bankkaufmann mit Weiterbildung zum Dipl. Bankbetriebswirt ADG. Bis 2008 leitete er als Prokurist einer Genossenschaftsbank den Bereich „Qualifizierte Vermögensberatung vermögenger Kunden“. Nach Angeboten von Vermögensverwaltern, aber vor allem aus der Erkenntnis heraus, dass sich die Banken immer mehr in Richtung Vertriebsorganisationen verändern, entschloss sich Krapp, die ABATUS Honorarberatung GmbH zu gründen, die ihre Mandanten neutral und lösungsorientiert dauerhaft in der Vermögensplanung begleitet.

Philosophie

Der Kapitalerhalt und die Mehrung des Vermögens, bei kontinuierlicher Kontrolle der Prozesse, stehen im Vordergrund der Lösungen des inhabergeführten Unternehmens. Aus Krapps Sicht ist es wichtig, in schwierigen Zeiten die Kapitalbasis zu erhalten, um in einem positiven Marktumfeld diese weiter auszubauen. Vermögenserhaltende Ansätze sind für den Berater von entscheidender Bedeutung. Krisenklassiker, also Sachwerte, finden dabei eine wichtige Berücksichtigung. Das kommt nicht von ungefähr, da er seine Erkenntnisse u.a. aus der „Österreichischen Schule“ ableitet. Die wichtigsten Tugenden für Anleger in krisengeschüttelten Zeiten sieht Matthias

Krapp in der Diversifikation, Geduld und Disziplin, die getroffenen Anlagestrategien konsequent umzusetzen. Neben direkten Investitionen in reale Werte wie Land, Gold und Windenergie legt er großen Wert auf Strategien, die sich durch hohe Liquidität auszeichnen und es dadurch ermöglichen, die Assetklassengewichtung jederzeit zu ändern. Gesunder Menschenverstand und eine kritische Grundhaltung sieht Krapp als wesentliche Pfeiler des Anlageerfolgs.

Lösungen

Die ABATUS Honorarberatung fokussiert sich u.a. auf den Einsatz von Konzepten inhabergeführter Gesellschaften, deren Inhaber möglichst eigenes Geld verwalten. Bereits 2006 begleitete Krapp die Idee, eine Unternehmung zu gründen, die in die Krisenklassiker Immobilien, Land und Forst, krisensichere Unternehmen, Energiewandel und Edelmetalle investiert. In diesem Zusammenhang bietet er Beteiligungen an Private Placements, wie z.B. Windenergieanlagen, an. Generell rät er allerdings in diesem Zusammenhang von der Aufnahme von Fremdkapital ab.

Christian Bayer

Gewinner und Verlierer des Papiergeldsystems

Wie die Produktion des Scheingeldes einige wenige auf Kosten aller begünstigt

Gastbeitrag von Wolf von Laer

Es ist sehr einleuchtend, dass durch alleiniges Bedrucken von Papier mit fiktiven Brücken kein Wohlstand geschaffen werden kann. Nichtsdestoweniger ist die Argumentation vieler Ökonomen genau diese: Die Geldmenge müsse ausgeweitet werden, um Wirtschaftswachstum anzukurbeln. Daran ist zu zweifeln, und wir werden im Folgenden dieser Ansicht einige Argumente entgegensetzen.

Wie die Geldmengenausweitung zustande kommt

Wir betrachten im Folgenden den Euro, weil dieser in der Eurozone gesetzliches Zahlungsmittel ist. Der Euro ist größtenteils gedeckt durch Staatsschulden. Die Europäische Zentralbank (EZB) schafft zunächst Geld aus dem Nichts. Dieses wird in Form von Krediten an Banken weitergegeben. Banken hinterlegen im Gegenzug Sicherheiten bei der EZB, vorzugsweise Staatsschuldverschreibungen. Der frische Kredit von der EZB an die Banken kann dann weiter geliehen werden. Seit Anfang dieses Jahres muss für jeden Euro nur ein Cent hinterlegt werden. Jeder ausgegebene Bankkredit führt somit zu einer weiteren Ausdehnung der Geldmenge durch die Banken. Das bedeutet, dass Scheingeld durch Banken, aufgrund des Erwerbs von Schulden, geschaffen werden kann. Die Banken erhalten Zinsen auf die Staatsschuldverschreibungen. Das ist lukrativ, und somit werden mit den frischen Krediten häufig erneut Staatsschulden gekauft. Die Zinsen der Kredite, welche die EZB erhält (1%), sind niedriger als die Zinsen, welche die Banken auf die Staatsanleihen bekommen. Der Zinsgewinn für die Banken ist nahezu risikolos, und das stimuliert die Nachfrage des Finanzmarktes nach Staatsschuldtiteln.

Des einen Freud' ...

Foto: Sven Hoffmann/fotolia.de



Wolf von Laer absolviert zurzeit den Masterstudiengang Österreichische Schule der Nationalökonomie an der Rey Juan Carlos Universität in Madrid und ist im Vorstand der „European Students For Liberty“ tätig (studentsforliberty.org). Er ist Autor des Buches „Probleme des etablierten Notenbankensystems – Free Banking als Alternative?“ und Gewinner des Vernon Smith Prize 2011.



Diese Abläufe der Geldschöpfung kann man nur als perfide bezeichnen. Es geht jedoch noch dreister. Während der Euroschuldenkrise wurden und werden Staatsanleihen von der EZB direkt abgekauft. Dies kommt einer Monetarisierung von Schulden gleich. Die etwas verdeckten Mechanismen des Staatsschuldenerwerbs durch den Intermediär Finanzsektor haben jedoch den gleichen Effekt. Die Interventionen der EZB zielen darauf ab, den wichtigsten Marktpreis, den Zins, zu manipulieren. Damit sollen Krisen abgeschwächt und Preisstabilität gewährleistet werden. Dieses hehre Ziel geht jedoch mit immensen Verzerrungen einher. Eine Beschreibung dieser Wirkungen auf verschiedene Marktakteure, aufgeteilt in Gewinner und Verlierer, wird im Folgenden unternommen.

Gewinner Nummer 1: der Finanzsektor

Der offensichtlichste Vorteil liegt darin, dass ein niedriger Zentralbankzins bedeutet, dass die Banken Kredite zu günstigen Konditionen bekommen. Diese günstigen Kredite werden dazu verwendet, meist Staatsanleihen zu kaufen, um damit einen Zinsunterschied als Gewinn abzuschöpfen. Dieser horrende Vorteil ist jedoch nicht der einzige. Ein weiterer Nutzen liegt in den absolut geringen Rücklagen von einem Prozent, welche die EZB vorschreibt. Banken können somit immer sehr viel mehr Scheingeld ausleihen, als sie eigentlich haben. Dies ist jedoch ein kleines Problem, da die EZB zweckdienlich auch als Rettungsnetz fungiert.

Durch die Institution Zentralbank können Banken fast risikolos gleichzeitig Geld aus dem Nichts schaffen und darauf Zinsen erhalten. Darüber hinaus werden sie noch durch den Kreditgeber der letzten Instanz (EZB) und von Einlagensicherungsgesetzen vor Bankrotten geschützt. Diese Rahmenbedingungen fördern risikoreiches Verhalten. Je mehr Risiko man aufnimmt, desto größer ist das Wachstumspotenzial.

Gewinner Nummer 2: der Staat

Der Staat ist in mehrfacher Sicht ein Profiteur des Scheingeldsystems.

1. Zinsgewinn: Die Geldmenge wird durch Kreditausgabe der EZB ausgeweitet. Die Zinsen, welche die EZB darauf erhält, werden – nach Deckung der eigenen Ausgaben – wieder an den Staat zurückgeführt.

2. Nahezu unendliche Nachfrage von Staatsanleihen durch den Finanzsektor: Neu geschaffenes Kreditgeld der Banken wird für den Kauf von Staatspapieren verwendet, da diese ein geringes Risiko und einen sicheren Zins versprechen. Somit ist eine Nachfrage nach staatlichen Schuldverschreibungen sicher, solange die EZB die Refinanzierungszinsen unter der Rendite der Staatsanleihen hält. Dies erklärt die seit Jahrzehnten steigende und sich mittlerweile auf einem Rekordhoch befindende öffentliche Verschuldung. Diese Verschuldung geht mit einer kontinuierlichen Geldmengenausweitung einher. Beträchtliche Preissteigerungen sind noch nicht zu sehen, da zurzeit noch das meiste Geld im Finanzsystem verbleibt.

3. Reduzierung des Wertes der Schulden durch Geldmengenausweitung: Die meisten Staaten der Erde sind verschuldet. Diese haben somit einen starken Anreiz, die Geldmenge weiter auszuweiten, um den Wert der Verschuldung in Anbetracht von Geldentwertung zu reduzieren. Per Definition wirkt jede emittierte Geldeinheit als eine Verringerung der Kaufkraft des restlichen Geldes. Wenn das Zinsniveau nur um einen Prozentpunkt steigen würde, dann würde das zusätzliche Kosten von 10 Mrd. EUR pro Jahr allein für den deutschen Fiskus bedeuten. Im jetzigen System werden jedoch alte Schulden mit der Aufnahme von neuen Schulden bezahlt.

Die Zentralbank erhält das Monopolprivileg zum Gelddrucken nur durch die Gewalt des Staates. Im Anbetracht dieses Faktums ist es schwer vorstellbar, dass eine Zentralbank entgegen den Interessen des Staates handeln würde. Die gegenwärtige Aufnahme

von schlecht bewerteten Finanzpapieren und der direkte Staatschuldenaufkauf durch die EZB bekräftigen diese Behauptung.

Verlierer ist die Allgemeinheit

Den Vorteilen des Papiergeldsystems für Staat und Banken stehen große Nachteile gegenüber, die von allen Bürgern und von manchen Bevölkerungsgruppen ganz besonders zu tragen sind.

1. Scheinboom und Rezession: Die Konjunkturtheorie der Österreichischen Schule zeigt auf, welche negativen Folgen diese inflationäre Geldpolitik hat. Wenn der Zins künstlich reduziert wird, führt das zu einer Ausweitung der Geldmenge. Nun können günstig Kredite aufgenommen und Investitionen getätigt werden. Diese führen zu einem Boom, welcher jedoch enden muss, da die Produktionsmittel nicht mit der Ausweitung der Geldmenge automatisch mit angestiegen sind. Die Weisheit, dass der Kuchen erst gebacken werden muss, bevor er gegessen werden kann, gilt auch hier. Ressourcen sind weiterhin knapp. Diese Knappheit wurde im Aufschwung durch den veränderten Zins verdeckt. Dies bleibt allerdings nicht so, und früher oder später sieht sich der Unternehmer den knappen Ressourcen gegenüber. Es sind nicht Produktionsmittel vorhanden, um all die Investitionsvorhaben, welche durch die niedrigen Zinsen angeregt wurden, zu realisieren. Dies läutet die Krise ein. Diese Rezession kann als gesunde Angleichung der Preise auf ein reales Niveau angesehen werden. Meist wird jedoch dieser heilende Prozess durch neue Geldschwellen verhindert, welche weitere Blasen erzeugen. Das Problem wird verschlimmert und in die Zukunft getragen. Durch diese wiederkehrenden Konjunkturzyklen, welche Staaten, Banken und Unternehmen in den Ruin treiben und private Ersparnisse vernichten, sind vor allem die Bürger betroffen. Die Bürger sind die einzigen, welche in jedem Fall mit ihrem Eigentum für die schlechten Entscheidungen der verantwortlichen Politiker, Bürokraten und Banker haften.

2. Kreditgeber versus Kreditnehmer: Die korrekte Antizipation von Preisinflation und somit die korrekte Bestimmung des Realzinses für Kredite steigt im Schwierigkeitsgrad mit der Laufzeit des Kredites an. Die Wahrscheinlichkeit, dass Zinszah- >>

Anzeige

Seltene Erden sind die Rohstoffe der Zukunft. Jetzt Depot auftanken.

„Der Nahe Osten hat Öl, wir haben Seltene Erden.“ Dieses berühmte Zitat von Deng Xiaoping aus dem Jahr 1992 ist heute aktueller denn je. Ohne Seltene Erden und Technologiemetalle kommt nahezu keine Zukunftstechnologie mehr aus. Zusammen mit der Verknappung durch China und der steigenden

Nachfrage durch die Schwellenländer sind Preissteigerungen programmiert. Profitieren Sie davon und steigen Sie über die TRADIUM GmbH in diese vielversprechende Anlageklasse ein. Zumal Ihre Investments zu niedrigen Kosten im Hochsicherheitszollager unseres Partners METLOCK GmbH eingelagert werden.



... ist des anderen Leid.

weiter an den Staat abführen, ohne jedoch real an Vermögen gewonnen zu haben. Das ist die kalte Progression.

4. Umverteilung durch Cantillon-Effekt: Neu bedrucktes Papiergeld ist am wertvollsten in den Händen derjenigen, die zuerst darüber verfügen können. Dies sind in der Regel Banken, Staaten und staatsnahe Unternehmen. Bevor eine Preissteigerung als Effekt auftreten kann, muss neu geschaffenes Geld ausgegeben werden. Wenn dies geschieht, dann haben die Erstbenutzer den größten Nutzen, da sich die Preise zu dem Zeitpunkt noch nicht erhöht haben. Der reale Kaufkraftgewinn der Erstbenutzer (Staat und staatsnahe Industrien, Banken) ist eine Umverteilung zulasten derjenigen, welche das Geld zuletzt oder gar nicht erhalten. Nachdem das Geld ausgegeben wurde, bahnt es sich seinen Weg durch die Wirtschaft und erhöht dabei die Preise. Diejenigen, welche das Geld später erhalten, sehen sich nun höheren Preisen gegenüber. Besonders betroffen von dieser Umverteilung sind Bezieher von Festgeldeinkommen, wie Rentner, Arbeitslose, Vermieter mit Langzeitverträgen und andere Wirtschaftsakteure mit einem fixen Einkommen.

Fazit

Die Notenbanken und Geschäftsbanken haben mit ihrer massiven Geldmengenausweitung zur Griechenlandkrise wie auch zu den Immobilienblasen beigetragen. Sie haben private und staatliche Verschuldung in unglaubliche Höhen getrieben und erschweren unternehmerisches Handeln, welches fundamental auf zuverlässige Preise angewiesen ist. In Anbetracht der hier beschriebenen negativen Effekte für die Bürger sind die Argumente für das Bestehen einer Zentralbank (Krisenabschwächung und Preisstabilität) ad absurdum geführt.

Gäbe es kein Scheingeld und somit keine Möglichkeit des Staates, sich über die Köpfe der Bürger hinweg zu finanzieren, würden dem Wachstum des Staates enge Grenzen gesetzt werden. Die Fähigkeit, schier unendlich Geld aus dem Nichts zu kreieren, auszugeben und für die Konsequenzen nicht mit dem eigenen Eigentum haften zu müssen, ist für den Staat und seine Institutionen als Handlungsrahmen gegeben. Die hohen Kosten in Form von regelmäßigen Krisen, stetiger Enteignung und Umverteilung sowie allgemein schlechteren wirtschaftlichen Bedingungen lasten jedoch allein auf dem Bürger. ■

Eine ausführlichere Analyse der Verzerrungen und der Umverteilung durch das herrschende Papiergeldsystem liefert Wolf von Laer in seinem Buch „Probleme des etablierten Notenbankensystems – Free Banking als Alternative?“, Liberal Verlag, 2010, kostenlos herunterzuladen unter: www.freiheit.org/files/100/26-Notenbanksysteme-von_Laer.pdf



Foto: Sven Hoffmann/fotolia.de

lungen durch gestiegene Preise nichtig gemacht werden, ist latent gegeben. Auf der anderen Seite ist Konsum durch Kreditaufnahme attraktiver, da durch die Preisinflation jede Geldeinheit, welche zurückgezahlt wird, weniger wert sein wird als die Benutzung in der Gegenwart. Es wird attraktiver, Kreditnehmer als Kreditgeber zu sein. Diese Anreizverschiebung drückt sich durch die sinkende Sparquote sowie die steigende private und öffentliche Verschuldung aus. Leider wird oftmals von der Politik vergessen, dass nur ohne Konsumverzicht (Sparen) Produktionsmittel in der Wirtschaft angehäuft werden. Ohne Sparen gibt es nur viele bunte Banknoten, aber keine Güter, welche für Investition und Produktion allerdings benötigt werden.

3. Inflationssteuer: Die unauffälligste Art und Weise, die Staatseinnahmen zu erhöhen, ist die Ausweitung der Geldmenge. Diese indirekte Besteuerung wird von den meisten Bürgern nicht wahrgenommen, weil das Verständnis für Geldtheorie fehlt, die Institution der Zentralbank nicht hinterfragt oder verstanden wird und der Prozess über einen langen Zeitraum sowie nicht homogen verläuft. Inflation wirkt somit wie eine Steuer auf das Halten von Geld. Direkt wird der Bürger jedoch sehr stark mit dem Problem konfrontiert. Was der Staat mehr an Geld drucken lässt und benutzt, wird sich als Kaufkraftverlust in den Geldbeuteln der Bürger durchschlagen. Weiterhin rutschen Bürger durch die steigenden Nominal Einkommen in höhere Einkommensklassen und müssen größere Anteile ihres Einkommens durch die vielfältigen prozentualen Steuern auf Einkommen, Umsatz, Eigentum und so

Anzeige

BondGuide – der Newsletter für Unternehmensanleihen

14-täglich Analysen, Statistiken, Hintergründe

Jetzt anmelden! www.bondguide.de.

Nächste Erscheinungstermine: 9.3., 23.3., 5.4.

BONDGUIDE
Der Newsletter für Unternehmensanleihen





DACH Elite Gipfel

a marcusevans event



18. - 20. März 2012
Hotel Vier Jahreszeiten Kempinski
München, Deutschland

Teilnehmer@marcusevanscy.com
www.dach-elitegipfel.com

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



Deutschland

Viel besser als der Ruf

Wenn man Deutschen zuhört, könnte man manchmal meinen, sie lebten in einem Entwicklungsland. Denn es wird viel geklagt und wenig gelobt, wenn es um die eigenen Lebensumstände geht. Verstärkt wird dieser Eindruck auch durch lange Zeit steigende Auswanderungszahlen sowie beliebte Fernsehserien, die sich mit dem Thema Auswandern beschäftigen. Doch vielleicht sind solche Schlussfolgerungen auch voreilig und das Jammern primär nur der weit verbreiteten Negativmentalität geschuldet. Denn es gibt auch Fakten, die eine andere Sprache sprechen. Laut dem „Glücksatlas Deutschland 2011“ waren die Deutschen beispielsweise noch nie so glücklich wie heute.

Dauerhafte Auswanderung eher selten

Dazu passen auch Statistiken zur Bevölkerungsentwicklung. So ist die Zahl der Auswanderungen 2010 deutlich gesunken. Doch nicht nur das. 78% aller Auswanderer kommen früher oder später wieder nach Deutschland zurück. Bei Auswanderern mit Hochschulabschluss liegt die Quote sogar bei 85%. Und auch Touristen entdecken Deutschland immer mehr als lohnenswertes Reiseziel. 2011 wurde bei den Übernachtungen das zweite Rekordergebnis in Folge erzielt. Die Zahl der Übernachtungen von Reisenden aus dem Ausland stieg dabei überproportional und Deutschland hat sich nach Spanien als zweitbeliebtestes Reiseziel der Europäer etabliert. So gesehen kann es um die Lebensqualität in Deutschland nicht so schlecht bestellt sein. Zu diesem Fazit kommt auch der Autor selbst, der seit einigen Jahren in Osteuropa und in Amerika lebt. Ähnlich wie er scheinen viele Auswanderer den Wegzug eher als temporären Schritt zu sehen, der dazu beitragen kann, den eigenen Horizont zu erweitern. Wer Deutschland dagegen nur aus Frust verlässt, der wird vermutlich häufig feststellen, dass es um nervige Schwachstellen im Ausland oft nicht besser bestellt ist. Wenn es um leidige Dinge wie Bürokratie und um Korruption geht, dann schneidet Deutschland jedenfalls nicht schlecht ab im internationalen Vergleich.

Viele Störfaktoren nicht deutschlandspezifisch

Kein Grund zum Auswandern sind auch die häufigen Klagen über Lug und Trug in der Politik. Denn so traurig das auch sein mag, in den meisten anderen Ländern ist es in dieser Hinsicht noch viel schlimmer. Nachvollziehbar ist dagegen die Unzufriedenheit, die sich am undurchsichtigen deutschen Steuersystem entzündet. „Über das Wirrwarr im Steuersystem klagen viele Kunden“, berichtet Simone Ruis vom Steuerbüro Dur-schang im fränkischen Sulzbach am Main. „Und um Unmut zu verhindern, wäre mehr Klarheit und Gerechtigkeit im Steuerwesen sicherlich wünschenswert.“ Die viel kritisierte hohe Abgabenquote ist sicherlich ebenfalls diskussionswürdig. Doch zumindest fließen hierzulande weniger Gelder in dunkle Kanäle,

Fotos: david_noh/maha-online/Chiemgau (alle flickr)



Hintergrund

Vom hohen Norden bis in den tiefen Süden – Deutschland ist sexy!

und auch die mit diesen Einnahmen finanzierte Infrastruktur kann sich sehen lassen. Die hohe Abgabenlast und die für die Mittelschicht in den vergangenen Jahren real kaum gestiegenen Löhne mögen bei vielen Deutschen das Gefühl eines stagnierenden oder sogar sinkenden Wohlstandsniveaus wecken. Doch auch wenn es viele nicht wahrhaben wollen, ist der Lebensstandard in den meisten Fällen noch immer höher als anderswo. Selbst die Preise für Lebensmittel sind gemessen am Einkommen im internationalen Vergleich relativ niedrig.

Führende Stellung in vielerlei Hinsicht

Zudem ist Deutschland landschaftlich gesehen eines der vielseitigsten Länder weltweit. Auch kulturell hat Deutschland einiges zu bieten. Ist es doch beispielsweise das Land mit der höchsten Theater-, Museen- sowie Bibliothekendichte weltweit, und es gibt mehr als 91.000 Sportvereine. Wer in einem unterentwickelten Land lebt und ernsthaft krank wird, der wird auch der guten medizinischen Versorgung in Deutschland plötzlich eine viel höhere Bedeutung beimessen als in den Momenten, in denen das ganze System wegen der läppischen Praxisgebühr in Frage gestellt wird. Zyniker mögen in diesem Zusammenhang einwenden, ein gutes Krankensystem sei auch unabdingbar, weil der immer größer werdende Stress und Druck am Arbeitsplatz krank mache. Und laut dem European Social Survey rangiert Deutschland bei der Arbeitszufriedenheit nur auf Platz 18 unter den 22 untersuchten europäischen Ländern. Auch laut einer Studie der Uni Duisburg-Essen ist die Zahl der Befragten, die ihre Arbeit mögen, in den vergangenen 25 Jahren stetig gesunken. Solche Entwicklungen sind natürlich negativ und geben über unser Gesellschaftssystem zu denken. Doch wer glaubt, in einem anderen Land wachse Geld auf den Bäumen, der irrt sich gewaltig. Als Fremder muss man dort vielmehr

eher noch mehr leisten als die Einheimischen, um sich zu behaupten.

Selbst zu viel Sonne kann irgendwann nerven

Aber Einwände wie diese werden Sonnenanbeter nicht davor bewahren, im kalten deutschen Winter einen dauerhaften Aufenthaltsort mit wärmeren Temperaturen herbeizusehnen. Doch es gibt nur wenige Länder, die ein ständig angenehmes Klima zu bieten haben. Während es sich im Sonnenstaat Florida beispielsweise gut überwinden lässt, kann es dort im Sommer oft ungemütlich schwül und heiß werden. Und wer weiße Weihnachten oder Ski fahren mag, der kann manchmal den deutschen Winter unter Palmen sogar etwas vermissen. Das rauere Klima schlägt sich natürlich auch auf das Gemüt der Menschen nieder. So gelten die Deutschen vermutlich zu Recht als weniger gemütlich und weniger herzlich als Südländer. Doch wer sich daran gewöhnt, der wird schnell merken, dass die Deutschen nicht weniger hilfsbereit oder freundlich als andere Nationen sind. Auch darf getrost konstatiert werden, dass die Deutschen längst nicht mehr so steif sind wie früher und auch besser in der Lage sind, Feste ausgelassener zu feiern.

Fazit

Wer nur aus Frust seine sieben Sachen packt und Deutschland verlässt, der wird häufig auch in einem anderen Land nicht unbedingt glücklich werden. Denn schnell wird man feststellen, dass es dort ähnliche oder andere Probleme gibt, die einem das Leben erschweren. Zumal das Gefühl der Geborgenheit, das viele Menschen zum Glück brauchen, am ehesten in der Heimat zu finden sein dürfte. Und die jüngste Krise dürfte den Eindruck, dass man daheim vielleicht doch nicht so schlecht aufgehoben ist, bei den meisten Menschen noch verstärkt haben. ■

Jürgen Büttner



BERND BRINKMANN,
Vorstand EHLEBRACHT AG

*Ideenreiche, verlässliche
und hochseriöse Menschen,
deren Rat und Empfehlungen
wir vertrauen.*

Das
Hausbank-Prinzip
für den
Kapitalmarkt.

Leidenschaft Mittelstand

Recycling: Rohstoffeffizienz fürs Depot

Steigende Preise für knapper werdende Ressourcen machen Unternehmen aus der Verwertungsbranche für Anleger immer interessanter.

Seit einigen Jahren sehen immer mehr Industrie- und Minenunternehmen Recycling nicht mehr nur als Umweltthema, sondern als echte Geschäftschance. Wegen des Rohstoffhungers der Welt gilt die Wiederverwertung wichtiger Ressourcen vielen als Patentlösung gegen schrumpfende natürliche Lagerstätten. Inzwischen ist eine sehr große Verwertungsbranche entstanden, deren Unternehmen solide Gewinne erzielen. Auch Anleger können an den Profiten ausgesuchter Firmen aus dem Recyclingsektor mitverdienen.

Wenn Wertstoffe wieder dem Wirtschaftskreislauf zugeführt werden, dann geht es dabei nicht nur um das sachgemäße Verschrotten von Produktionsanlagen, Altautos oder Öltankern, sondern auch um den bewussten Einsatz kostbarer Schätze des Planeten. Das Spektrum für eine Wiederverwertung von Rohstoffen ist riesig: Es reicht von Industriemetallen, Gold, seltenen Erden über Verpackungen, Papier, Kunststoffe und Glas bis zum Wasserrecycling. Die Forschung und Entwicklung effektiver Methoden sowie die Verwertung und Extraktion bisher nicht wieder verwertbarer Metalle wird mit Hochdruck betrieben.

Kostbare Schätze im Müllberg

Recycling wird umso lukrativer, je stärker die Rohstoffpreise steigen. Doch obwohl die Auswertung stillgelegter Fabrikhallen oder Handys Gewinne verspricht, die Umwelt schont und die Abhängigkeit von Rohstoffimporten verringert, ist die Wiederverwertungsrate von Metallen weltweit noch niedrig. „Speziell bei neuer Technik wie Photovoltaikanlagen, Windturbinen, Elektrofahrzeugen, Halbleitern, LEDs und medizinischer Bildgebung



Kupferschrott, der von Aurubis recycelt wird.
Foto: Aurubis



Illustration: ferkelraggae/fotolia.de

gibt es noch kaum Recycling-Erfahrung“, weiß Thomas Graedel, Professor an der Yale University. Hier müssten erst neue Verfahren entwickelt werden. Dies ist auch dringend notwendig, da die Zahl sogenannter „urbaner Minen“ stetig wächst.

Die im Januar vom Europa-Parlament beschlossene Verschärfung der Elektroschrott-Richtlinie wird die Geschäfte der Recycling-Branche antreiben. Händler werden ab 2014 stärker zur Rücknahme verpflichtet, da Elektrogeräte seltene Metalle enthalten. Elektroschrott ist heute bereits der am raschesten wachsende Abfallbereich in Europa. Daran wird sich vorerst auch nichts ändern, da die Zahl elektrischer Geräte stetig wächst und die Produktzyklen immer kürzer werden.

Goldene Zeiten für Metallverwerter

Ein Profiteur der gesetzlichen Verschärfung ist der schwedische Konzern **Boliden**. Er verdreifacht gerade seine Wiederverwertungskapazitäten auf 120.000 Tonnen. Die Schwerpunkte des Unternehmens liegen bei den Metallen Zink und Kupfer. Aus jeder Tonne Ausgangsmaterial werden rund 100 Gramm Gold herausgelöst – etwa zwölfmal so viel wie im Bergbau aus einer Tonne Minengestein. Mehr als 60% des gelben Metalls werden aus Leiterplatten extrahiert. Enthält der Elektroschrott Kunststoffteile, erzeugt der Betreiber von Bergwerken und Schmelzwerken daraus Energie für den Eigenbedarf. Da bei der Rückgewinnung von Edelmetallen zwischen 10 und 50% weniger Energie und Wasser als im Bergbau verbraucht werden, geht Boliden auch verantwortlich mit knappen Ressourcen um. Bei einer Dividendenrendite von 4,5% verfügt die Aktie über einen Sicherheitspuffer.

Der größte Konkurrent von Boliden in Europa, der Hamburger Konzern **Aurubis**, dürfte sich durch die Neuregelung innerhalb der EU mittelfristig ebenfalls über sehr gut gefüllte Auftragsbücher freuen. Der im MDAX gelistete Konzern stellt aus Kupfererz und -schrott reines Kupfer her und verarbeitet das „rote Gold“ weiter zu Produkten für die Elektro-, Automobil- und Bauindustrie. Um die Profitabilität zu erhöhen, konzentriert Aurubis jetzt die Produktion für das Geschäft mit komplexen Kupferprofilen in Belgien. Vorstand Peter Willbrandt rechnet zwar weiterhin mit hohen Kupferpreisen, dämpft aber für den Rest des Geschäftsjahres die Erwartungen. Daher ist es fraglich, ob die Aktie bald die alten Höchststände von 46 EUR überwinden kann.

Spezialisten im Dreierpack

Beim norwegischen Recycling-Spezialisten **Tomra Systems** laufen die Geschäfte besser denn je. Der führende Hersteller von Rücknahmeautomaten für Mehrwegflaschen und zum Sammeln von Einwegflaschen ist stolz darauf, dass jährlich rund 450.000 Tonnen Metall mit Hilfe seiner Automaten einer Wiederverwertung zugeführt werden. Auch in Sachen Nachhaltigkeit gilt Tomra als Spitze. So verpflichtet der Konzern seine Zulieferer, eine Vielzahl ethischer Leitlinien einzuhalten. Tomra hat zuletzt vor allem von der starken Entwicklung im europäischen Kernmarkt und in den USA profitiert. Der Aktienkurs dürfte noch nicht ausgereizt sein, da in den Schwellenländern erst vergleichsweise wenige Rücknahmeautomaten in Betrieb sind.

Systeme zur Umwandlung von Altpapier in Recyclingpapier stellt das US-Unternehmen **Kadant** her. Außerdem entwickelt es Isoliermaterialien für die Bauindustrie, die aus gebrauchtem Glas, Plastik und Papier produziert werden. CEO Jonathan W. Painter ist es gelungen, das Unternehmen erfolgreich durch die Finanzkrise zu navigieren. Das Management will bis November 2012 bis zu 30 Millionen Aktien zurückkaufen. Auf dem aktuell deutlich über dem 52-Wochen-Tief liegenden Niveau sind die Papiere noch immer günstig bewertet.

Die Rückführung von Metallen in den Kreislauf der Wirtschaft allein kann das Rohstoffproblem nicht lösen. Auch Alternativen zu fossilen und mineralischen Ressourcen bleiben sehr gefragt. Als Recyclingspezialist für die Lebensmittelindustrie ist **Darling International** mit der Übernahme von Griffin Industries zum weltweit größten Wiederverwerter von Altspeiseölen aufgestiegen. Die Texaner sind in 42 Ländern tätig und kommandieren eine Flotte von mehreren tausend Traktoren und Lastwagen. Die Chancen stehen gut, dass die Aktie nach einer Konsolidierung ihren jüngsten Aufwärtstrend fortsetzt.

Sauberes Trinkwasser für alle

In Frankreich sitzt mit **Veolia Environnement** einer der weltweit führenden Recycling-Konzerne. Zu den Geschäftsfeldern zählt die Wasseraufbereitung. Die Problematik in der Versorgung mit sauberem Trinkwasser bleibt virulent. In Südeuropa gibt es bereits

AUSSICHTSREICHE RECYCLING-AKTIE

UNTERNEHMEN	WKN	KURS*	MCAP**	UMSATZ 12E**	UMSATZ 13E**	EPS 12E*	EPS 13E*	KGV 13E
AURUBIS [D] ***	676 650	43,36	1.949,5	12.824,9	13.422,3	4,10	4,56	9,5
BOLIDEN [S]	983 215	13,15	3.596,7	4.481,0	4.671,0	1,54	1,68	7,8
DARLING INTERNATIONAL [USA]	895 117	11,84	1.386,0	1.283,0	1.448,0	1,06	1,23	9,6
KADANT [USA] ***	884 567	19,22	229,1	264,3	302,0	1,62	1,85	10,4
TOMRA SYSTEMS [N]	872 535	5,87	868,9	523,9	563,8	0,38	0,43	13,7
VEOLIA ENVIRONNEMENT [F]	501 451	9,58	4.978,2	33.785,7	38.860,0	0,79	0,90	10,6

*) in EUR; **) in Mio. EUR; ***) gebrochenes Geschäftsjahr 2011/12 und 2012/13; Quelle: Reuters und eigene Schätzungen

heute sehr große Engpässe. Die Veolia-Aktie hat binnen Jahresfrist fast zwei Drittel ihres Wertes verloren. Offenbar setzen Investoren noch immer wenig Vertrauen in das Restrukturierungsprogramm. Die Dividendenrendite ist mit 8,5% sehr attraktiv.

Fazit

Recycling ist ein wichtiger Baustein, um Ressourceneffizienz zu erreichen. Die Verwertungsbranche ist komplex und entwickelt sich rasch. Die Wiederverwertung von Materialien lohnt sich für die gesamte Wirtschaft, muss aber noch viele Hindernisse überwinden. So wird etwa die Herauslösung einzelner Elemente oder Legierungen aus Elektroschrott immer schwieriger. Die Extraktion birgt obendrein Gefahren für die Umwelt. Unternehmen, die hier rasch innovative Lösungen anbieten können, dürften in der Gunst der Anleger steigen.

Michael Heimrich

Anzeige

Der starke Partner.

BayWa



Ernährung, Wohnen und Mobilität sind Grundbedürfnisse unserer Kunden, die wir erfolgreich bedienen. Kontinuierliches Wachstum in unseren Märkten mit großer Kundennähe zeichnet uns aus. Flexibel und innovativ werden wir die Zukunft mit unseren Kunden gestalten.

www.baywa.com

So wirkt sich der Größeneffekt auf Aktienrenditen aus

Aktien mit vergleichsweise niedriger Marktkapitalisierung erwirtschafteten in der Vergangenheit höhere Renditen als bekannte Börsen-Schergewichte. Dieser Artikel zeigt, wie stark sich der Effekt auf die Renditen auswirkt und welche Ursachen dafür denkbar sind.

Der Größeneffekt – in der Literatur als Size-Effekt bekannt – wurde bereits im Jahr 1981 vom Kapitalmarktforscher Rolf Banz entdeckt. Dieser hatte in seinen Untersuchungen festgestellt, dass kleine Firmen im Zeitraum von 1936 bis 1977 höhere risikobereinigte Renditen erwirtschafteten als große Firmen.

Frühe Studien

Besonders stark fiel der Effekt für den Zeitraum von 1963 bis 1989 aus. In der im angesehenen Journal of Finance veröffentlichten Studie „Another Look at the Cross-section of Expected Stock Returns“ wurden gezielt die kleinsten mit den größten Aktien verglichen. Die Untersuchung beinhaltet die in Tabelle dargestellten Renditen für die verschiedenen Portfolios, die nach Börsenwert der jeweiligen Aktien erstellt wurden. Zwischen den kleinsten und den größten 5% der Aktien bestand eine Renditedifferenz von 11% pro Jahr, wobei die Renditen des Portfolios mit den kleinsten Aktien deutlich stärker schwankten. Dies kann als Hinweis betrachtet werden, dass kleine Aktien im Durchschnitt ein höheres Risiko beinhalten als große Titel. Dies könnte die höheren Renditen kleiner Aktien erklären. In der Forschung ist dieser Zusammenhang bekannt, aber für den Größeneffekt nicht eindeutig nachgewiesen. Neben der Volatilität als Risikofaktor kann die Anomalie auch mit anderen Ursachen in Verbindung gebracht werden.

Kleine Aktien laufen nach Krisen besser

In der Studie „Predicting the Small Stock Premium Over Different Horizons“ (2011) untersuchte Valeriy Zakamulin, ob der Größeneffekt mit bestimmten makroökonomischen Daten in Verbindung steht. Das Ergeb-

DURCHSCHNITTSENDITEN KLEINE VS. GROSSE FIRMEN			
PORT- FOLIO	MCAP*	Ø-REN- DITE**	STAND.- ABWEICH.***
1A	3,5	22	44
1B	7,2	20	38
2	13	17	34
3	23,8	17	32
4	39,3	17	29
5	62,9	15	27
6	104,3	16	27
7	182,9	16	25
8	339,1	14	23
9	715,8	14	21
10A	1445,1	12	19
10B	6435	11	17

*) in Mio. USD; **) in % pro Jahr; ***) in %;
Die Tabelle zeigt die durchschnittlichen Renditen von aufsteigend nach Marktkapitalisierung geordneten Portfolios im Zeitraum von 1963 bis 1989. Die ersten sowie die letzten beiden Portfolios entsprechen den 5% der Aktien mit dem kleinsten und zweitkleinsten beziehungsweise größten und zweitgrößten Börsenwert. Die Portfolios 2-9 entsprechen 10%-Abständen. Zwischen den kleinsten und den größten 5% der Aktien bestand eine Renditedifferenz von 11% pro Jahr. Gleichzeitig ist am Verlauf der Standardabweichung zu sehen, dass die Renditen der Portfolios kleinerer Firmen im Zeitablauf deutlich stärker schwankten.
Quelle: Kothari, S., Shanken, J., Sloan, R. (1995), Another Look at the Cross-section of Expected Stock Returns, in: The Journal of Finance, Vol. 50, S. 202.

Der Size-Effekt ist seit Mitte der 1990er Jahre deutlich schwächer geworden.
Foto: olly/fotolia.de

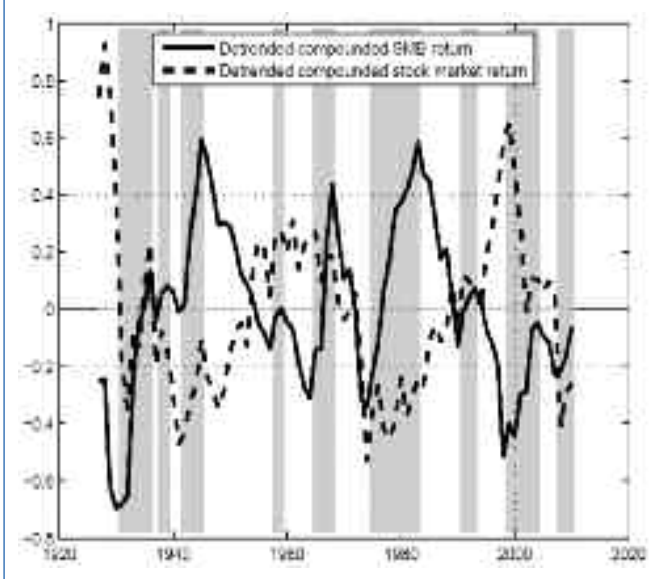


nis: Die Anomalie tritt insbesondere in und nach wirtschaftlich schlechten Zeiten auf. Weiterhin scheint dies kaum mit höheren Risiken im Zusammenhang zu stehen, sondern eher mit einem Aspekt des Investorenverhaltens: Diese beginnen nach der Veröffentlichung von guten Nachrichten bei weit gefallenem, kleinen Aktien erst mit einer gewissen Verzögerung, diese verstärkt zu kaufen. Die Autoren sprechen in diesem Zusammenhang auch von einem Herdeneffekt bei institutionellen Marktteilnehmern. In Bullenmärkten war der Size-Effekt in der Vergangenheit dagegen leicht negativ, sodass große Firmen in diesen Börsenphasen bessere Renditen erzielten.

Einsatz als Frühindikator

Eine Studie aus dem Jahr 2010 bestätigt Zakamulins Einschätzung und zeigt ein weiteres interessantes Detail. Das Papier mit dem Titel „The Behaviour of Small Cap vs. Large Cap Stocks in Recessions and Recoveries“ von Lorne Switzer zeigt unter anderem auf, dass kleine Aktien im Jahr nach einem Tief der wirtschaftlichen Entwicklung besser laufen als Schergewichte. Im Jahr vor dem Hoch des Wirtschaftszyklus ist es dagegen genau umgekehrt: Hier sind kleine Aktien die Underperformer. Aus

KORRELATION AKTIENMARKT UND GRÖSSENEFFEKT



Die Abbildung zeigt den um Trends bereinigten Verlauf des Aktienmarktes (gestrichelte Linie) sowie der Renditedifferenz zwischen kleinen und großen Aktien (auch „Small Minus Big“, kurz SMB genannt). Die schattierten Bereiche zeigen Zeiträume, in denen die Renditen kleiner Firmen positiv waren. Eine Multiplikation der Werte an der y-Achse mit 100 ergibt Prozentwerte. Es ist gut zu erkennen, dass der Size-Effekt immer dann besonders hoch ausfällt, wenn die Renditen am Aktienmarkt gerade unterdurchschnittlich sind.

Quelle: Zakamulin, V. (2011), Predicting the Small Stock Premium Over Different Horizons, University of Agder, S. 37.

diesen Ergebnissen lässt sich ableiten, dass Small Caps einen guten Frühindikator für die Kursentwicklung des Aktienmarktes abgegeben haben und damit auch für eine Analyse möglicher Wendepunkte einbezogen werden können.

Jüngere Entwicklungen

Was jedoch ist die genaue Ursache dafür, dass kleine Aktien im Durchschnitt höhere Renditen erwirtschaften? Neben der höheren Volatilität der Renditen und dem Investorenverhalten gibt es noch eine dritte Erklärung. In der Studie „Which Firms Are Responsible For Characteristic Anomalies?“ (2011) versuchten Kevin und Marc Aretz, typische Charakteristika kleiner Aktien zu identifizieren. Die Autoren kommen zu dem Schluss, dass der Effekt zu großen Teilen mit einzeltitelspezifischen Risiken sowie dem Pleiterisiko erklärt werden kann. Das heißt, dass die Renditen kleiner Firmen zum Teil wegen dieser zusätzlichen Risiken höher ausfallen.

Fazit

Studien der letzten zehn Jahre belegen jedoch auch, dass der Size-Effekt seit Mitte der 1990er Jahre deutlich schwächer geworden ist. In der Kapitalmarktforschung wird derzeit darüber diskutiert, ob man sogar von einem „Verschwinden“ sprechen kann. Allerdings ist es wie bei anderen Anomalien möglich, dass der Effekt nur temporär abflacht und es zu einem späteren Zeitpunkt zu einer Wiederbelebung des Größeneffekts kommt. ■

Marko Gränitz

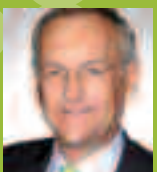
Anzeige

**börsentag
münchen**

im M,O,C, U6 Kieferngarten

Was bringt 2012?

Informieren Sie sich bei **über 80 Ausstellern** und durch **zahlreiche spannende Vorträge** von Branchenkennern wie z.B.:



Franz Josef Benedikt
Deutsche Bundesbank
Hauptverwaltung in Bayern

„Staatsschuldenkrise
als Herausforderung“



Robert Halver
Leiter Kapitalmarktanalyse
Baader Bank AG

„2012 – Anlagestrategien
für das Schicksalsjahr“

Jetzt anmelden und **kostenlose Eintrittskarte inkl. Gewinnspielticket** sichern:
www.boersentag-muenchen.de/registrierung

**Jetzt
anmelden**
Samstag, 10.3.2012
9.30 – 18.00 Uhr
Eintritt frei!

GEX-Produkte und Zins-Turbos

Inhabergeführte Unternehmen und Anleihen im Fokus

GEX-Tracker

Ein Index-Zertifikat auf den GEX (German Entrepreneurial Index) ohne Laufzeitbegrenzung hat u.a. die HypoVereinsbank (WKN: HV0 A09) im Angebot. Die Benchmark, die seit 2005 von der Deutschen Börse berechnet wird, besteht aus mittelständischen Unternehmen. Dabei muss die Unternehmensführung Eigentümer oder Miteigentümer der Firma sein. Allerdings werden Firmen, die länger als zehn Jahre börsennotiert sind, aus dem Index entfernt. Diese Regelung ist nicht unproblematisch, da der Index aufgrund dieser Regelung Aktien verliert, ohne dass dies durch unternehmensspezifische Gründe gerechtfertigt wäre. Basiswert für das Index-Zertifikat ist die Performance-Variante des GEX, so dass Anleger von den Dividenden der Aktien profitieren. Die GEX-Mitglieder können auch in anderen Indizes der Deutschen Börse vertreten sein. So ist beispielsweise die Aktie der Wacker Chemie AG sowohl Bestandteil des GEX als auch des MDAX.

Moderater Hebel

Mit einem vergleichsweise moderaten Faktor von 1,86 können Anleger den GEX mit einem Turbo long der Société Générale (WKN: SG9 7QY) hebeln. Der Strike des Papiers, das keine Laufzeitbegrenzung aufweist, liegt bei 647,86 Indexpunkten, die Stop-Loss-Schwelle bei 693 Zählern. Damit ist ein komfortabler Sicherheitspuffer von über 50% zur Knock-out-Barriere gegeben, da der Index aktuell bei 1.396,20 Punkten notiert. Der Turbo hat keine Laufzeitbegrenzung. Anleger, die das Papier länger halten möchten, müssen die Finanzierungskosten behalten. Diese werden durch Anheben des Strikes und der Stop-Loss-Schwelle verrechnet.

Bund-Future long und short

Trotz der Tatsache, dass die Kursveränderungen beim Zinsbarometer Bund-Future im Vergleich zum Aktienmarkt eher moderat sind, sollten keine zu großen Hebel gewählt werden, da sich sonst die Gefahr erhöht, ausgeknockt zu werden. Anleger kön-

Der BTP-Future auf italienische Staatsanleihen unterliegt stärkeren Schwankungen als der Bund-Future. Schiefagen wie beim Schiefen Turm von Pisa sind damit vorprogrammiert
Foto: Stefanie Winter/pixelio.de



nen mit einem Open End Turbo long von HSBC Trinkaus & Burkhart auf weiter steigende Kurse bei der Zinsbenchmark setzen (WKN: TB6 RSX). Der Basispreis ist zugleich Knock-out-Barriere und liegt bei 125,56%. Der Bund-Future notiert aktuell bei 138,50%. Damit ergibt sich ein Puffer von 9,3% zur Schwelle, an der das Papier wertlos verfällt. Der aktuelle Hebel des Turbos liegt bei 10,8, während der Schein 12,85 EUR kostet. Wenn der Kurs des Bund-Future auf 141,00% steigen würde, würde der Turbo überproportional profitieren und knapp 20% auf ca. 15,36 EUR zulegen. Zur Absicherung gegen steigende Zinsen und fallende Bond-Kurse ist beispielsweise ein Open End Turbo short der Commerzbank (WKN: CK4 5UJ) geeignet. Bei dem Papier sind Strike und Knock-out-Barriere ebenfalls identisch. Der Basispreis liegt bei 149,21%. Der Schein kostet aktuell 10,89 EUR. Bei einem Stand von 138,50% ergibt sich ein Hebel von 12,7. Würde der Bund-Future um 150 Basispunkte auf 137,00% fallen, könnte der Turbo short etwa 13,8% auf ca. 12,39 EUR zulegen. Natürlich wirken die Hebel der Turbos nicht nur in die vom Anleger erwünschte Richtung, sondern auch in die entgegengesetzte.

Italien-Bonds

Der BTP-Future auf italienische Staatsanleihen unterliegt stärkeren Schwankungen als der Bund-Future, der sich auf deutsche Bundesanleihen bezieht. Die Abkürzung steht für Buoni del Tesoro Poliennali. Der Basispreis eines Turbo long der Commerzbank liegt bei 92,80% während sich die Knock-out-Schwelle bei 93,05% befindet (WKN: CK6 SBF). Der BTP-Future notiert gegenwärtig bei 102,85%. Aktuell reagiert das Papier mit einem Hebel von 10,08 auf eine Veränderung des Terminkontraktes. ■

Christian Bayer

DERIVATE				
EMITTENT	BASISWERT	TYP	WKN	LAUFZEIT
ANLEIHEN				
COMMERZBANK	BTP-FUTURE	TURBO LONG	CK6 SBF	OPEN END*
COMMERZBANK	BUND-FUTURE	TURBO SHORT	CK4 5UJ	OPEN END *
HSBCT&B	BUND-FUTURE	TURBO LONG	TB6 RSX	OPEN END*
GEX				
HYPOVEREINSBANK	GEX	INDEX-TRACKER	HV0 A09	OPEN END
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	GEX	TURBO LONG	SG9 7QY	OPEN END*

*) Bei Erreichen der Stop-Loss-Schwelle wird das Papier fällig und zu einem eventuellen Restwert zurückgezahlt.

Anleihenfonds

Breites Spektrum bei Bonds

Vermeintlich sichere Häfen?

Vor vermeintlich sicheren Häfen bei deutschen und US-amerikanischen Staatsanleihen warnt die Investmentboutique StarCapital. Daher wundert es nicht, dass im von Peter Huber gemanagten Rentenfonds StarCapital Argos (WKN: 805 785) ausichtsreiche Unternehmensanleihen einen Schwerpunkt bilden. Zu etwa einem Drittel werden Fremdwährungsanleihen beigemischt. Staatsanleihen müssen nicht komplett außen vor bleiben. Bei den in Frage kommenden Ländern wird allerdings auf gute Fundamentals wie eine geringe Staatsverschuldung und ein hohes Wachstumspotenzial geachtet.

Renten-ETFs

ETFs bilden in der Regel Indizes ab, das heißt der Anleger verzichtet auf aktives Management. Das hat manch Investor leidvoll erfahren, als beispielsweise spanische und italienische Staatsanleihen die Indizes europäischer Staatsanleihen und damit auch die Kurse von Staatsanleihen-ETFs nach unten zogen. Hier hilft es den Anlegern, wenn sie sich die Indexbedingungen genauer anschauen. Teilweise wird der Anteil im Index danach berechnet, wie viele Anleihen die Staaten begeben. Als Resultat steigt dann die Gewichtung derjenigen Staaten, die einen hohen Geldbedarf haben. Statt angeblich sicherer Häfen haben Investoren dann ein Portfolio mit Übergewichtung von Wackelkandidaten. Auch bei Unternehmensanleihen-ETFs hilft ein genauerer Blick zur Durchleuchtung von Chancen und Risiken. Der dem Lyxor

Corporate Bonds-ETF (WKN: LYX 0EE) zugrunde liegende Index ist der iBoxx EUR Liquid Corporates. Dieser bündelt 40 auf Euro lautende liquide Unternehmensanleihen mit Investment Grade. Unter den einzelnen Sektoren sind allerdings die Banken mit 43% überdurchschnittlich stark gewichtet. Bei Erwartung steigender Zinsen und zur Absicherung von Portfolios mit europäischen Staatsanleihen eignet sich der ETF Short Govt Bond EuroMTS Broad des Anbieters Amundi (WKN: A0Y F8M).

Anleihezwitter

In Zeiten steigender Aktienkurse rücken Wandelanleihen häufig in den Fokus der Anleger. Das kommt nicht von ungefähr. Einerseits bieten die Papiere einen Zinskupon, der Kursrückgänge nach unten abfedert, zum anderen vollziehen sie Aktienkursgewinne zumindest teilweise nach. Beim FvS Wandelanleihen Global (WKN: A0Q 2PU) liegt der Fokus trotz der grundsätzlich weltweiten Ausrichtung auf Europa. Branchenschwerpunkt in dem von Thomas Vetter betreuten Convertibles-Portfolio bilden Unternehmen aus dem Bereich zyklischer Konsum und Immobilien. In Wandelanleihen investiert auch der ABC Invest Rendite Plus (WKN: A0E Q1B), der seit Herbst 2009 im Hause HWB gemanagt wird (s. Interview mit dem Fondsmanager H. W. Brand auf S. 47).

Bond-Dickschiff

Zu den Dickschiffen bei den Rentenfonds zählt der Templeton Global Bond-Fonds (WKN: A0J MEN), der seit 2002 von Michael >>

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

BANTLEON
Der Anleihemanager

www.bantleon.com


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


ETHNA | FUNDS
www.ethnafunds.com


hwb CAPITAL
MANAGEMENT
www.hwbcn.de


LOYS
GENUINES INVESTMENT
www.loys.de


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


StarCapital®
www.starcapital.de


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

Mit freundlicher
Unterstützung von:


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

ANLEIHEFONDS

FONDS	WKN	PERF 1 J. (%)	PERF 3 J. (%)	MAX. DRAW- DOWN (3 J.)	VOL. (MIO. EUR)
ABC INVEST RENDITE PLUS	A0E Q1B	-1,4	49,15	-10,41	37,4
ACATIS IfK VALUE RENTEN	A0X 758	-0,24	42,9	-8,27	104,0
AMUNDI ETF SHORT GOVT. BOND EUROMTS BROAD	A0Y F8M	-4,45	N.A.	-8,11 (1 J.)	23,8
BANTLEON RETURN	A1C 2HF	7,73	N.A.	-2,16	429,0
FvS - WANDELANLEIHEN GLOBAL	A0Q 2PU	-3,05	39,55	-12,09	235,6
INVESCO EURO CORPORATE BOND	A0J 20H	3,16	39,97	-9,26	2.260
LYXOR CORPORATE BONDS	LYX0EE	6,51	N.A.	-3,26 (1 J.)	408,6
M&G EUROPEAN HIGH YIELD BOND	806 085	-0,28	64,95	-12,81	67,4
STARCAPITAL ARGOS	805 785	3,72	43,37	-6,43	461,1
TEMPLETON GLOBAL BOND	A0J MEN	6,65	37,34	-10,24	32.636

Quelle: onvista, KAGs

Hasenstab betreut wird. Das Volumen liegt bei immensen 32,6 Mrd. EUR. Im vergangenen Jahr musste der erfolgsverwöhnte Fonds eine Durststrecke hinter sich bringen. 2011 verbuchte man ein kleines Minus von 0,55% und lag damit hinter entsprechenden Konkurrenzprodukten. Hasenstab verfolgt eine individuelle Linie ohne Anlehnung an eine Benchmark. Staatsanleihen von Staaten mit hoher Verschuldung meidet der Manager. Dafür kauft er Papiere aus den Emerging Markets und von Staaten, die ihre Hausaufgaben erledigt haben oder kurz davor stehen. Besonders unerfreulich fanden viele Anleger sein starkes Engagement in ungarischen Bonds. Die Fiskalpolitik und die Tendenz zur Rückführung der Verschuldung durch den im Ausland viel gescholtenen Premier Orban finden allerdings Hasenstabs Zustimmung. So bietet der Fonds Licht und Schatten. Einerseits spricht Hasenstabs Expertise für ihn, andererseits ist er durch das extrem hohe Volumen in seiner Flexibilität eingeschränkt.

Sicherheit hat Vorrang

Über den Begriff Sicherheit im Zusammenhang mit Rentenfonds kann man trefflich streiten. Die Bantleon-Fondsboutique sieht ihn für den Bantleon Return (WKN: A1C 2HF) vorrangig im Kapitalerhalt für Anleger. Der Fonds investiert in hochwertige Anleihen der öffentlichen Hand aus der Eurozone mit Laufzei-

Value-Ansatz

Die Fondsboutique Acatis verfolgt nicht nur im Aktienbereich einen Value-Ansatz, der Acatis IfK Value Renten (WKN: A0X 758) ist ebenfalls nach diesen Prinzipien ausgerichtet. Fondsmanager Martin Wilhelm und Monica-Aurea Herodek vom Institut für Kapitalmarkt (IfK) gehen auf die Suche nach unentdeckten unterbewerteten Perlen des Bondmarktes sowohl bei Staats- als auch Unternehmensanleihen. Auf Jahressicht liegen Anleger noch leicht in der Verlustzone, in den vergangenen drei Jahren gewann der Fonds respektable 43%. Allerdings lässt sich das Management den Erfolg mit einer Performance Fee, die bis zu 12,5% der vom Fonds erwirtschafteten Rendite über dem Referenzwert (4% p.a. mit High Water Mark) liegt, teuer bezahlen.

Fazit

Der gewinnbringende Umgang mit den Anleihemärkten stellt für die Fondsmanager in turbulenten Zeiten eine stetige Herausforderung dar. Dabei stehen vor allem eine hohe Flexibilität und eine klare Marktmeinung im Vordergrund. Gute Ergebnisse kommen vor allem von Fondsmanagern mit langjähriger Expertise, die ihren eingeschlagenen Weg konsequent und abseits der Mainstream-Benchmarks gehen.

Christian Bayer

Anzeige

INTENSIV-SEMINAR**Persönlichkeitstraining für Trader - Basics**kurs
www.kursplus.de

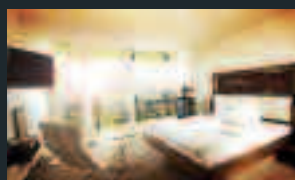
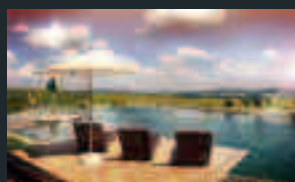
**Persönlichkeits- und Gehirntraining sind
die Schlüssel zum Erfolg!**

Datum 16.03.2012 bis 18.03.2012

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

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

Referent Dr. Raimund Schriek

**Sie stehen im Mittelpunkt**

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

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

Eine zweite Chance für die Europäische Währungsunion?

Gastbeitrag von Jochen Felsenheimer, Portfoliomanager bei Assenagon Credit Management

Nach zwei Jahren intensiver Bemühungen steht die temporäre Lösung des griechischen Schuldenproblems kurz bevor. Nachdem das griechische Parlament den Weg für eine rigorose Sparpolitik als Voraussetzung weiterer Finanzhilfen sowie für die Umsetzung der Beteiligung des Privatsektors an der Restrukturierung griechischer Staatsanleihen (= PSI) frei gemacht hat, darf man davon ausgehen, dass die Troika das zweite Rettungspaket freigibt und der ESM Mitte des Jahres als permanenter Stützungsmechanismus seine Aufgabe aufnimmt. Unter der Annahme einer politischen Stabilisierung Griechenlands wird die Gefahr eines ungeordneten Zahlungsausfalls des Landes in den folgenden Jahren minimiert. An dieser Stelle muss man natürlich eingestehen, dass dies ein gesundes Maß an Optimismus erfordert, aber die Entwicklungen der letzten Tage deuten in diese Richtung. Es bleibt unwidersprochen, dass diese Rettungsmaßnahmen langfristig nur dann Erfolg haben, wenn das griechische Wirtschaftswachstum in den nächsten Jahren primäre Überschüsse möglich macht.

Permanenter Transfermechanismus

Die Europäische Währungsunion hätte vorerst eine zweite Chance bekommen, um die enormen systemimmanenten und strukturellen Probleme anzugehen. Es liegt in der Natur eines nicht optimalen Währungsraums, dass die ökonomischen Entwicklungen der einzelnen Mitgliedsländer divergieren. Angesichts der in einer Währungsunion nicht vorhandenen Möglichkeit aktiver währungs- und geldpolitischer Maßnahmen fehlen diese zwei elementaren Instrumente der nationalen Wirtschaftspolitik, um auf



Foto: Alterfalter/fotolia.de

strukturelle Entwicklungen adäquat reagieren zu können. Dieser Mangel an nationalstaatlicher Flexibilität wird durch die Etablierung eines europäischen Fiskalpakts noch verschärft. Ein Auseinanderbrechen der Währungsunion kann demnach nur durch die Schaffung eines permanenten finanziellen Transfermechanismus verhindert werden. Man kann dessen ökonomischen Nutzen in Frage stellen – dies bleibt letztlich jedoch eine rein politi-



Dr. Jochen Felsenheimer ist Geschäftsführer und Portfoliomanager bei Assenagon Credit Management. Die Münchner Investmentboutique beschäftigt sich ausschließlich mit Arbitrage-Strategien in den Segmenten Anleihen, Kreditderivate und mit der Kapitalstruktur von Unternehmen.

sche Entscheidung, die nicht immer auf Basis der ökonomischen Rationalität getroffen wird. Falls aber dieser Weg nachhaltig beschritten werden sollte, ergeben sich vielfältige Auswirkungen auf die europäischen Kapitalmärkte.

Welche Assetklassen profitieren?

Dieses Szenario begünstigt vor allem drei Marktsegmente. Auch wenn die Vorkrisen-Niveaus nicht mehr erreicht werden – da Investoren nach den jüngsten Erfahrungen stärker differenzieren –, kommt es zwangsläufig zu einer Konvergenz der europäischen Staatsanleihenrenditen. Das offizielle Statement der EU, dass das griechische PSI ein Einzelfall bleiben wird, nutzt dann insbesondere portugiesischen Staatsanleihen, die durchaus dem Beispiel Irlands folgen können. Die zweiten Gewinner wären Anleihen von Banken, die angesichts der engen Verknüpfung des Bankensektors mit Länderisiken in besonderem Maße von sinkenden Risikoaufschlägen in europäischen Staatsanleihen profitieren. Letztlich besteht die Gefahr, dass Europa dem Weg Japans folgt und in eine Phase ökonomischen Minimalwachstums eintritt, welches allerdings durch eine weiterhin expansive Geldpolitik der EZB flankiert wird. So paradox es klingen mag – dieses Szenario ist auch für Unternehmensanleihen relativ attraktiv, da es durch geringe Ausfallraten charakterisiert ist. Womit der dritte Gewinner feststeht.

Japanische Verhältnisse?

Das Beispiel Japans zeigt aber auch, dass die zweite Chance für die Europäische Währungsunion nicht nur Gewinner hervorbringt: Die europäischen Aktienmärkte weisen in dieser Phase angesichts moderater Gewinnentwicklungen mittelfristig nur wenig Performancepotenzial auf. Obwohl sich Anleger in den nächsten Jahren in diesem Szenario an geringere Renditen gewöhnen sollten, stellt ein ungeordneter Zahlungsausfall Griechenlands aufgrund der potenziellen Ansteckungseffekte ein weitaus größeres Risiko nicht nur für die Kapitalmärkte, sondern vor allem für den Fortbestand der Europäischen Währungsunion dar. ■

Saxo Invest Global Evolution Frontier Markets

Gastbeitrag von Dirk Kappes,
unabhängiger Finanzanalyst

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A1C W23

Manager: Global Evolution

Volumen: 105 Mio. EUR

Auflage: 19.01.2011

Typ: Renten Globale Währungen

Spricht man von Frontier Markets (Grenzmärkte), dann ist damit eine ganz spezielle Gruppe von Entwicklungsländern gemeint. Es sind jene Staaten, in die zwar investiert werden kann, die aber eine deutlich geringere Marktkapitalisierung und Liquidität als die bekannteren bzw. gängigeren Entwicklungs- oder gar Schwellenländer aufweisen.

Neues Fondskonzept Frontier Markets

Der in Luxemburg aufgelegte Fonds Frontier Markets der unabhängigen dänischen Investmentboutique Global Evolution hat sich genau diese Grenzmärkte zum Anlageuniversum genommen. Der Rentenfonds existiert in einer institutionellen und in einer Retail-Variante. Er investiert in Staatsanleihen sowohl in jeweiliger Landeswährung als auch auf EUR- und USD-Basis. Die Fondsidee ist denkbar einfach. Die Frontier-Markets-Staaten werden einen ähnlichen Anpassungsprozess an die globale Weltwirtschaft durchlaufen, wie er schon in Ländern Asiens oder Osteuropas beobachtet werden konnte. Diese Konvergenz ist mit sich entwickelnden Strukturen und Märkten verbunden. Die Kreditwürdigkeit wird sich deutlich verbessern. Die Länder werden mehr und mehr in den globalen Ablauf von Angebot und Nachfrage eingebunden. Selbstverständlich ist das kein Prozess, der übermorgen abgeschlossen sein wird. Ebenso wird es keine homogene Entwicklung sein. Doch letzten Endes ist das Wachstums- und Aufholpotenzial immens.



Foto: doraemon/fotolia.de

Der Aufholprozess ist in vollem Gange

Der Global Evolution Frontier Markets investiert als Pionier in die frühe Phase der wirtschaftlichen Entwicklung; frühzeitig, aber keineswegs verfrüht, denn unbeachtet der täglichen Nachrichten ist der Prozess schon in vollem Gange. Dabei stellt der Fonds eine echte Diversifikation für jedes Portfolio dar. Unter den Top-10-Investitionen befinden sich Länder wie Republik Kongo, Uganda, Serbien, Bosnien und Herzegowina, Dominika-

Dirk Kappes ist Diplom-Volkswirt, Finanzanalyst und freiberuflicher Publizist. Er verfasst diverse Fachpublikationen in unterschiedlichen Medien und Analysen zu investimentrelevanten Fragenstellungen und wirtschaftlichen Hintergründen.



nische Republik oder Mozambik. Das ist eine Zusammenstellung, die man in dieser Art sonst nicht findet. Die Frontier-Markets-Staaten stehen noch nicht im Fokus der breiten Masse der Investoren. Es sind überwiegend lokale und regionale Anleger vertreten. Zwar ist dadurch die Marktkapitalisierung vergleichsweise gering. Die Schwankungsanfälligkeit für große globale Themen ist es aber auch. Lokale Investoren interessieren sich weniger dafür, wie die Arbeitslosenzahlen in den Vereinigten Staaten von Amerika ausfallen, wie hoch Wachstum und Inflation in China sind oder wie es mit Griechenland weitergeht. So lässt sich erklären, warum die Volatilität des Fonds überraschend gering ist. Sie beträgt gerade einmal 3,25%.

Politisches Risiko als beträchtliche Gefahr

Neben der geringeren Marktkapitalisierung darf das politische Risiko aber keineswegs außer Acht gelassen werden. Hier kommt allerdings die langjährige Erfahrung von Global Evolution zum Zuge. Das Team um Søren Rump und Morten Bugge verwenden einen eigenen und erprobten Investmentprozess. Die Märkte werden makroökonomisch und politisch untersucht. Regelmäßig sind die Analysten vor Ort, interviewen Politiker, Botschafter und Medien und bilden sich so ein genaues Bild der jeweiligen Frontier-Markets-Staaten. Zusätzlich wird auf eine breite Streuung gesetzt, um das Einzelrisiko so gering wie möglich zu halten. Derzeit sind 33 Positionen im Portfolio, von Lateinamerika über Afrika, Osteuropa und Mittleren Osten bis nach Asien. Darüber hinaus findet eine ethische Selektion der Zielinvestments statt. Staaten wie Nordkorea, Myanmar, Syrien, Iran, Simbabwe oder Sudan wären zwar denkbar, werden aber vom Management momentan aus moralischen Gründen nicht abgebildet. ■

ERRATUM

Die korrekte Website-Adresse unseres Fonds-Analysten im Smart Investor 2/2012 lautet www.f-strippel.plansecur.de.

„Neuemissionen bei Wandelanleihen sind rar gesät“

Smart Investor im Gespräch mit **Hans-Wilhelm Brand**, CEO von HWB Capital Management und Fondsmanager des ABC Rendite Plus, über Wandelanleihen und Liquiditätsstörungen bei ABS-Papieren

Smart Investor: Der ABC (ehemals GIP) Rendite Plus-Fonds musste unter dem früheren Management vorübergehend geschlossen werden. In welche Arten von Rentenpapieren investieren Sie für den Fonds?

Brand: Ein halbes Jahr nach Übernahme des Fonds im September 2009 konnten wir ihn wieder öffnen. Großinvestoren hatten bereits Rücknahmen avisiert. Aus diesem Grund mussten wir Liquidität schaffen, um eine wiederholte Schließung zu verhindern. Die ECM-Programme* waren wieder geöffnet und wir haben die Situation genutzt, um unsere dortigen Positionen abzubauen. Ein Teil der Asset Backed Securities (ABS) dieser Programme wurde verkauft. Die Marktunsicherheit war zu dieser Zeit sehr hoch. Daher waren die Papiere sehr niedrig bewertet. Aktuell sind wir noch zu 15% in ABS (ECM) investiert. 5% halten wir Cash, 80% in soliden Wandelanleihen. Sobald sich die Unsicherheiten gelegt haben, behalten wir uns vor, die ECM-Programme wieder zurückzukaufen, um deren weiteres Wertaufholpotenzial zu nutzen.



Smart Investor: Was macht aus Ihrer Sicht Wandelanleihen für Investoren interessant?

Brand: Wandelanleihen beinhalten nicht die Risiken von Aktien, bieten aber einige Chancen dieser Assetklasse. Wir kaufen Wandelanleihen mit einer bestimmten Mindestverzinsung. Die laufende Verzinsung in unserem aktuellen Portfolio liegt bei etwa 4,5 bis 5%. Wenn eine Aktie sich verdoppelt, wird sich eine Wandelanleihe des Unternehmens nicht verdoppeln, aber 60 oder 70% steigen. Nach unten gibt es einen Absicherungs-Floor durch die Zinskupons. Die Wandelanleihen durchlaufen bestimmte Rasterkriterien, und wenn sie diese weitgehend erfüllen, kaufen wir sie. Dabei achten wir bei den Firmen auf gute fundamentale Kriterien. Wenn die Entwicklung des Unternehmens positiv ist, bleiben die Papiere bis zur Endfälligkeit im Depot. Wir haben vor, den Fonds mittelfristig komplett in einen Wandelanleihen-Fonds umzuwandeln.

Hans-Wilhelm Brand ist diplomierter Betriebswirt und wechselte nach Stationen bei Merrill Lynch im Jahr 1993 als Niederlassungsleiter zu Prudential Bache, wo er unter anderem den Aufbau des institutionellen Geschäfts betrieb. Im Februar 1997 gründete er schließlich HWB Capital Management, die unter anderem den Mischfonds HWB Victoria Strategies Portfolio erfolgreich managt.



Smart Investor: Werden Wandelanleihen in Fremdwährungen im Fonds beigemischt?

Brand: Wir halten Wandelanleihen aus dem nordamerikanischen und aus dem asiatischen Raum. Sollte unser Handelsmodell eine solche Strategie zulassen, werden Fremdwährungen konsequent gehedgt. Anleger aus dem Euro-Raum haben dann kein Währungsrisiko zu tragen.

Smart Investor: Wie unterscheidet sich der nordamerikanische Wandelanleihen-Markt vom europäischen?

Brand: In Europa sind Wandelanleihen noch nicht so weit verbreitet. Der nordamerikanische Markt ist älter und liquider. Für Unternehmen ist es einfacher, Aktien auszugeben und sich dadurch Kapital zu beschaffen. Bei Wandelanleihen müssen die Unternehmen einen Zins garantieren, daher sind Neuemissionen von Convertibles eher rar.

Smart Investor: Wenn man den Fondschart betrachtet, sieht man, dass es in den letzten Wochen deutlich nach oben ging. Ab Sommer 2011 gab es sehr stark fallende Fondspreise. Können Sie die Gründe erläutern?

Brand: Wir haben im Juli/August 2011 gesehen, dass die Corporate Spreads sich stark ausgeweitet haben. Anleihen, die wir über die ECM-Programme im Portfolio gehalten haben, wurden heruntergestuft. Es gab teilweise Rückgabefristen von bis zu drei Monaten, Abrechnungen erfolgten dann zu ungünstigen Kursen. Die Performance der letzten Wochen ist auf die gute Entwicklung der Wandelanleihen zurückzuführen.

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

Interview: Christian Bayer

*) Mit Fokus auf forderungsgesicherte Anleihen bündelt der Fonds mehrere Renten- und Kreditportfolien, die vom europäischen Anleihen-Spezialisten European Credit Management (ECM) Ltd. gemanagt werden.

Aktuelles aus der Fondswelt

Von Goldenen Bullen und schwierigen Märkten

Da Vinci Arbitrage-Fonds

Durch eine Kommunikationspanne wurde im Smart Investor-Heft 02/12 (S. 39) irrtümlicherweise über eine Auflösung des Da Vinci Arbitrage-Fonds berichtet. Nach Auskunft des Fondsmanagers Hendrik Klein ist das jedoch nicht der Fall. Für Anleger, die noch im Fonds investiert sind, ist es aus unserer Sicht sinnvoll, sich mit dem Fondsmanagement des Da Vinci Arbitrage-Fonds (www.davinci-invest.ch; Mail: info@davinci-invest.ch) in Verbindung zu setzen und die Rückgabe ihrer Fondsanteile anzumelden. Der aktuellste NAV, der uns von Hendrik Klein mitgeteilt wurde, beträgt für die Class I 100,26 EUR und stammt vom Mai 2011. Auszahlungen sind mit einer Limitierung versehen. Das bedeutet, dass nur 10% der angemeldeten Fondsanteile abgerechnet und 90% auf die kommenden Monate vorgetragen werden, bis die Anteile komplett ausbezahlt sind. Für die Class R-Tranche des Fonds lag der NAV im Mai 2011 bei 96,13 EUR. Unsere 70 Anteile der Class I-Tranche, die sich im Musterdepot befinden, wollen wir ebenfalls nach dieser Vorgehensweise zurückgeben. Die letzten auf der Website veröffentlichten NAV-Preise beziehen sich auf Kurse vom April 2011. Dort werden 119,13 EUR für die Class I-Tranche und 114,33 EUR für die Class R-Tranche genannt. Zum NAV von 135,10 EUR pro Anteil wurden nach Angaben von Klein in der R-Tranche 2,6 Mio. EUR ausbezahlt (Oktober 2010).



Die Börse ist keine Einbahnstraße. Foto: bilderbox.de

Depotentwicklung und Marktperspektive

Unser Depotstand im Fondsmusterdepot beläuft sich aktuell auf 131.593,95 EUR gegenüber 128.326,34 EUR im Vormonat. Damit konnten wir auf Monatssicht einen Wertzuwachs von 2,5% verbuchen, der MSCI World EUR gewann 3%. Dabei ist die nied-

FINANZEN-NACHT



Gruppenbild mit Dame: Die Preisträger der Finanzen-Nacht (darunter Dr. Bert Flossbach als Fondsmanager des Jahres; ganz links) und Frank-B. Werner (Chef des Finanzen-Verlags; ganz rechts)

Ende Januar wurden in der jährlich stattfindenden Finanzen-Nacht zum 19. Mal als Auszeichnung für herausragende Leistungen vom Finanzen-Verlag die „Goldenen Bullen“ vergeben. Dr. Bert Flossbach von der Flossbach von Storch AG konnte heuer als Fondsmanager des Jahres das Börsentier mit nach Hause nehmen. Für seine Fonds zeigt er sich schon aus statistischen Gründen weiter optimistisch: „Die Performance der Preisträger ist nach der Preisverleihung noch zwei bis drei Jahre gut gegangen.“ Das kommende Jahr sieht er als Herausforderung für Vermögensverwalter: „Demut ist wichtig. 2012 wird ein hartes Jahr.“ Veranstalter Frank-B. Werner zitierte dagegen den Bundesbankpräsidenten Jens Weidmann, der sich mit seiner Aussage „2012 muss kein schlechtes Jahr werden“ optimistischer gibt. Als Unternehmer des Jahres erhielten die SAP-Chefs Bill McDermott und Jim Hagemann Snabe ebenfalls einen „Goldenen Bullen“.

MUSTERDEPOT (START: 01.01.2009 MIT 100.000 EUR)

STICHTAG: 21.02.2012

PERF.: SEIT AUFLAGE: +31,6% (MSCI WELT: +43,9%); 2012: +9,6% (MSCI WELT: +7,7%); SEIT DEM VORMONAT: +2,5% (MSCI WELT: +3,0%)

FONDS	WKN	FOKUS	ANTEILE	KAUF-DATUM	KAUF-ZU	KURS-AKT.	WERT-AKT.	DEPOT-ANTEIL	PERFORMANCE SEIT 1.1.11	SEIT KAUF
BLACKROCK WORLD MINING	A0B MAR	MINENAKTIEN	200	02.01.2009	24,28	53,35	10.670	8,1%	12,0%	119,7%
DAVINCI ARBITRAGE FUND	A0LA72	HEDGEFONDS	70	02.01.2009	132,44	100,26	7.018	5,3%	-15,8%	-24,3%
DJE AGRAR & ERNÄHRUNG	A0N GGC	AGRARROHSTOFFE	100	02.01.2009	77	114,81	11.481	8,7%	5,3%	49,1%
JULIUS BÄR GLOBAL HIGH YIELD**	164 225	UNTERNEHMENSANLEIHEN	100	02.01.2009	76	102,75	10.275	7,8%	4,8%	35,2%
VALUE HOLDINGS CAPITAL PARTNERS FUND	A0B 63E	VALUE INVESTING	5	02.01.2009	1.437,51	2.651,17	13.256	10,1%	14,4%	84,4%
GLOBAL ADVANTAGE EMERGING MARKETS	972 996	EMERGING MARKETS	7	10.03.2010	1.608,00	1.676,75	11.737	8,9%	16,1%	4,3%
4Q GROWTH*	A0D 9PG	TECHNOLOGIE	275	10.03.2010	38,65	50,85	13.984	10,6%	15,1%	31,6%
FCPOP MEDICAL BIOHEALTH-TRENDS	941 135	AKTIEN HEALTH CARE	85	29.03.2010	126,3	147,07	12.501	9,5%	9,7%	16,4%
NESTOR AFRIKA	A0R ELJ	AKTIEN AFRIKA	25	01.12.2010	164,5	117,86	2.947	2,2%	12,5%	-28,4%
ABERDEEN ASIA PACIFIC	972 857	AKTIEN ASIEN PAZIFIK	232	27.04.2011	48,17	50,83	11.793	9,0%	12,7%	5,5%
M & W PRIVAT	A0L EXD	VV-FONDS	80	07.12.2011	149,53	148,77	11.902	9,0%	2,6%	-0,5%
*) ACHTUNG: Die Fondswährung lautet auf USD, Kaufkurs in EUR: 38,65							FONDSBESTAND	117.562,66	89,3%	
**) Anteilspreis exkl. Ausschüttung vom 9.11.2011 in Höhe von 7,15 EUR, wird der Liquidität zugeschlagen							LIQUIDITÄT	14.031,29	10,7%	
							GESAMTWERT	131.593,95	100,0%	

rigere Bewertung des Da Vinci Arbitrage-Fonds bereits berücksichtigt. Der Fonds wird damit mit dem zeitlich nächsten NAV bewertet, der uns vom Fondsmanagement mitgeteilt wurde. Vom Jahresbeginn an liegen wir mit dem Fondsmusterdepot 9,6% im Plus, während der MSCI World EUR 7,7% gewann. Seit Auflage beträgt das Plus im Musterdepot 31,6%, während der MSCI World EUR um 43,9% zulegte. Die momentane positive Stimmung an den Aktienmärkten sehen wir zurückhaltend.



Dr. Christoph Bruns,
Vorstand LOYS

Wir betrachten die steigenden Kurse eher als die letzten Meter einer bestehenden Hausse und nicht als Anfang einer neuen. Diese Einschätzung hat natürlich Folgen für das Musterdepot. Momentan besteht aus unserer Sicht noch kein Handlungsbedarf. Gerade risikobehaftete Anlageregionen wie die Emerging Markets profitieren vom Risikoappetit der Investoren. So legte in unserem Musterdepot der Global Advantage Emerging Markets (WKN: 972 996) mit 16,1% seit Jahresbeginn am stärksten zu. Auch der Nestor Afrika-Fonds (WKN: A0R ELJ) und der Aberdeen Asia Pacific (WKN: 972 857) verbuchten seit Anfang des Jahres Gewinne von über 12%. Bei der Party an den Aktienmärkten wollen wir möglichst lange dabei sein, aber auch den richtigen Ausstiegszeitpunkt nicht verpassen. Anstehende Veränderungen im Musterdepot werden wir rechtzeitig im Smart Investor Weekly-Newsletter ankündigen, der künftig am Mittwochabend erscheint.



Jörg Bantleon, Eigentümer
und Vorsitzender des
Verwaltungsrates der
Bantleon Bank AG

Neue Sponsoren an Bord

Neu im Kreis der Fondsrubrik-Sponsoren sind die Fondsboutiquen Bantleon und LOYS. Bantleon zählt zu den Fonds-anbietern mit hoher Expertise im Anleihenbereich. Dabei steht vor allem der Kapitalerhalt der Investoren im Vordergrund. Ein Interview mit Harald Preißler, CIO von Bantleon, finden Sie in der Rubrik „Interview mit einem In-

vestor“ auf S. 76. Die unabhängige Fondsboutique LOYS aus Oldenburg fokussiert sich schwerpunktmäßig auf den globalen Aktienmarkt. Das Unternehmen besteht seit 1995 und verwaltet zurzeit ein Vermögen von 400 Mio. EUR. Vorstand und Fondsmanager Christoph Bruns fühlt sich dem Value-Ansatz von Benjamin Graham und Warren Buffett verpflichtet. Die Investmentstrategie resultiert aus eigenen Überzeugungen und nicht aus der Nachbildung von Benchmarks.

Christian Bayer

Anzeige

PROF. ANTAL FEKETE

NEW AUSTRIAN SCHOOL OF ECONOMICS

Prof. Antal FEKETE
March 24 - April 2 2012, MUNICH

Austrian Theory of Money, Credit and Banking

Also discussing:

- The phenomenon of economic resonance
- The linkage and Kondratieff's long-wave cycle
- Why Silver? ; Basis and Cobasis, how to interpret them?

- Speaker: Prof. Antal Fekete
- Co-Speaker: Sandeep Jaitly (UK, Fund Manager)
Keith Weiner (US, Entrepreneur)

The school is meant for all students (including beginners) interested in the Austrian theory of money, credit and banking.

Austrians are smart investors!

Tel.: +49 - 170 - 380 39 48
Mail: NASOE@kt-solutions.de
Web: www.professorfekete.com

Erfahren Sie mehr unter
unten angegebenen
Kontakt details und auf
Facebook:

facebook.com/newasoe

Täter und Opfer

Über das globale Schachspiel, seine Strippenzieher und die Frage, wer wen bedroht oder matt setzt.

Die mit dem Wulff tanzen

Die anhaltende Wühlarbeit gegen Christian Wulff zeigte Erfolg und der Gejagte gab schließlich auf. Letztlich war es die Summe vieler kleinerer Verfehlungen und sein schlechtes Krisenmanagement, das ihn zum Aufgeben zwang. Warum der Druck auf ihn aber so unablässig aufrechterhalten wurde, könnte durchaus etwas mit seinem zunehmend eigenständigen und kritischen Kurs in der Frage der sogenannten „Euro-Rettungspolitik“ zu tun haben. Bis das Feuer auf ihn eröffnet wurde, fand er immer deutlichere Worte. Dann schwieg er in dieser Sache. Ob Wulff tatsächlich den Mumm für eine Konfrontation gehabt und seine Unterschrift unter das bevorstehende ESM-Gesetz (ESM = „Europäischer Stabilitätsmechanismus“) verweigert hätte, werden wir nicht mehr erfahren. Auch nicht, ob die Kampagne lediglich ein verunglückter Warnschuss war (wie wir ursprünglich kommentierten; siehe SI 2/2012, S. 47), oder ob der unerwartet kritisch Gewordene planvoll aus dem Amt gemobbt wurde. Auch über den Termin der Aufnahme von Ermittlungen der (weisungsgebundenen!) Staatsanwaltschaft Hannover, die

praktisch der Todesstoß für Wulff war, lässt sich spekulieren. Für die Ratifizierung des ESM-Vertrags stellt Wulff jedenfalls kein Risiko mehr dar.

Satire contra Politikempfehlung

Das griechische Schuldendrama geht unterdessen in die nächste Runde. Während die Unzufriedenheit der Geldgeber wächst und selbst wohlwollenden Euro-Partnern angesichts mangelnder Fortschritte in Athen der Geduldsfaden zu reißen droht, verweist man in Athen lapi-



Ex-Bundespräsident Christian Wulff
Foto: Bundeswehr/flickr

dar darauf, dass man eben ein stolzes Volk sei. Dabei scheint es weniger die Entgegennahme fremden Geldes zu sein, die als demütigend empfunden wird, sondern die Erfüllung der damit verbundenen Auflagen. Durch fortwährende Trickserie hat die griechische Politik jedenfalls inzwischen auch im übertragenen Sinn jeden Kredit verspielt. Die Beziehung zwischen Geldgebern und Geldnehmern ist auf den absoluten Nullpunkt abgekühlt. Trotzdem kann der ganze Theaterdonner nicht darüber hinwegtäuschen, dass am Ende wohl zähneknirschend auch die nächste

ABB. 1: WITZE AUF KOSTEN DER GRIECHEN



Solche Witze kursieren mittlerweile zuhauf im Internet.

Tranche an Athen ausbezahlt werden wird. Hätte der Teufel einen Weg gesucht, Hass und Zwietracht zwischen den in friedlicher Gemeinschaft lebenden Völkern Europas zu säen, er hätte den Euro erfunden. Wenn das zu Beginn der Krise einzig Richtige (Griechischer Staatsbankrott plus Austritt aus dem Euro) nicht gedacht werden darf, dann treiben die Lösungsvorschläge absurde Blüten: So stellte Dr. Michael Dauderstädt, Leiter der Abteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik der gewerkschaftsnahen Friedrich-Ebert-Stiftung, beispielsweise in einer Diskussionsrunde Ende Mai allen Ernstes folgende These auf: Wenn sich alle Griechen einen Daimler kaufen würden, so wäre dies für die deutsche Konjunktur ein Segen. Damit mag Herr Dauderstädt recht haben, er erläuterte dabei aber nicht, wie dies finanziert werden solle. Da ist die Grenze zu Satire und Schmähebeiträgen, wie sie derzeit im Internet kursieren (vgl. Abb. 1), kaum noch zu identifizieren.



Dr. Michael Dauderstädt

Kryptische Kürzel mit Sprengkraft

Die entscheidenden Entwicklungen dieser Tage verbergen sich ohnehin hinter so kryptischen Kürzeln wie ESM oder LTRO (= Long-Term Refinancing Operation). Selbst wenn die Medien hier ihrer Aufklärungspflicht nachkämen und der Bevölkerung eine kritische Berichterstattung zumuteten, darf bezweifelt werden, ob dies die Menschen aufrütteln könnte. Die Materie

ist komplex. Mit dem LTRO-Programm setzte der neue EZB-Chef Draghi einen Schlusspunkt unter die bis dahin noch rudimentär vorhandene Stabilitätskultur der Europäischen Zentralbank. 500 Mrd. EUR wurden den Banken auf drei Jahre zu einem Zinssatz von 1% zur Verfügung gestellt, und Ende Februar wird wohl eine zweite Tranche in mindestens gleicher, eventuell aber sogar in bis zu doppelter Höhe folgen. Wer nun denkt, dass diese bis zu 1,5 Bio. EUR zwangsläufig auch die Aktienmärkte weitertreiben müssen, wie dies nach der ersten Tranche der Fall war, könnte enttäuscht werden. Erstens beinhaltet die zweite Tranche nicht mehr den Überraschungseffekt der ersten. Zweitens dürften die tatsächlichen Aktienkäufe aus diesen Mitteln eher bescheiden ausfallen. Dafür sorgt schon der institutionelle Rahmen, der die Banken geradezu nötigt, das Geld in „risikolose“ Staatsanleihen zu investieren, um ihr Eigenkapital nicht zu strapazieren. Die Staatsfinanzierung wird damit mehr und mehr zu einer geschlossenen Veranstaltung zwischen Regierungen, EZB und Bankensektor. Eine Veranstaltung, an der sich ohne Not niemand freiwillig beteiligen sollte.



Der Zug in Richtung Transferunion ist bereits abgefahren.
Foto: Jeff Schultes/fotolia.de

„Ewige Schulden-Malaise“ (ESM)

Auch beim ESM-Vertrag wird auf das Gaspedal gedrückt. Es ist schon jetzt absehbar, dass dieses veritable Ermächtigungsgesetz mit großer Mehrheit von den Abgeordneten durchgewunken werden wird. Die meisten dürften sich der Tragweite ihrer Stimmabgabe gar nicht bewusst sein. In dieser finalen Runde wird der Wahnsinn der „Rettungsschirme“ zu einem auf Dauer angelegten Transfermechanismus von den Hochverschuldeten zu den Höchstverschuldeten zementiert – ein Mechanismus, ausgestattet mit zahlreichen Sonderrechten, allumfassender Immunität der zukünftigen Entscheidungsträger und praktisch ohne Kontrollrechte durch die demokratischen Institutionen. Hätte sich der EU-Apparat auf die Vermessung von Gurken und Bananen beschränkt, es ginge uns allen besser. Mit ökonomischen Zusammenhängen scheint er jedenfalls hoffnungslos überfordert. Ansonsten ließe sich kaum erklären, wie in rund zwei Jahren aus der Illusion einer funktionierenden Währungsunion ein derart monströses Zwangssystem wie der ESM entstehen konnte. Dass die EU dank der Fehlkonstruktion ihres Lieblingsprojekts Euro nun auch noch mehr Kompetenzen erhält als je zuvor, ist der eigentliche Treppwitz dieser Entwicklung. Der Präsident des ifo-Instituts Prof. Hans-Werner Sinn trifft den



Prof. Hans-Werner Sinn

Nagel wieder einmal auf den Kopf, wenn er feststellt: „Der Zug in Richtung Transferunion ist abgefahren.“ Daran wird auch das Feigenblatt eines „Stabilitätspakts“ nichts ändern. Erkennbar dient dieser lediglich als Beruhigungsspiel für die zwangsverpflichteten Gebernationen. Da die Kriterien strenger als die der Maastricht-Verträge sind, werden sie wohl auch schneller gebrochen werden.



Weltweit demonstrierten Gruppen wie Anonymus gegen die Ratifizierung von ACTA.
Foto: kalamun/flickr

ACTA ad acta?!

Dass die finanziellen Wirrungen der Eurokratie trotz ihrer immensen Bedeutung kaum Proteste auslösen, dürfte an der Unfähigkeit oder dem Unwillen vieler Medien liegen, hier kritisch Bericht zu erstatten und der Bevölkerung reinen Wein einzuschenken. Das gleiche Phänomen fand sich auch beim sogenannten Anti-Counterfeiting Trade Agreement ACTA, einem Abkommen, das sich vordergründig alleine der Bekämpfung der Produktpiraterie widmet. Gegner fürchten jedoch, dass dieses Abkommen, z.B. durch bewusst schwammige Formulierungen, Rechtsunsicherheit fördert bzw. einige der Regelungen dazu missbraucht werden könnten, Zensur auszuüben. Es war erst der Anti-ACTA-Protestbewegung in vielen Ländern zu verdanken, dass der Gesetzgeber „auf frischer Tat“ ertappt wurde – einer Protestbewegung, die sich über das Internet formierte und damit genau jene Stärke dieses Mediums bestätigte, die die Hinterzimmer-Politik so verabscheut. Erst als die Proteste unübersehbar waren, berichteten auch die großen Medien und das zwangsfinanzierte Staatsfernsehen. Als Folge der Proteste wurde die Ratifizierung in zahlreichen Ländern gestoppt, unter anderem auch in Deutschland. Allerdings lehrt die Erfahrung, dass solche Projekte lediglich „auf Eis gelegt“ werden, um sie frisch zu halten. Nach einigen kosmetischen Änderungen wird daher sicher ein neuer Anlauf erfolgen, das Internet an die Kandare zu nehmen.

Bilder und Worte

Aus Syrien, insbesondere aus der Rebellenhochburg Homs, erreichen uns gehäuft grauenhafte Bilder von Tod und Zerstörung. Das kann niemanden kalt lassen. Das Stakkato der Bilder erzeugt Abscheu und Sprachlosigkeit. Möglicherweise ist genau dies die Intention. Sobald man aber seine Sprache wiedergefunden hat, sollte man sich fragen dürfen, wie stichhaltig und glaubwürdig die Erklärungen sind, die uns mit den hoch emotionalen Bildern geliefert werden. Ist da wirklich nur ein brutales Regime dabei, sich um jeden Preis an der Macht zu halten?! So sehr diese Deutung unsere Vorurteile über autokrati- >>



Die Rebellenhochburg Homs hat sich in ein Bürgerkriegsgebiet verwandelt.
Foto: FreedomHouse/flickr

sche Herrscher bestätigt, so irritierend ist da z.B. ein Interview, das der frühere Bundestagsabgeordnete und Verlagsmanager Jürgen Todenhöfer der Tageszeitung „Die Welt“ gab (www.juergentodenhoefer.de). Todenhöfer kennt und bereist das Land seit vielen Jahren und plädiert – vor dem Hintergrund der „extrem einseitigen internationalen Berichterstattung“ – für eine neutrale Sicht auf den Konflikt. Zwar habe die Vollversammlung der Vereinten Nationen Syrien verurteilt, es sei allerdings nicht das erste Land, das aufgrund einer absichtsvoll gefälschten Beweislage an den internationalen Pranger gestellt worden sei. In diesem Zusammenhang ist auch eine Aussage von Wesley Clark (YouTube-Video „Wesley Clark and the Truth about the Middle East“) interessant, in dem der hochdekorierte US-General a.D. und ehemalige NATO-Oberbefehlshaber in Europa (SACEUR) eine Begebenheit aus dem Jahr 2001(!) beschreibt: Er erhielt seinerzeit ein Memo des damaligen Verteidigungsministers Rumsfeld, in dem davon die Rede war, in den nächsten Jahren sieben Länder niederzuwerfen, darunter den Iran, Libyen und eben auch Syrien. Interessant auch, wie wenig die Agenda des demokratischen Amtsinhabers Obama von der seines republikanischen Vorgängers Bush abzuweichen scheint. Anscheinend muss man sich im Nahen und Mittleren Osten noch auf einiges Ungemach einstellen.



Wesley Clark
Foto: United States Army/Wiki

Globales Schachspiel

Angesichts des Säbelrassels um den Iran bekommt der Konflikt in Syrien tatsächlich eine andere Dimension. Schließlich ist Damaskus der einzige Verbündete Teherans im Nahen Osten. Die Destabilisierung Syriens gilt möglicherweise dem Iran, dessen Staatschef vom hiesigen Boulevard ebenso regelmäßig wie uncharmant als „der Irre von Teheran“ tituliert wird. Ob die Vorhaltungen wegen des iranischen Atomprogramms



Mahmud Ahmadinedschad
Foto: José Cruz/Wikipedia

stichhaltig sind, lässt sich ebenso wenig beurteilen wie die Frage, ob hinter den jüngsten Anschlägen auf israelische Diplomaten tatsächlich der Iran steckt. Warum der Iran allerdings trotz des massiven US-Truppenaufbaus nun ausgerechnet Israel provozieren sollte, ist kaum nachvollziehbar. Sehr nachvollziehbar sind dagegen Überlegungen des Iran, angesichts des drohenden EU-Ölembargos sein schwarzes Gold künftig lieber gegen gelbes Gold an Indien zu verkaufen. Die einfache Frage ist doch, braucht der Iran dringender Euros oder braucht die EU dringender Erdöl? Eine erste Antwort darauf gab der Iran selbst, indem er seinerseits die Öl-Lieferungen nach England und Frankreich einstellte. Jeder schießt sich so gut ins Knie, wie er kann.

Super-Bowl-Indikator und Präsidentenzyklus

Ein etwas merkwürdiges Prognoseinstrument ist der sogenannte Super-Bowl-Indikator. Demnach soll entscheidend für den weiteren Börsenverlauf eines Jahres sein, welches Team den „Super Bowl“ gewinnt, eine Art Endspiel der US-amerikanischen National Football League (NFL). Gewinnt das Team der National Football Conference (NFC), so sollen die Börsen gemäß statistischen Auswertungen weiter steigen, bei einem Sieg des Teams der American Football Conference (AFC) droht dagegen eine negative Marktentwicklung. Mit dem Sieg der



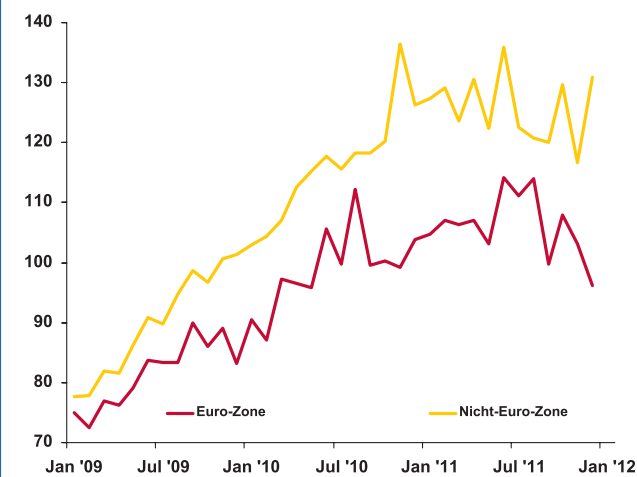
New York Giants-Quarterback Eli Manning führte sein Team zum Sieg im Superbowl. Manch einer glaubt, dies habe auch Auswirkungen auf die Aktienmärkte.
Foto: Marianne O'Leary/flickr

New York Giants (NFC) scheint also alles in Butter. Doch Vorsicht: Die Giants gewannen auch 2008, und der Index verlor daraufhin rund 40%. Da ein sachlicher Zusammenhang hier ohnehin kaum herleitbar ist, können wir das Thema allenfalls als verblüffende Scheinkorrelation im Hinterkopf behalten. Realer sind da schon die Einflüsse des vierjährigen Präsidentenzyklus. Nachdem keine Partei den Wählern in einem Wahljahr, wie 2012, Belastungen zumuten möchte, sind Wahljahre in der Regel gute Börsenjahre. Soweit die Theorie und die Statistik. Allerdings war auch das eben bereits erwähnte Jahr 2008 ein solches Vorwahljahr. Insofern sollte man also auf solche vergangenheitsbezogene Beobachtungen nicht allzu viel Wert legen.

Facebook ahoi!

Auch dass dem Aktienmarkt zugetraut wird, mit Facebook den größten Börsengang der Geschichte zu verdauen, ist zunächst einmal eine gute Nachricht. Rückt man solche Mega-Börsen-

Abb. 2: DIVERGIERENDE ENTWICKLUNG



Während sich die Auftragseingänge der deutschen Industrie aus der Euro-Zone deutlich abschwächen, befinden sich diejenigen aus der Nicht-Euro-Zone auf weiter hohem Niveau. Quelle: FinanzWoche

gänge allerdings in die richtige Perspektive, dann muss man feststellen, dass diese häufig das Ende einer Aufwärtsbewegung markieren. Manch einer erinnert sich noch an die Börsengänge der Neuer-Markt-Schergewichte T-Online und Infineon, die praktisch am Gipfel der Technologieblase im Jahr 2000 erfolgten. Während also bis zur Facebook-Emission ver-

gleichsweise geringe Risiken bestehen, könnte die Luft in der Folge dünner werden. Ansonsten bleibt die Entwicklung weiter im Kraftfeld zwischen den natürlichen Abwärtskräften und den künstlichen Mega-Geldspritzen, deren Injektion aber vor allem den Markt für Staatspapiere stützen dürfte. Konjunkturrell mehrten sich dagegen die Anzeichen einer erneuten Rezession.

Quo vadis Konjunktur?

Wie schon im letzten Heft angemerkt, geht Smart Investor spätestens ab Jahresmitte von einer deutlichen Abkühlung der Konjunktur insbesondere in Europa und damit Deutschland aus. Den Grund hierfür sehen wir nicht zuletzt darin, dass sich die den Griechen, Portugiesen, Spaniern und Italienern aufgezwungenen Sparpakete natürlich mittelfristig negativ auf die europäische Wirtschaftsleistung auswirken müssen. Und Deutschland als Exportnation Nr. 1 wird davon naturgemäß am meisten betroffen sein. Abb. 2 zeigt, dass die Auftragseingänge der deutschen Industrie derzeit vor allem nur noch aus den Ländern der Nicht-Euro-Zone gespeist werden. Aus der so wichtigen Euro-Zone sind sie jedoch deutlich auf dem Rückmarsch. Die sich wieder deutlich verschärfende Kreditvergabe-politik der europäischen Banken deutet bereits darauf hin, dass sich mittelfristig in Europa keine wirtschaftliche Dynamik mehr entwickeln wird (Abb. 3).

Dabei muss berücksichtigt werden, dass in den letzten Monaten ein vergleichsweise komplikationsfreies Umfeld gegeben >>

Anzeige



Fertig zum Durchstarten?



LÖCHER IN DER MATRIX

„RWE-Manager verharmlost den Klimawandel: Der Klima-Sarrazin“
(taz.de, 07.02.2012)

Die Klimawissenschaft, sie tut sich schwer. Nicht nur, dass sich die Erde seit über einem Jahrzehnt – und entgegen allen seriösen Prognosen – nicht recht erwärmen will, die Kältewelle des vergangenen Monats ließ weitere Menschen vom Glauben abfallen. Ausgerechnet in diese bröckelnde Stimmung platzte das Buch „Die kalte Sonne: Warum die Klimakatastrophe nicht stattfindet“ von Prof. Fritz Vahrenholt. Der erste Reflex der Anhänger eines menschengemachten Klimawandels war erwartungsgemäß eifernd, belehrend und ablehnend. Da man bei taz.de, wie bei vielen anderen Medien auch, der Kraft der eigenen Argumente offenbar nicht recht traut, führte man den Ketzer gleich in der Überschrift mit drei Hassbegriffen als Bösewicht ein: „RWE-Manager“, „verharmlost“ und „Sarrazin“. Weil die Idee mit dem Sarrazin-Vergleich offenbar gar so gut gefiel, legte man in der Bildunterschrift noch einmal nach: „und sieht Thilo S. verdammt ähnlich“. Nur eine Parallele wollte man nicht so recht ziehen, dass beide Herren mit ihren Thesen in der Bevölkerung auf breite Zustimmung stießen, während der Mainstream Gift und Galle spuckte. Naja, wie das bei Populisten halt so ist.

„Europa im Winter: Erderwärmung bringt mehr Kälte“
(n-tv.de, 08.02.2012)

N-tv.de reagierte pflichtschuldig gleich mit mehreren Verrissen unter so blumigen Titeln wie „Dichtung und Wahrheit“ oder „Vahrenholt irrt“. Auch ließ man es sich nicht nehmen, die Bevölkerung Europas dahingehend zu belehren, dass die Erderwärmung hier nun mal mehr Kälte brächte. So hatte man uns das früher gar nicht gesagt. George Orwell jedenfalls hätte seine Freude gehabt. Warm ist kalt, Freiheit ist Sklaverei und Ignoranz ist Stärke.


„FBI warns of threat from anti-government extremists“
(reuters.com, 06.02.2012)

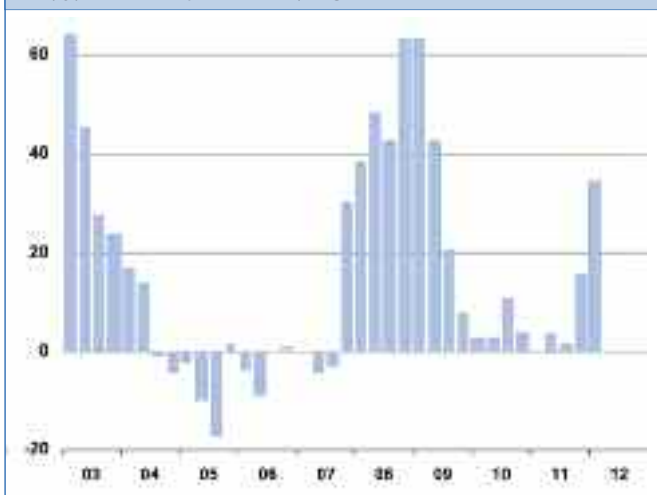
Beruhigend, dass sich die US-Bundespolizei im Kampf gegen Extremisten engagiert. Was sind das eigentlich für Leute, vor denen sich die Amerikaner in Acht nehmen müssen? Laut FBI-Warnung nennen sie sich „Souveräne Bürger“ und sind beispielsweise gegen die US-Einkommensteuer oder für den Goldstandard. Die Straftaten dieser Extremisten sind seit 2009 um 80% in die Höhe geschossen – auf 18 (!) Fälle. Sachdienliche Hinweise bitte an die Redaktion.

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“.

war: Die Eurokrise ist nicht eskaliert, ein möglicher Krieg im Nahen Osten ist noch nicht ausgebrochen und lähmende Terroranschläge, wie sie Experten z.B. um die Zeit die Olympischen Spiele (Ende Juli 2012) in London herum befürchten, sind bisher ausgeblieben. Insofern misstrauen wir auch den wieder deutlich angestiegenen Konjunkturerwartungen (rote

ABB. 3: ERLAHMENE KREDITVERGABE



Anteil der europäischen Banken (in %), die ihre Kreditvergabepolitik (Konditionen) verschärfen, nimmt wieder deutlich zu. Quelle: FinanzWoche

Linie in Abb. 4) der Firmenchefs, welche vom Forschungsinstitut ZEW ermittelt werden. Tatsächlich verläuft deren Einschätzung der aktuellen Wirtschaftsaktivität (gelbe Linie in Abb. 4) deutlich unter den Spitzenwerten des letzten Jahres. Dazu passt auch, dass die Insider-Transaktionen der Firmenchefs hierzulande wieder deutlich mehr von Verkäufen geprägt sind. Vor einem halben Jahr, als der DAX noch unter 5.500 Punkten notierte, war das Gegenteil der Fall: Die Firmenchefs kauften eher ihre eigenen Aktien zu. Es muss nicht erwähnt werden, dass niemand die Zukunft eines Unternehmens besser einschätzen kann als dessen Manager.

Sentiment

War die Stimmung im 4. Quartal 2011 noch von Tristesse geprägt, so hellt sich das Bild mittlerweile deutlich auf. Vermehrt lassen sich nun Anzeichen von Zuversicht und teilweise sogar von Optimismus feststellen. Dies zeigt sich am deutlichsten an den Titelbildern der Finanzmagazine. Die „Euro am Sonntag“ beispielsweise titelte kürzlich mit „Die Bullen sind los“ und gibt damit eine erstmals seit Längerem positive Einschätzung zum Ausdruck. Am meisten aufhorchen sollte man jedoch beim Cover der Zeitschrift „Finanztest“ der Stiftung Warentest, die in ihrer März-Ausgabe für „Aktienfonds jetzt“ plädiert. Solche Botschaften in dieser Zeitschrift gaben schon des Öfteren gute Contra-Indikationen ab.



Euro am Sonntag, Nr. 6 vom 11.2.2012



Stiftung Warentest – Finanztest, Nr. 3/12

Fazit

Wir glauben, an vielen Stellen Zuspitzungen entdecken zu können. Sei es die Eurokrise, die derzeit nur noch mit Mühe und Not und vielen Milliarden gebändigt werden kann, oder seien es geopolitische Spannungen, die sich irgendwann entladen könnten. Vor diesem Hintergrund halten wir die Konjunktur hier in Europa für sehr anfällig. Daher werden wir uns auch in den kommenden Monaten mit der Möglichkeit beschäftigen, dass Europa in eine wirtschaftliche Rezession fallen wird und damit die Börsenkurse in Mitleidenschaft gezogen werden. Vor diesem Hintergrund ist auch unsere diesmalige Titelgeschichte zu den Anleihen zu sehen. Denn diese Assetklasse könnte in einem Szenario, wie wir es für die nahe Zukunft befürchten, deutliche Vorteile gegenüber Aktien bieten.

Wie all dies mit unserem bisherigen Crack-up-Boom-Szenario zu vereinbaren ist, das klären wir in der kommenden Ausgabe 4/2012. Denn noch ist – aktientechnisch gesprochen – keine Gefahr im Verzug. Die technische Situation der Börse wird anhand des DAX in der Rubrik „Charttechnik“ auf S. 57 analysiert. Aktuelle Einschätzungen zu den Märkten sowie Transaktionen

Abb. 4: ZEW-INDIKATOREN



Die Einschätzung der Firmenchefs der aktuellen Lage sowie ihre Erwartungen

in unserem Musterdepot erfahren Sie in unserem wöchentlichen Online-Newsletter „Smart Investor Weekly“, der zukünftig Mittwochsabend erscheint (statt bisher Dienstagabend).

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Jeden Mittwoch: 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 Mittwoch auf unserer Website www.smartinvestor.de veröffentlicht. Dort kann man sich auch für die Versendung registrieren.



Anzeige



Hunter Dickinson, Inc. (HDI) zählt zu den größten privat geführten Rohstoffkonzernen Nordamerikas. Das diversifizierte, weltweit tätige Unternehmen ist seit über 25 Jahren erfolgreich in der Rohstofferschließung.

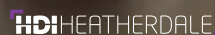
Zu unserer Gesellschaften zählen unter anderem:



TSX-V: CUV (WKN: A1H6M3)
AUFBAU EINES KUPFERPRODUZENTEN
DER NÄCHSTEN GENERATION
Arizona, USA



TSX-V: RTH (WKN: A1H8DL)
EINE NEUE ÄRA DER
ZINKERSCHLIEßUNG IN EUROPA
Polen und Irland



Ein genauerer Blick unter die „Motorhaube“
offenbart ein paar Schönheitsfehler.
Foto: Deklofenak/fotolia.de

Die Risiken werden erhöht

Gastbeitrag von Patrick Hussy
und Manfred Hübner, sentix GmbH
(www.sentix.de)



Eine beeindruckende Jahresanfangsrally liegt hinter uns und hat spürbare Wirkungen bei den Anlegern hinterlassen. Vordergründig bleibt die Stimmung gedämpft. Das kurzfristige sentix Sentiment notiert für fast alle Anlagemärkte, mit Ausnahme des Rohöls, im neutralen Bereich. Überhitzungserscheinungen sind hier nicht feststellbar. Die mittelfristige Wertwahrnehmung dagegen hat sich markant gebessert und für die Aktien ein 26-Wochen-Hoch erreicht. Eine solche Datenlage ist prinzipiell positiv zu werten.

Anzeige

BULLIONART Silberkunst



>> Maximilian Verhas | "Twister"
Silbervollguss (999)
2,4 kg | Länge 18,5 cm | 25 Expl.
Kontakt: +49.(0)89.33 55 01 | www.bullion-art.de



ANLAGEVERHALTEN AKTIENMARKT



Das Chart zeigt den STOXX 600 (grau) sowie den sentix Styles Indikator „Anlageverhalten“ (blau). Je höher die blaue Linie, desto prozyklischer agieren die Anleger.
Quelle: Sentix GmbH

Der Blick „unter die Motorhaube“ offenbart aber dennoch ein paar Schönheitsfehler, die kurzfristig für eine Konsolidierungstendenz sorgen dürften. Zum einen hat sich die Wertwahrnehmung nicht, wie sonst üblich bei fallenden Preisen, gebessert, sondern ist in Folge der guten Aktienmarktentwicklung angesprungen. Zum anderen zeigt der sentix Styles-Index „Anlageverhalten Aktien“, dass die Anleger verstärkt prozyklische Strategien anwenden. Auch dies ist ein Zeichen für den enormen Einfluss der Marktpreisentwicklung auf die Wahrnehmung der Anleger. Wann immer die Anleger eine so ausgeprägte Vorliebe für prozyklische Investments hatten, war eine Marktkonsolidierung nicht weit. Führt eine solche Korrektur nicht zur Beeinträchtigung der positiven Wertwahrnehmung, dann dürfte das 2. Quartal erneut bullische Vorzeichen tragen. Klarer ist derzeit das Stimmungsbild an den Rohstoffmärkten, welches unverändert eine positive Kursentwicklung bei Öl und Gold erwarten lässt. ■

Hausse-Ende in Greifweite

Die jüngsten Kursavancen an den Aktienbörsen dürften nicht nachhaltig sein

Nach der ernüchternden Börsenphase in der zweiten Hälfte des letzten Jahres wittern viele Journalisten, Analysten und Investoren nun Morgenluft. Die seit Jahresbeginn wieder deutlich zulegenden Aktienmärkte legen für viele den Schluss nahe, dass nun eine längere Hausse bevorsteht. Aber ist diese Vermutung auch realistisch?

Hochpunkt bald erreicht

Wie im Jahresausblick (Heft 1/2012; S. 12, dort Abb. 10) angedeutet und im letzten Heft 2/2012 auf S. 50 (dort Abb. 7) konkretisiert, erwartet Smart Investor bereits für die kommenden Monate oder gar Wochen das Ende des dreijährigen Bullenmarktes (Smart Investor betitelte diesen mit CuB). Insofern müssen wir uns ganz klar den derzeit anschwellenden Bullen-Gesängen widersetzen. Vielmehr sehen wir das restliche Aufwärtspotenzial für unseren heimischen DAX-Index bei rund 5 bis 10% (siehe gelbe Prognose-Linie in Abb.).



Die DAX-Technik

Unsere vorsichtige Haltung leitet sich dabei natürlich in erster Linie aus den fundamentalen Überlegungen ab, welche im „Großen Bild“ v.a. ab S. 52 dargelegt werden. Unterstützend hierzu betrachten wir aber auch die charttechnische Situation. Hier lässt sich festhalten, dass die jüngste Rallye seit dem Beginn des Jahres mit enormem Momentumzuwachs stattfand, was in dieser Form nicht mehr lange möglich erscheint (siehe 26-Wochen-Momentum in der Abb. rechts).

Widerstände

Die relevanten „zeitabhängigen“ Widerstände leiten sich aus den möglichen Aufwärtstrends ab. Hier sind die untere Begrenzung des goldfarbenen Aufwärtstrend-Kanals und weiterhin der türkisfarbene Trend zu nennen, welcher sich aus einer Seitwärtsphase im Jahre 2010 ableiten lässt. Die fixen, zeitunabhängigen Widerstände ergeben sich aus der unteren und oberen Begrenzung der Seitwärtsentwicklung der ersten Jahreshälfte 2011 (blaue waagerechte Linien).

Kurs- und Zeitprognose

In Anbetracht der immer noch großen Schubkraft einerseits und der sich andererseits auftürmenden charttechnischen Widerstände halten wir das weitere Kurspotenzial für den DAX begrenzt. Wir rechnen – wie gesagt – in den kommenden Wochen mit einem weiteren Zuwachs von 5 bis maximal 10%,

so dass wir einen Hochpunkt irgendwo im Bereich zwischen 7.300 und 7.700 DAX-Punkten erwarten, also in etwa auf dem Niveau der Hochkurse des Jahres 2011. Aufgrund der aktuell starken Dynamik und der typischen Saisonalität („Sell in may ...“) rechnen wir mit den Top-Kursen bereits im Zeitraum März/April 2012, und nicht wie ursprünglich angenommen erst in der zweiten Jahreshälfte. Visuell wird unsere modifizierte Prognose in der Abb. 1 durch die dicke gelbe Linie verdeutlicht.

Und der Crack-up-Boom (CuB)?

Langjährige Leser werden sich fragen, ob damit unsere CuB-These ad acta zu legen ist. Antwort: So wie sich uns die Konstellation bzw. der Datenkranz derzeit darstellen, dürfte nach einer anstehenden Rezession bzw. Baisse (Dauer: ein bis zwei Jahre) der eigentliche Crack-up-Boom (im Sinne von Ludwig von Mises*) erst danach stattfinden. Grund: Die derzeitigen Austeritätsmaßnahmen in Europa verhindern aktuell einen CuB. Im Zuge einer anstehenden Rezession mit drastischen Anstiegen bei den Firmenpleiten und Arbeitslosenzahlen dürfte der derzeit noch harte „Sparkurs“ aufgehoben und ins Gegenteil verwandelt werden. Und erst dann dürfte das „perfekte“ Umfeld für einen Crack-up-Boom gegeben sein. Eine ausführliche Darlegung dieser Thematik wird im kommenden Heft 4/2012 stattfinden. ■

Ralf Flierl

*) Die Theorie hierzu wurde in bereits Ausgabe 4/2009 erläutert und kann unter www.smartinvestor.de/cub nachgelesen werden.

Wer braucht schon Sicherheit?!

Während die Schuldenstaaten lichterloh brennen, strotzt die deutsche Wirtschaft vor Kraft

Die deutsche Wirtschaft kann derzeit, wie es so schön heißt, vor Kraft kaum laufen. Dafür ist allerdings nicht nur die viel zitierte, maßvolle Lohnentwicklung der letzten Jahre verantwortlich, wobei der Vergleich mit Ländern wie Griechenland oder Portugal zwar eine sich eindrucksvoll öffnende Schere zeigt, eigentlich aber in die Irre führt. Viel wichtiger ist die relative Entwicklung zu konkurrierenden Exportnationen und die auf den großen Absatzmärkten. Diese Vergleiche zeigen, dass nicht etwa Deutschland ungewöhnlich zurückhaltend war, sondern dass in den jetzt so problematischen Volkswirtschaften in der Vergangenheit die Löhne viel zu schnell wuchsen.

Krisengewinne

Auch sollte nicht übersehen werden, dass die deutsche Wirtschaft in letzter Zeit massiv von der Kapitalflucht aus den Krisenländern der Euro-Peripherie profitiert hat. Wohl gemerkt: die Wirtschaft. In der Bundesbankbilanz und bei den aufgetürmten staatlichen Zahlungen und Garantien findet sich die Kehrseite dieser „Erfolgsgeschichte“.

Für den DAX ergab sich summa summarum ein Plus von sieben Rängen auf Rang 4, für den MDAX eines von sechs Rängen auf Rang 3. Wie die Spalte „GD Halbjahr Abst.%“ zeigt, haben sich beide Indizes damit um mehr als +15% von ihren Gleitenden Halbjahres-Durchschnitten nach oben entfernt. Ein Bereich, der eine engere Nachführung von Stopp-Loss-Marken sinnvoll erscheinen lässt. Während



RELATIVE-STÄRKE-RANGLISTE: LÄNDER-INDIZES UND ROHSTOFFE AUS SICHT EINES EUROPÄISCHEN INVESTORS								AUSGEWÄHLTE TECHNISCHE INDIKATOREN IN LANDESWÄHRUNG				
INDEX	LAND	RELATIVE STÄRKE ZUM						LAGE KURS			GD HALBJAHR	
		17.2.	20.1.	9.12.	18.11.	21.10.	16.09.	4 Wo	6 Mo	3 Jhr	STEIG.%	ABST.%
RTX	RUS	1	19	25	21	25	25	88	89	70	+0,01	+11,7
H SHARES	CHINA	2	2	15	16	24	19	65	98	66	+0,05	+14,1
MDAX	D	3	9	19	20	14	18	89	95	88	+0,16	+15,8
DAX	D	4	11	16	18	13	23	83	93	79	+0,16	+15,7
HANG SENG	HK	5	6	17	15	20	16	79	97	74	+0,04	+12,0
NASDAQ 100	USA	6	4	3	6	2	5	85	97	99	+0,13	+11,9
S.E.T.	THAI	7	14	7	9	19	7	97	96	97	+0,05	+11,0
ROHÖL	USA	8	5	1	1	8	12	86	95	86	+0,14	+11,2
SENSEX	INDIEN	9	18	24	22	18	14	89	95	78	+0,07	+10,0
S&P 500	USA	10	3	4	7	5	9	78	91	97	+0,11	+10,1
PTX	POLEN	11	23	26	26	26	26	64	61	61	+0,00	+7,8
DJIA 30		12	1	2	4	4	8	72	90	99	+0,11	+9,1
FTSE 100	GB	13	8	8	8	6	11	86	91	90	+0,12	+8,0
TecDAX	D	14	15	22	24	22	22	83	91	68	+0,10	+10,9
KOSPI	KOREA	15	7	12	13	16	17	75	90	79	+0,04	+7,7
CAC 40	F	16	16	18	23	17	24	93	87	54	+0,09	+9,8
SMI	CH	17	12	11	14	9	15	90	88	82	+0,11	+9,1
ALL ORD.	AUS	18	10	10	11	11	13	12	61	58	-0,01	+0,7
NIKKEI 225	J	19	17	13	12	7	6	87	94	53	+0,03	+8,0
Merval	ARG	20	13	23	25	15	20	27	63	68	-0,04	+4,0
GOLD		21	20	5	2	3	1	51	50	83	-0,03	+0,0
IBEX 35	E	22	22	14	19	12	21	29	55	33	+0,03	+2,1
SILBER		23	25	20	17	23	3	78	42	59	-0,13	-0,7
REXP 10 *	D	24	21	9	3	1	4	43	71	94	+0,02	+0,7
HUI *	USA	25	24	6	5	10	2	37	22	66	-0,08	-5,6
SHENZHEN A	CHINA	26	26	21	10	21	10	85	27	42	-0,20	-8,4
GRÜN: VERBESSERT ROT: VERSCHLECHTERT SCHWARZ: UNVERÄNDERT								GRÜN: >=70 GRÜN: >0 GRÜN: <-15				
*) REXP 10: INDEX 10-JÄHRIGER ANLEIHEN; HUI: GOLDMINEN-INDEX								ROT: <=30 ROT: <0 ROT: >+15				
RANGFOLGE ABSTEIGEND NACH AKTUELLEM HALBJAHRES-MOMENTUM ENTSPRECHEND DEM VON ROBERT A. LEVY ENTWICKELTEN KONZEPT „RELATIVE STÄRKE“.								LAGE KURS: LAGE INNERHALB DES JEWEILIGEN INTERVALLS (0 = TIEFKURS, 100 = HÖCHSTKURS DER PERIODE)				
DER EINFÜHRUNGSARTIKEL „PRINZIPIEN DES MARKTES – RELATIVE STÄRKE“								STEIG. %: AKT. STEIGUNGSWINKEL DER GD130				
KANN UNTER WWW.SMARTINVESTOR.DE/NEWS/HINTERGRUND/								ABST. %: AKT. ABSTAND ZWISCHEN KURS UND GD130				
NACHGELESEN WERDEN (4.6.03).								VOLA RELATIV: VOLATILITÄT BERICHTSPERIODE ZUM VJ				



Korrektur beendet (rote Linie) und relativen Aufwärtstrend getestet (blaue Linie).

deutsche Sachwerte (auch Immobilien) überproportional von der Fluchtbewegung profitieren, rutschte der klassische „Sichere Hafen“ in Form des REXP-10-Index um drei weitere Ränge auf Rang 24 ab. Mit ihrer negativen Realverzinsung sind deutsche Bundesanleihen selbst für Fluchtgeld nicht sonderlich attraktiv.

Silber vs. Gold

Aber auch Edelmetallanlagen, die sich im unteren Bereich des Universums angesammelt haben, sind derzeit nicht sonderlich gefragt. Es scheint, als würde der kurzfristig berauschende Effekt der Notenbankpolitik im Moment höher bewertet als das

durch diese Maßnahmen mittelfristig aufgebaute Geldentwertungspotenzial. Bei dieser „Nach uns die Sintflut“-Einstellung kann man sicher sein, dass Edelmetalle über kurz oder lang wieder ein Thema werden, denn keine Maßnahme, die bislang zur Schuldenkrise ergriffen wurde, löste das Problem. Es wurde lediglich vertagt und draufgesattelt. Die Gretchenfrage bei Investitionen im Edelmetallbereich lautet meistens: Silber oder Gold? Während Gold einen fast reinen Geldcharakter hat, ist Silber derzeit vor allem Industrie- und Technologiemetall mit einem extrem weiten Feld von Anwendungen. Aus Sicht des Marktteilnehmers zeichnet es sich vor allem durch seine deutlich höhere Volatilität aus. Betrachtet man die Relativbewegung von Silber zu Gold (vgl. Abb.), so sieht man, dass Silber jüngst am langfristigen relativen Aufwärtstrend aufgesetzt (blaue Linie) und nach oben gedreht hat. Wer hier auf eine Fortsetzung der wieder aufgenommenen Outperformance des Silbers setzen will, kann dies direkt mit dem Alpha-Turbo mit der Wertpapierkennnummer DZ2TVH tun.

Wer dem Test der Aufwärtstrendlinie allerdings misstraut und in der Folge sogar einen Durchbruch nach unten erwartet, für den bietet sich der entsprechende Silber-Put (WKN DZ2TVG) an. Beide Scheine verfügen über einen ursprünglichen Hebel von 10. Aktuelle Informationen zu möglichen Paarungen und Ausstattungsmerkmalen finden sich auf der Derivate-Website der DZ Bank www.eniteo.de.

Ralph Malisch

Anzeige

Das neue unabhängige Monatsmagazin



Das Compact-Magazin:

unabhängig
politisch inkorrekt
frisch
positiv

Schwerpunkte der Märzausgabe

Orange Revolution in Moskau
Euro-Crash: Sind wir Deutschen wieder schuld?
Syrien: Russland sagt Njet
Iran: China trotzt den USA
Karl May: Der Friedenskämpfer

ab 1. März im Handel • an vielen Kiosken
oder auch im Abo
abo@compact-magazin.com

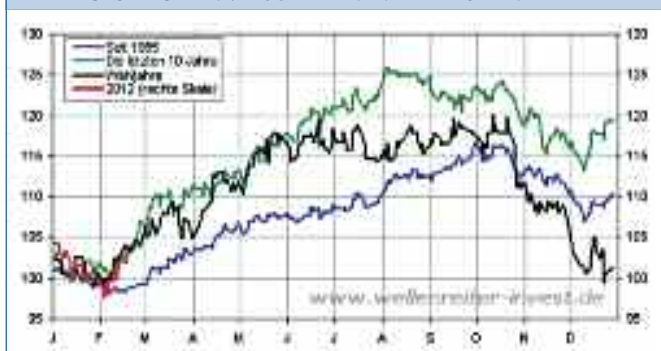
www.compact-magazin.com

Erdöl: Saisonale Anstiegsphase hat begonnen

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

Wenn die Massenmedien ein Thema aufgreifen, dann ist der Trend meistens in einem fortgeschrittenen Stadium. Neue Rekordpreise für Heizöl und Benzin sorgen in den letzten Tagen für mediale Aufmerksamkeit. Schlagzeilen über die hohen Benzinpreise an Ostern erscheinen so zuverlässig wie die TV-Sendung „Dinner for One“ an Silvester. Der sehr frühe Zeitpunkt für die neuen Rekordpreise ist demnach die eigentliche Überraschung.

ABB. 1: SAISONALER DURCHSCHNITTsverlauf DER ÖLSORTE CRUDE OIL IN VERSCHIEDENEN ZEITRÄUMEN



Trendpotenzial auf der Oberseite

Der saisonale Durchschnittsverlauf zeigt an, dass die saisonale Anstiegsphase gerade erst begonnen hat. Im Vorfeld von Ostern kommt es zu einer überdurchschnittlich positiven Phase der Preisentwicklung, in US-Wahljahren ist ein überdurchschnittlich starker Kursrückgang kurz vor den am 06.11.2012 stattfindenden Präsidentschaftswahlen zu beobachten. In den kommenden Wochen liegt aus saisonaler Sicht das Trendpotenzial auf der Oberseite, so dass das in den Medien zuletzt kaum

ABB. 2: NETTO-POSITIONIERUNG DER COMMERCIALS (COMS), GROSS (L. SPECS)- UND KLEINSPEKULANTEN (S. SPECS) IN CRUDE OIL SEIT JANUAR 2011



Illustration: Marcus Kretschmar/fotolia.de

stattfindende Inflationsthema sukzessive wieder ins Gedächtnis der Investoren zurückkehren sollte.

Am Terminmarkt ist mit Hilfe der CoT-Daten vom 14.02.2012 erkennbar, dass die Commercials eine relativ hohe Netto-Short-Positionierung besitzen, sie liegt jedoch noch nicht auf dem Rekordniveau des Vorjahres, so dass auch unter diesem Blickwinkel der Erdölpreis noch Potenzial auf der Oberseite besitzt. Während die Sorte Crude Oil noch unterhalb ihrer Jahreshochs notiert, zeigt die Ölsorte Brent relative Stärke und hat neue Bewegungshochs über das Niveau von 2011 erzielt. Da Prognosen der Banken für 2012 einen unveränderten Erdölpreis vorhergesagt haben, könnte gerade vor dem Hintergrund der durchschnittlichen saisonalen Entwicklung die Überraschung beim Erdöl in einem Kursanstieg liegen.

Fazit

In den letzten drei Jahren korreliert der US-Erdölpreis der Sorte Crude sehr stark positiv mit dem US-Aktienmarkt. In diesem Jahr war die Korrelation deutlich schwächer, dafür dürften die saisonalen Schwankungen verantwortlich sein, so dass in den kommenden Wochen vor Ostern mit einer Outperformance des Erdölpreises zu rechnen ist.

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)

Alles im grünen Bereich!

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

Nach unserem Kaufsignal vom 23. September geht es am Aktienmarkt konstant nach oben. Hier die einzelnen Indikatoren:

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 3:0!

Zinsstruktur: Positiv! Die Anleihezinsen blieben deutlich über den Geldmarktzinsen. Unsere geglättete Zinsstrukturkurve liegt bei +0,36.

Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): Positiv! Seit 20.1. gibt nunmehr auch der Nasdaq Composite Index ein Kaufsignal. Nun hat also auch dieser fehlende Indikator ins Plus gedreht.

Die übrigen 5 Indikatoren melden 4:1:

Anleihezinsen: Positiv! Die Anleihezinsen bleiben extrem niedrig; so billig haben sich Staaten und Unternehmen noch nie finanzieren können.

Ölpreis: Negativ! Die Spannungen mit dem Iran haben den Ölpreis ansteigen lassen.

CRB-Index: Positiv! Im Jahresvergleich sinken die Rohstoffpreise weiter, unser Indikator bleibt positiv.

US-Dollar-Euro: Positiv! Erst bei 1,45 USD für den Euro würde der Indikator ein negatives Signal für den Aktienmarkt geben. Das ist nicht zu erwarten, da der US-Dollar derzeit recht stabil ist.



Einzig der Ölpreis sendet ein negatives Signal.
Illustration: remar/fotolia.de

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

Fazit

Kursrückgänge weiter für Zukäufe nutzen!

Anzeige

Smart Investor Sonderausgabe „Gutes Geld“

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

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

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



Jetzt bestellen!

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

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

www.smartinvestor.de/sa

Goldene Dividenden

„Gold wirft keine Erträge ab.“ Dieses Jahrhunderte alte Vorurteil stimmt nicht mehr. Edelmetallförderer werden zunehmend für Dividendenjäger interessant.

Gold und Silber gewannen in den letzten Jahren an Beliebtheit als „Versicherung“ gegen die schleichende Geldentwertung. Für Anleger, die auf ein regelmäßiges Einkommen angewiesen sind, hatten Edelmetalle bislang jedoch wenig zu bieten. Ein Stück Metall zahlt weder Zinsen noch Dividenden. Auch Minenfirmen, die das Gold und Silber aus dem Boden holen, haben ihre Aktionäre kaum verwöhnt. Die Errichtung und das Betreiben einer Mine sind ein kapitalintensives Geschäft. Da bleiben kaum freie Cashflows, die als Dividenden ausgeschüttet werden können. Die Gewinne werden für Investitionen benötigt. Mit den dauerhaft hohen Preisen für Gold und Silber hat sich die Situation jedoch drastisch geändert. Auf einmal erwirtschaften Firmen mehr Geld als sich in Exploration, die Errichtung neuer Minen oder Übernahmen investieren lässt. Dieses „freie“ Kapital lässt sich an die Aktionäre verteilen, ohne dass das Unternehmen Schaden nimmt. Der kanadische Milliardär Eric Sprott, ein großer Freund von Edelmetallen, ließ im Dezember 2011 die Finanzlage der 17 größten Silberförderer analysieren. Ergebnis: Diese Gesellschaften haben aktuell zusammen 3,487 Mrd. USD auf der Bank. Dazu kommen im Jahr 2012 nach Schätzung von Investmentbanken 4,645 Mrd. USD freie Cashflows – macht zusammen 8,132 Mrd. USD. Da kann man schon seinen Aktionären ein paar Dollar an Dividenden spendieren.

Dividendenrendite steigt von 0,9% auf über 2%

Newmont (WKN 853 823), ein Koloss mit 30 Mrd. USD Börsenwert, drittgrößter börsennotierter Goldförderer der Welt, war

TAB. 1: EDELMETALLFIRMEN STEIGERN GEWINNE UND ZAHLEN HÖHERE DIVIDENDEN

NAME	WKN	KURS IN EUR	BÖRSENWERT IN MIO. EUR	DIV.RENDITE		KGV	
				2011	2012e	2011	2012e
FRANCO-NEVADA	A0M 8PX	32,93	4.559	1,00%	1,20%	33,95	28,15
GOLD RESOURCE	A0L CTL	19,35	1.025	1,92%	2,31%	35,00	22,00
HECLA MINING	854 693	3,76	1.051	0,44%	1,53%	11,06	12,97
NEWMONT	853 823	45,41	22.170	1,72%	2,73%	13,32	11,05
ROYAL GOLD	885 652	53,90	3.170	0,62%	0,74%	55,57	35,46
SILVER WHEATON IK	A0D PA9	27,19	9.612	0,47%	0,99%	21,93	15,90

Quellen: Bigcharts.com, Bloomberg.com, Onvista.de

bislang nicht bekannt dafür, seine Aktionäre mit üppigen Dividenden zu verwöhnen. Die Dividendenrendite lag in den letzten fünf Jahren bei etwa 0,9%. Wegen höherer Ausschüttungen und einer durch die Finanzkrise bedingt schwachen Kursentwicklung stieg die Dividendenrendite auf aktuell 2,73%. Das ist mehr als Anleger mit amerikanischen oder deutschen Staatsanleihen erzielen. Newmont kann sich die relative Großzügigkeit leisten. In den letzten fünf Jahren verdoppelte das Unternehmen Gewinn und Umsatz. Den 4 Mrd. USD Schulden stehen 4 Mrd. USD Bargeld gegenüber. Im 3. Quartal 2011 verdiente das Unternehmen 1,29 USD je Aktie und schüttete davon nur 0,35 USD als Dividende aus. Auch das sieht solide aus. Um die Aktie für an regelmäßigen Einkünften interessierte Anleger attraktiver zu machen, kündigte Newmont – ebenso wie der amerikanische Silberproduzent **Hecla Mining** (WKN 854 693) – vor Kurzem die Koppelung der Dividende an den Edelmetallpreis an. Je höher der Preis für Gold und Silber, desto höher die Dividende – auch eine Möglichkeit, an steigenden Edelmetallpreisen zu partizipieren. Wie der Unternehmenspräsentation zum 3. Quartal 2011 zu entnehmen ist, arbeitet Newmont daran, die Goldförderung von geschätzt 5,1 bis 5,3 Mio. Unzen im Jahr 2011 auf ca. 7 Mio. Unzen im Jahr 2017 zu steigern – für ein Unternehmen dieser Größe ein ambitioniertes Wachstum. Bei einem aktuellen KGV von etwa 12,7 bietet die Aktie zusätzlich zur Dividende auch Kursfantasie.

Beteiligungsfirmen als ideale Dividendenzahler

Die drei Beteiligungsfirmen **Silver Wheaton** (WKN A0D PA9, **IK**), **Franco-Nevada** (WKN A0M 8PX, **IK**) und **Royal Gold** (WKN 885 652; siehe auch Smart Investor 6/2011) sind nach ihrem Geschäftsmodell ideale Dividendenzahler. Denn sie betreiben selbst keine Minen, sondern beteiligen sich nur an deren Finanzierung. Als Gegenleistung partizipieren sie an den Gewinnen, solange die Mine produziert. In den letzten Jahren haben die drei jeden verfügbaren Dollar in zukünftiges Wachstum investiert. Jetzt fangen sie an, die Ernte aus diesen Investments einzufahren. Im Jahr 2011 verzeichneten alle drei ein explosives

Anzeige

GoldMoney
Der praktische Weg Gold und Silber zu verwahren

Gold kaufen und sicher lagern – in weltweit anerkannten Hochsicherheitstresoren

goldmoney.com
Tel: +44-1534-833-344
Fax: +44-1534-833-801
Sicher – Bequem – Zuverlässig

Der Mythos von den „risikolosen“ Staatsanleihen

Gastkolumne von James Turk



Vieles lässt sich bereits jetzt aus dem laufenden Finanzdebakel lernen. Zu den wertvollsten Lektionen zählt die Erkenntnis, dass Finanzanlagen risikobehaftet sind. Selbst Staatsanleihen werden aktuell in Frage gestellt – zu Recht. Eine intensivere Betrachtung der Ereignisse der letzten Jahre bestätigt, dass Staatsanleihen zweifelsohne nicht risikolos sind. Die folgenden Risiken sollten vor dem Kauf einer Staatsanleihe genau analysiert werden:

1) Währungsrisiko: Es gibt zwei Formen des Währungsrisikos. Zum einen schmälert Inflation seit dem Ende des Goldstandards die Kaufkraft der Währungen. Da derzeit Zinssätze durch Eingriffe der Zentralbanken künstlich niedrig gehalten werden, ist es unwahrscheinlich, dass die Zinserträge einer Anleihe den Kaufkraftverlust der Währung ausgleichen. Das zweite Währungsrisiko entsteht durch Wechselkurschwankungen. Ein sinkender Wechselkurs lässt den Wert einer Anleihe in einer Fremdwährung sinken. Europäische Investoren, die britische Gilt besaßen, fuhren kräftige Verluste ein, als der Wechselkurs des Pfunds vor ein paar Jahren gegenüber dem Euro einbrach.

2) Zinsänderungsrisiko: Trotz der Zentralbankinterventionen ist es unvermeidlich, dass die Zinssätze wieder steigen werden. Steigende Zinssätze bedeuten nun einmal sinkende Anleihekurse.

3) Ausfallrisiko: Das Risiko mit den verheerendsten Folgen ist das Ausfallrisiko einer Anleihe. Ein Land wird seine ausgegebenen Anleihen nur dann zurückzahlen, wenn es dazu gewillt und finanziell in der Lage ist. Wie jüngst zu sehen war, sind viele Länder bereits nicht mehr fähig, ihre Schulden zurückzuzahlen.

Trotz der jüngsten Ereignisse glauben Anleihehalter immer noch, der Kauf von Staatsanleihen weise ein günstiges Risiko-Ertrags-Profil auf. Dies mag in der Vergangenheit zutreffend gewesen sein, doch haben viele Staaten heute die Grenze zur Überschuldung erreicht. Man sollte also nicht mehr davon ausgehen, dass man eine Staatsanleihe vom Kauf bis zur Fälligkeit halten können wird. Staatsanleihen sind zu Trading-Instrumenten geworden. Da viele Staaten weit über ihren finanziellen Möglichkeiten leben, werden Politiker zukünftig viele Versprechen brechen müssen. Dazu zählt auch das Versprechen, die Staatsschulden in jedem Fall zurückzuzahlen. Die Wahrheit ist, dass weltweit vielen Staaten das Geld ausgeht – und unter diesen Bedingungen sind Staatsanleihen nicht risikolos. ■

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.

TAB. 2: SILBERFIRMEN MIT VIEL GELD

NAME	WKN	CASH-BESTAND (Mio. USD)	FREE CASH FLOW 2012E (Mio. USD)
FRESNILLO	A0M VZE	718	1.171
SILVER WHEATON	A0D PA9	255	1.350
PAN AMERICAN SILVER	876 617	299	342
HOCHSCHILD MINING	A0L C38	691	287
COEUR D'ALENE	A0R NL2	208	459
HECLA MINING	854 693	414	190
SILVERCORP	A0E AS0	124	16
SILVER STANDARD	858 840	356	65
FIRST MAJESTIC	A0L HKJ	106	109
ENDEAVOUR SILVER	A0D J0N	93	109
FORTUNA SILVER	A0E TVA	61	68
ALEXCO	A0J KUP	54	41
POLYMETAL	A1J LWT	33	299
SCORPIO	121 237	30	50
US SILVER	A0M MBT	27	20
MANDALAY	A0Q 7R0	9	49
AURCANA	A0B 9Y6	8	22
SUMME		3.487	4.645

Quelle: Eric Sprott mit Schätzungen von Investmentbanken

Gewinnwachstum, was Raum für Dividendenerhöhungen gab. Silver Wheaton, mit 12,65 Mrd. USD Börsenwert das größte Unternehmen in dem Trio, schüttet jeweils 20% des Cashflows des abgelaufenen Quartals an die Aktionäre aus. Im März 2011 begann Silver Wheaton mit 3 Cent die Dividendenzahlungen. Im 4. Quartal 2011 wurde die Ausschüttung wegen der guten Ertragsentwicklung auf 9 Cent pro Aktie verdreifacht. Bei einem Aktienkurs von ca. 35 USD kommt das Unternehmen auf 1% Dividendenrendite.

Ein ähnliches Bild bei der Gold-Beteiligungsgesellschaft **Franco-Nevada**. Die Dividende stieg 2011 um 60%, die aktuelle Dividendenrendite liegt ebenfalls bei 1%. Erfreulich: Franco-Nevada zahlt nicht quartalsweise, sondern monatlich Dividende – ein schönes zweites Einkommen für den, der genug Aktien der Firma hat. Im Jahr 2011 flossen in den USA fast zwei Drittel der Edelmetall-Investments in ETFs. Das wollen die drei Beteiligungsfirmen ändern. Und sie haben recht: Sie zahlen nicht nur Dividende. Weil ihre Kosten konstant sind, steigen die Gewinne weit überproportional zum Gold- und Silberpreis. Als Beteiligungsgesellschaften tragen sie nicht das operative Risiko einer Minengesellschaft. Und sicherer als von Banken gestrickte ETFs sind diese Firmen allemal. >>

TAB. 3: EDELMETALLPREISE, -INDIZES UND -RATIOS

	KURS				VERÄNDERUNG		
	17.02.12	20.01.11	03.01.12	02.01.06	ZUM VOR- MONAT	SEIT JAHRES- BEGINN	SEIT 02.01.06
GOLD IN USD	1.732,00	1.653,00	1.598,00	516,88	4,8%	8,4%	235,1%
GOLD IN EUR	1.309,57	1.279,02	1.224,99	437,30	2,4%	6,9%	199,5%
SILBER IN USD	33,48	28,78	30,32	8,87	16,3%	10,4%	277,5%
SILBER IN EUR	25,49	23,52	22,06	7,61	8,4%	15,5%	235,0%
PLATIN IN USD	1.638,00	1.406,00	1.517,00	966,50	16,5%	8,0%	69,5%
PALLADIUM IN USD	697,00	669,00	632,00	254,00	4,2%	10,3%	174,4%
HUI (INDEX)	520,76	501,57	522,20	298,77	3,8%	-0,3%	74,3%
GOLD/SILBER-RATIO	51,73	57,44	52,70	58,27	-9,9%		
DOW JONES/GOLD-RATIO	7,48	7,70	9,43	21,20	-2,8%		
DOLLARKURS (EUR/USD)	1,323						

Ausschüttung wahlweise auch in Form von Goldmünzen vorzunehmen. Da muss man viele Aktien besitzen, bis man jeden Monat eine Unze Gold als Dividende erhält.

Fazit

2011 war ein gutes Jahr für Gold, aber ein schlechtes Jahr für Silber und die Aktien von Edelmetallfirmen. Die steigenden Dividenden liefern ein weiteres Argument, um in diese im Kurs zurückgebliebenen Papiere zu investieren. Einen Konjunkturereinbruch muss man hier auch nicht fürchten. ■

Rainer Kromarek

Dividende in Form von purem Gold

Gold Resource (WKN A0L CTL), eine stark wachsende Goldminenfirma, die im Juli 2010 in Mexiko die Produktion aufnahm, erklärte am 26.1.2012 mit 5 Cent die 19. monatliche Dividende und kommt damit 2012 auf eine Dividendenrendite von stolzen 2,3%. Vor Kurzem kündigte das Unternehmen an, in Zukunft die

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

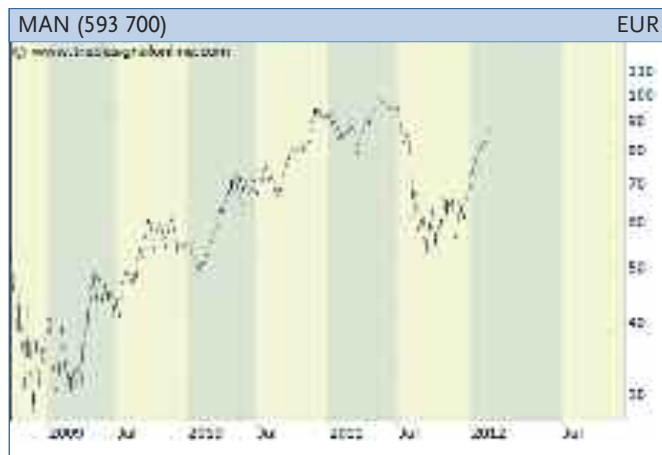
Ein mit IK gekennzeichnetes Wertpapier wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenkonflikt s. auch Impressum auf S. 81).

BUY OR GOOD BYE

Goodbye: MAN

Die Dynamik der letzten Aufwärtsbewegung beschränkte sich hierzulande vorrangig auf DAX, MDAX und einige TecDAX-Werte. Folglich sind es nun vor allem die großen Titel, die korrekturbedürftig erscheinen. Wenn wie im Fall des Nutzfahrzeug- und Motorenherstellers MAN zudem Zweifel an den weiteren Geschäftsperspektiven hinzukommen, sollte man sich als Aktionär besser aus dem Wert verabschieden und seine Gewinne zu Geld machen. Zunächst jedoch konnte der Konzern noch

einmal über ein glänzendes Geschäft berichten. Um satte 43% legte der operative Gewinn im vergangenen Jahr zu. In der so wichtigen Nutzfahrzeugsparte kletterten die Erlöse um fast ein Fünftel. Allein es bleibt eine Betrachtung im Rückspiegel. 2012 wird es hingegen in wichtigen Wachstumsmärkten wie Brasilien kein Wachstum geben. Es muss im Gegenteil mit rückläufigen Umsätzen und Gewinnen gerechnet werden.



Was sich positiv als eine Verschnaufpause oder ein Übergangsjahr umschreiben lässt, mag man nüchtern als eine ganz normale Phase im konjunkturellen Verlauf betrachten. MAN galt schon immer als Zykliker, und der Boom der letzten Jahre sollte nicht darüber hinwegtäuschen, dass das Geschäft auch in Zukunft Auf- und Abschwünge kennen wird. Vor diesem Hintergrund scheint die Bewertung inzwischen weitgehend ausgereizt. Ein KGV von 14 bis 15 – je nach Schätzung – deutet vielmehr auf ein baldiges Ende des seit Mitte Dezember zu beobachtenden Kursaufschwungs hin. Als „Joker“ hat die MAN-Aktie immerhin den neuen Großaktionär VW in der Hinterhand. Sollte dieser seinen Anteil weiter aufstocken, dürfte das Papier zumindest von größeren Rückschlägen verschont bleiben. ■

Marcus Wessel

Foto: Joost J. Bakker | Jmuiden/flickr

Deutsche Anlegermesse

Frankfurt 2012

Eine Marke von:



Exklusiver Premiumpartner:

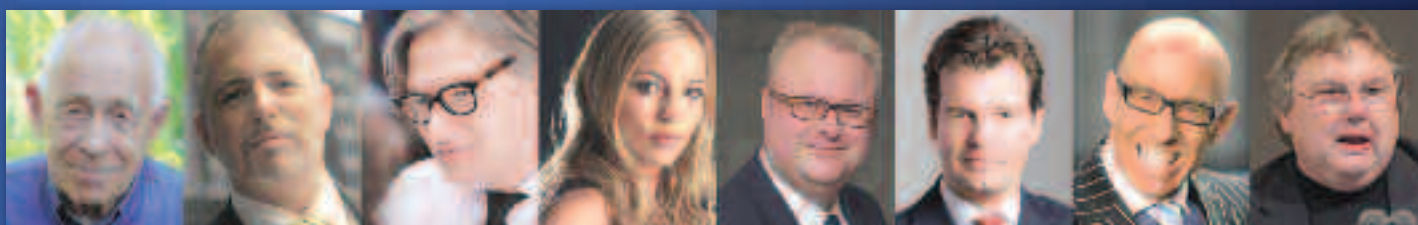


Leistung erkennen – Zukunft gestalten

Die Finanzmesse mit Eventcharakter in Deutschland

2. & 3. März 2012 jeweils 10:00 bis 18:00 Uhr im Forum Messe Frankfurt

Diese Experten sollten Sie nicht verpassen:



Dr. Heiner
Geißler *

Dirk
Müller

Markus
Koch

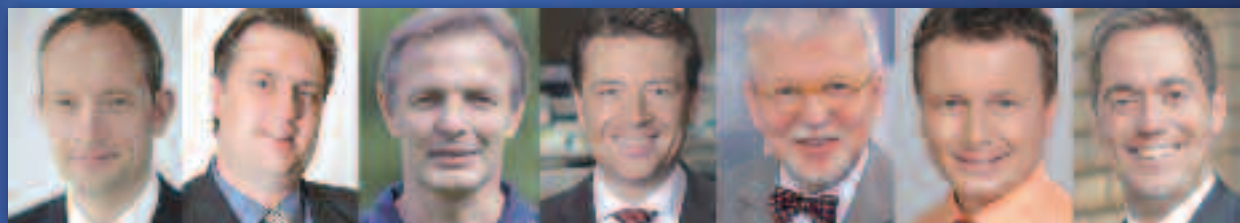
Regina
Halmich

Dr. Thomas
Schäfer

Marc
Tüngler

Mick
Knauff

Hermann
Kutzer



Stefan
Riße

Christoph
Brüning

Karl-Heinz
Körbel

Holger
Scholze

Dr. Bernhard
Jünemann

Raimund
Brichta

Andreas
Scholz

* powered by Brokersclub AG

Finanzen erleben ...

PARTNER & SPONSOREN



Bestellen Sie JETZT Ihre kostenfreie Eintrittskarte unter:
www.deutsche-anlegermesse.de

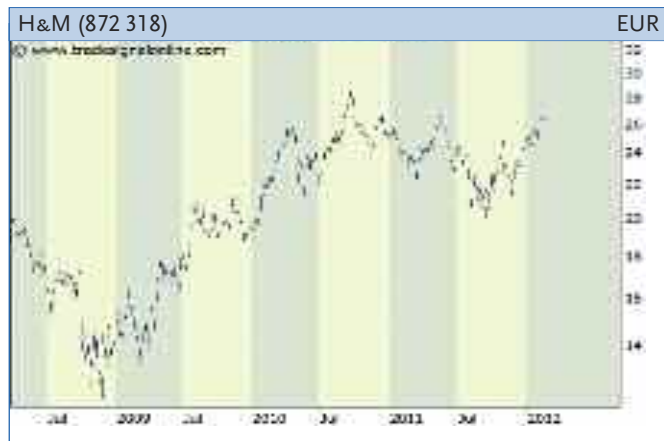
Modeaktien gewinnen an Glamour

Zahlreiche Bekleidungshersteller spüren die Wirtschaftskrise kaum und behaupten sich prächtig im Markt. Anleger können ihr Depot derzeit allerdings nur zu recht hohen Kursen „einkleiden“.

Modeaktien lassen sich kaum in das gängige Muster von zyklischen und defensiven Titeln einordnen. Je nach Unternehmen sind sie mal das eine, mal das andere. Sicher ist jedoch, dass die Zahl potenzieller Käufer wegen der stark wachsenden globalen Mittelschicht rasant zunimmt. Rund 93% der dieser Gruppe zugehörigen Menschen werden nach Einschätzung der Weltbank im Jahr 2030 in den aufstrebenden Schwellenländern leben. Diese Aussichten lassen die Gefahr einer Übersättigung in den reifen Märkten verblassen. Zwar dämpften zuletzt Konjunktursorgen die Kauffreude der Kunden. Doch einige Modekonzerne befinden sich schon seit vielen Jahren auf solidem Wachstumskurs. Sowohl deren starke Marken als auch ihre Dividendenpapiere werden langfristig en vogue bleiben.

Inditex und H&M messen ihre Kräfte

Die führenden europäischen Modeketten [Inditex](#) und [Hennes & Mauritz \(H&M\)](#) sind bei Kunden sehr beliebt und sehen ihr auf Auslandsexpansion beruhendes Geschäft bestätigt. Von den in Spanien und Schweden beheimateten Konkurrenten hat Inditex derzeit die Nase vorn. Der in 78 Ländern tätige Konzern ist seit der Gründung vor 36 Jahren stetig gewachsen und verfügt über hohe Barmittel. Die Spanier lassen überwiegend in Europa und Marokko fertigen. Sie können daher die Kollektionen rascher wechseln und besser dem Kundengeschmack anpassen als die Schweden, die primär in Asien produzieren lassen. Zu Inditex gehören neben dem Flaggschiff Zara (Umsatzanteil rund 65%) sieben weitere Marken. Die Spanier haben in den ersten neun Monaten des Fiskaljahres 2011/12 die Zahl der Läden auf 5.402 gesteigert. Nun soll Zara auch Südafrika, Taiwan und Peru erobern. Es kursieren zudem Gerüchte, Inditex wolle beim italienischen Modekonzern Benetton einsteigen, der das Börsenparkett verlassen will.



Fußballprofi und Modeikone David Beckham posiert für Unterwäsche von H&M. Foto: Alasdair McLellan / H&M

Bei H&M stehen die Zeichen ebenfalls auf Wachstum. Allerdings haben das milde Wetter in weiten Teilen Europas und die gestiegenen Baumwollpreise der Textilkette das Geschäft im vierten Quartal 2011 verdorben. Zwar will H&M trotz Kostensteigerungen mit 275 neuen Häusern im laufenden Jahr weiter expandieren. Für Inditex spricht aber der kürzer getaktete Rhythmus der Neueröffnungen in den Wachstumsmärkten. Bei der operativen Marge stehen sich die beiden Textilhändler allerdings mit jeweils rund 17% auf Augenhöhe gegenüber. Die Inditex-Aktie hat sich im vergangenen Jahr deutlich besser als H&M und der Branchenindex STOXX 600 Handel entwickelt. Anleger müssen allerdings in Kauf nehmen, dass sie kurzzeitig empfindlich reagiert, wenn die Geschäftszahlen einmal nicht so stark ausfallen wie erwartet.

Britische Textilketten rocken

Der Markenhersteller [Supergroup](#) und die Online-Versandkette [Asos](#) sind erst seit rund zwei Jahren an der Börse notiert. Die Aktien der Muttergesellschaft der Young-Fashion-Marke Supergroup aus der englischen Universitätsstadt Cheltenham waren nach einem fulminanten Höhenflug zeitweise fast wieder auf den Emissionspreis von rund 6 EUR zurückgefallen. In den von japanischen Designs inspirierten farbenfrohen T-Shirts und Jacken der Briten lassen sich Stars wie David Beckham oder Shakira gerne von Paparazzi ablichten. Die größten Wachstumschancen sieht Supergroup in den Märkten in Indien und Japan. Für 2012 wurde die Gewinnprognose wegen eines zähen Jahresstarts allerdings erst einmal um 9% gesenkt.

Auch das britische Online-Portal Asos zielt auf ein junges Zielpublikum ab. Neben einer eigenen, preiswerteren Modelinie verkauft das Unternehmen vor allem Designerkleider von Armani bis Yves Saint Laurent, aber auch unter Jugendlichen beliebte Marken wie Mango und Vero Moda zu vernünftigen Preisen. Besonders im Ausland wächst der Online-Shop stark. Die USA dürften in den nächsten Jahren Großbritannien als wichtigsten Absatzmarkt überflügeln. Ein Modelabel wie Superdry ist der Gefahr kurzlebigen Ruhms eher ausgesetzt als ein Modehändler wie Asos, der sein Sortiment rasch auf die neuesten Marken der Stars ausrichten kann. Ein Risiko: Die Aktien von Asos sind die teuersten unter allen Modetiteln.

Starke edle Fashion-Labels

Konsumenten aus Asien und dem Pazifikraum mögen westliche Luxusmarken. Das hat im vorigen Jahr das italienische Kleiderlabel Prada dazu veranlasst, seinen Börsengang im fernen Hongkong zu wagen. Das Luxusmodehaus konnte zuletzt deutliche Zuwächse bei Umsatz und Ergebnis erzielen. Vor allem in Asien – mit einem Anteil von 45% der Hauptmarkt – lief es blendend.



Auch das Modeunternehmen Ralph Lauren und das Markenkonglomerat PVH, zu dem das Label Calvin Klein zählt, gehören zu den noblen Kleidermachern. Mit der 2010 erworbenen Marke Tommy Hilfiger hat sich PVH vom US-Markt emanzipiert. Um außerhalb Nordamerikas zu wachsen, setzen beide Firmen auf das Internet. Es sollte ihnen gelingen, die Gewinnspanne auch bei steigenden Rohstoffpreisen hoch zu halten. Der Heimatmarkt, wo beide besonders stark sind, wächst, und die Expansion nach Asien und Europa bietet Extrachancen. Allerdings werden die sehr guten Aussichten bei Ralph Lauren in einer deutlich höheren Bewertung sichtbar.

Deutsches Trio wächst zweistellig

Deutschland gilt in Europa als größter Bekleidungsmarkt. Hugo Boss, Gerry Weber und Tom Tailor folgen in ihrer Strategie dem bewährten Branchenmuster, besonders was das Wachstum über eigene Läden – die Vertikalisierung – angeht. Denn wer keine

INTERNATIONALE MODEAKTIEN								
UNTERNEHMEN	WKN	KURS*	MCAP**	UMSATZ 12E**	UMSATZ 13E**	EPS 12E*	EPS 13E*	KGV 13E
ASOS [GB]	912 703	22,21	1.696,6	612,6	857,5	0,44	0,63	35,3
GERRY WEBER [D]	330 410	28,11	1.290,4	782,2	882,0	1,65	1,88	15,0
HENNES & MAURITZ [S]	872 318	26,77	39.102,2	13.930,0	15.456,0	1,24	1,39	19,3
HUGO BOSS VZ [D]	524 553	80,27	5.651,0	2.206,3	2.400,9	4,36	4,98	16,1
INDITEX [E]	756 434	68,39	42.629,5	14.072,1	15.533,8	3,12	3,49	19,6
PRADA [I]	A0N DNB	4,24	10.849,4	2.490,1	2.957,9	0,16	0,20	21,2
PVH [USA]	A1J HAS	62,14	4.201,2	4.440,0	4.656,0	4,01	4,56	13,6
RALPH LAUREN [USA]	A1J D3A	133,38	12.316,3	5.181,0	5.753,0	5,32	6,29	21,2
SUPERGROUP [GB]	A1C T6Y	6,58	527,9	392,0	492,5	0,58	0,76	8,7
TOM TAILOR HOLDING [D]	A0S TST	13,57	224,3	472,5	586,0	1,27	1,71	7,9

*) in EUR; **) in Mio. EUR; gebrochene Geschäftsjahre 2011/12 und 2012/13 (bei Hugo Boss und Tom Tailor Kalenderjahre 2012 und 2013); Quelle: Reuters und eigene Schätzungen

eigenen Stores betreibt, weiß nicht, wie die Kunden auf Produkte reagieren. Ein weiterer Aspekt betrifft den schnellen Rhythmus der Kollektionen. Hugo Boss aus Metzingen zum Beispiel stellt auf vier Sortimente pro Jahr um, die Entwicklungszeit wurde daher von 52 auf 38 Wochen verkürzt. Mit diesem Tempo kann die jeweilige Saison viel zielgenauer angegangen werden. Hugo Boss strotzt vor Kraft und eilt von Rekord zu Rekord. CEO Claus-Dietrich Lahrs peilt bis 2015 einen Umsatz von 3 Mrd. EUR und ein EBITDA von 750 Mio. EUR an. Die Vorzugsaktie könnte bald wieder ihr Rekordniveau von 80 EUR erreichen oder gar übertreffen.

Mit weiteren eigenen Läden und mehr Engagement in Amerika und China möchte Gerry Weber in den nächsten Jahren zweistellig wachsen und eine EBIT-Marge von 15% erreichen. Bereits heute machen die Westfalen gut die Hälfte ihres Umsatzes im Ausland. Die Eigenkapitalquote liegt bei sehr komfortablen 74%. Das Konzept, die modebewusste Frau im Mittelklassesegment anzusprechen, ist sehr erfolgreich, da die meisten Konkurrenten auf Jugendlichkeit setzen. Gerry Weber tastet sich zudem in das Premiumsegment vor. Weil auch das westfälische Unternehmen von einem Rekord zum nächsten eilt, hat sich der Aktienkurs in den vergangenen drei Jahren mehr als verdreifacht.

Tom Tailor will schneller wachsen als die Branche, den Umsatz bis Ende 2014 auf etwa 700 Mio. EUR verdoppeln und ein EBITDA von 100 Mio. EUR erreichen. Der Hamburger Anbieter von Damen-, Herren- und Kinderbekleidung im jungen Lifestyle-Segment bietet hochwertige Produkte zu bezahlbaren Preisen an. Tom Tailor kontrolliert ebenso wie Hugo Boss und Gerry Weber die gesamte Wertschöpfungskette von der Entwicklung bis zum Verkauf der Kollektionen. Sich gegen die vielen Wettbewerber durchzusetzen, wird aber nicht leicht, zumal die Hamburger vorerst nur in Europa präsent sind. Die Aktie notiert wieder über dem beim IPO im März 2010 festgelegten Ausgabepreis.

Fazit

Auf den Laufstegen von Paris und Mailand wird die Luxusmode für die neue Saison vorgestellt. Die Verbraucher tragen aber zum größten Teil Modisches zu günstigen Preisen. Wer sein Depot mit Modeaktien „einkleiden“ will, muss wegen der teils hohen Bewertungen – einige Papiere notieren auf Rekordniveau – Kursrückschläge einkalkulieren. Vor dem Hintergrund einer vielleicht anstehenden Baisse drängen sich Käufe akut nicht auf. ■

Michael Heimrich

„Wir haben schon ein sehr stabiles Geschäft“

*Smart Investor sprach mit **Robert Wirth**, Vorstand der Münchener EquityStory AG, über den Einfluss des Börsenklimas auf die Ergebnisse, die nächsten Wachstumsschritte und die möglichen Folgen eines konjunkturellen Abschwungs.*

Smart Investor: Herr Wirth, wie fällt Ihr Fazit zum vergangenen Geschäftsjahr aus? Haben Sie Ihre Ziele erreicht?

Wirth: 2011 war für den EquityStory-Konzern insgesamt ein sehr gutes Jahr. Hierzu haben alle Geschäftsbereiche ihren Beitrag geleistet. Erstmals konsolidiert wurden die Umsätze der Webagentur triplex, die seit Anfang 2011 zu uns gehört. Hervorzuheben ist sicherlich das Geschäftsfeld Mediabuchungen. Hier übernehmen wir die Konzeption und Durchführung von Mediakampagnen für Anleihe-Emittenten. Die Kampagnen entwickelten sich sehr erfolgreich, weshalb wir uns schnell einen Namen als verllässlicher Partner für Bond-Emittenten gemacht haben. Unser Ziel war eine Umsatzsteigerung im Konzern von 20 bis 25% gegenüber dem Vorjahr sowie ein EBIT-Wachstum zwischen 15 und 20%. Wir sind zuversichtlich, diese Vorgaben auch erreicht zu haben.

Smart Investor: Wie abhängig sind Sie am Ende von der allgemeinen Stimmung an den Kapitalmärkten?

Wirth: Viele unserer Geschäftspartner sind im Kapitalmarktumfeld tätig. Also sind wir natürlich auch von den Kapitalmärkten abhängig. Wir können beispielsweise keine Mediapla-

nung für Bond-Emittenten starten, wenn es keine Anleiheemissionen gibt, wie das ab Oktober letzten Jahres der Fall war. Bleiben Börsengänge aus, wird es für uns schwierig, neue börsennotierte Unternehmen als Kunden zu gewinnen. Das Börsenklima beeinflusst also vor allem die Wachstumsmöglichkeiten. Das Bestandsgeschäft ist davon weniger betroffen, da viele Services, die wir unseren börsennotierten Kunden bieten, auch bei schwierigem Kapitalmarktumfeld benötigt werden. Als Beispiel möchte ich hier die Meldepflichten nennen oder auch die Webseiten der Kunden. Wenn es an der Börse mit den Kursen bergab geht, schaltet dennoch kein Kunde seine Internetseite vorübergehend ab.



Robert Wirth

EQUITYSTORY

Kommunikation zwischen Unternehmen und Aktionären, Kunden sowie der Öffentlichkeit findet mittlerweile größtenteils über das Internet statt. Von diesem Trend profitiert die im Jahr 2000 gegründete EquityStory AG. Dabei bedient die Gesellschaft auf dem Gebiet der Online-Unternehmenskommunikation ein breites Spektrum an Dienstleistungen. So ist die Tochter DGAP im deutschsprachigen

Raum mit Abstand Marktführer bei gesetzlich vorgeschriebenen Meldepflichten. Die aktuell über 6.000 Kunden können sich sowohl ihren Online-Investor-Relations-Auftritt entwerfen als auch Video- und Audio-Konferenzen einrichten oder einen Online-Geschäftsbericht erstellen lassen. Mit der Anfang 2011 vollzogenen Übernahme der Webagentur triplex baute EquityStory sein Angebot an Multimedia-Services weiter aus. Die Münchner halten zudem eine 25%-Beteiligung an der Finanzseite Ariva.de. Zusammen mit der Tochter Financial.de richten sich beide Portale an den börseninteressierten Nutzer/Privatanleger.

Das Geschäft unseres Musterdepotwertes blieb zuletzt nicht unberührt von den seit dem zweiten Halbjahr 2011 einsetzenden Turbulenzen an den Finanzmärkten. So schwächten sich die Zuwachsraten im dritten Quartal verglichen mit jenen des ersten Halbjahres etwas ab. Mit Blick auf die ersten neun Monate weist das Unternehmen ein Umsatzplus von 40% auf 9,4 Mio. EUR bei einem Überschuss von 1,3 Mio. EUR (+37%) aus. Das Ergebnis je Aktie gibt EquityStory mit 1,09 EUR (Vj.: 0,80 EUR) an. Das Jahresziel lag bis zuletzt bei einem Erlöswachstum zwischen 20 und 25%.

Marcus Wessel



Smart Investor: Welche Schritte unternehmen Sie, um Ihr Geschäft in Zukunft noch stabiler und planbarer zu gestalten?

Wirth: Grundsätzlich haben wir schon ein sehr stabiles Geschäft. Unsere Strategie ist es aber, unabhängiger von den Kapitalmärkten zu werden und zusätzlich neues Wachstum in anderen Bereichen zu erschließen. Wir arbeiten mittlerweile für rund 6.000 Kunden – alleine das sorgt für Stabilität. Wir sind in verschiedenen Ländern aktiv, Russland entwickelt sich sehr gut, auch das sorgt für Diversifikation. Und wir bauen unsere Aktivitäten für nicht-börsennotierte Gesellschaften im Bereich Online-Unternehmenskommunikation sukzessive aus.

Smart Investor: Was würde ein konjunktureller Einbruch für Ihr Unternehmen konkret bedeuten?

Wirth: Bei einer moderaten Abschwächung werden wir vermutlich keine großen Auswirkungen auf unser Geschäft sehen. Bei der letzten großen Krise im Jahr 2009, ausgelöst durch die Finanzmärkte, hatten wir vor allem mit einem erheblich geringeren Meldevolumen zu kämpfen. Das führte zu sinkenden Margen und zu einem deutlichen Ergebniseinbruch. Unsere EBIT-Marge war allerdings im Krisenjahr 2009 noch so hoch wie bei vielen anderen Unternehmen die Eigenkapitalquote. Wir kommen folglich auch mit Krisen zurecht, nur das Wachstum ist dann nicht mehr darstellbar.

Smart Investor: Wie fügt sich das Engagement bei der triplex Webagentur in Ihre Strategie ein?

Wirth: Wir haben uns vor ein paar Jahren die Frage gestellt, warum wir uns künstlich auf den Markt der börsennotierten Unternehmen beschränken. Schließlich gibt es da draußen doch ungleich mehr Gesellschaften, die an keiner Börse gelistet sind. Und so haben wir begonnen, grundsätzliche Lösungen im Bereich der Online-Unternehmenskommunikation zu entwickeln und anzubieten. Die Webagentur triplex bringt hier zusätzliches Know-how und Ressourcen in den Konzern ein.

Smart Investor: Ihre Aktie hinkte zuletzt dem Aufwärtstrend an den Märkten erkennbar hinterher. Haben Sie dafür eine plausible Erklärung?

Wirth: Unsere Aktie ist im Vergleich zu anderen Titeln weniger volatil. Spielt der Markt verrückt, so halten wir uns erstaunlich gut – ähnlich einem Fels in der Brandung. Geht es an den Märkten schnell nach oben, so schwimmt der Fels eben nicht so schnell mit. Zwei Gründe fallen mir dazu ein: erstens das sehr stabile Geschäftsmodell und zweitens unsere Aktienstruktur. Unsere Anteilseigner wissen, was sie an uns haben. Seit dem Börsengang Mitte 2006 weist die EquityStory AG eine Gesamtperformance inklusive Dividenden von über 60% auf.

Smart Investor: Herr Wirth, wir bedanken uns für vielfach für das Gespräch.

Interview: Marcus Wessel

Anzeige

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

www.smartinvestor.de



Dem
Mainstream
den Rücken kehren.



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



www.smartinvestor.de/abo

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

Centrotec Sustainable

Wenn die Sonne nicht mehr scheint

Energie ist kostbar, weshalb Systeme, die sich mit ihrer Einsparung und effizienten Nutzung beschäftigen, auf eine rege Nachfrage stoßen. Bei der Centrotec Sustainable AG sollte das Geschäft mit Energiesparlösungen eigentlich rund laufen. Tatsächlich musste die Gesellschaft das vergangene Jahr aber mit einem ungeplanten Verlust beenden.

Solarer Klotz am Bein

Eigentlich sah die Planung der Centrotec für 2011 ein weiteres Jahr mit deutlichen Umsatz- und Ergebniszuwächsen vor. Doch dann sorgte die Schwäche auf dem Solarmarkt – bedingt durch asiatische Billigimporte und Förderkürzungen – für ein böses Erwachen. Centrotecs verbliebene Beteiligung an der ebenfalls gelisteten Centrosolar AG verhagelte die ursprüngliche Zielvorgabe. Der rapide Kursverfall der Centrosolar-Aktie sowie anteilig zu bilanzierende Verluste werden nunmehr auch bei der Mutter zu einem klar negativen Ergebnis je Aktie führen. Der vorgenommene Impairment-Test erbrachte einen Abschreibungsbedarf von ca. 15 Mio. EUR. Damit lag die Bewertung der einst so wertvollen Beteiligung zuletzt nur noch bei 8 Mio. EUR. Selbst diese überschaubare Summe scheint mittlerweile jedoch zu hoch angesetzt. Beim aktuellen Kurs der Centrosolar-Aktie errechnet sich ein Beteiligungswert von weniger als 6 Mio. EUR. Es droht eine weitere Abschreibung.

Rückzug auf ganzer Linie

Aber nicht allein die Schwäche der Centrosolar verhagelte die Bilanz. Auch die hauseigenen Solaraktivitäten der Tochter Ubbink und das von der insolventen Systaic übernommene Geschäft mit Photovoltaik-Dachanlagen litten unter dem schwierigen regulatorischen Umfeld sowie der Billigkonkurrenz aus Asien. Als Konsequenz kündigte man an, das Solargeschäft komplett aufgeben zu wollen. In Zukunft soll fast ausschließlich wieder im Kernsegment „Climate Systems“ – also im Bereich der Heizungs-, Klima- und Lüftungstechnik mit den Töchtern Wolf Heiztechnik

CENTROTEC SUSTAINABLE			
BRANCHE	ENERGIESYSTEME		
WKN	540 750	AKTIENZAHL (MIO.)	17,30
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 17.2. (EUR)	13,08
MITARBEITER	CA. 3.000	MCAP (MIO. EUR)	226,3

	2010	2011E	2012E
UMSATZ (MIO. EUR)	479,6	538,0	570,0
% GGÜ. Vj.	+2,8%	+12,2%	+5,9%
EPS (EUR)	1,54	-0,60	0,80
% GGÜ. Vj.	+381,0%	N.BER.	N.BER.
KUV	0,47	0,42	0,40
KGV	8,5	N.BER.	16,4



Metallabgassystem; Foto: Centrotec Sustainable



und Brink – und in der „Gas Flue“-Sparte Geld verdient werden. Letztere umfasst hauptsächlich die Fertigung von Abgas- und Luftführungssystemen aus Kunststoff und Metall. Seit der im vergangenen Sommer vollzogenen Übernahme der Dreyer & Bosse Kraftwerke GmbH verfügen die Sauerländer auch im Markt für Biogas-Aufbereitungsanlagen und Blockheizkraftwerke über ein nennenswertes Engagement. Im laufenden Jahr soll die Gesellschaft, die nach Angaben von Centrotec bereits eine zweistellige operative Marge erreicht, erstmals voll zum Konzernergebnis beitragen.

Prognose mit Unsicherheiten

In einem ersten Ausblick auf das neue Geschäftsjahr zeigte sich der Centrotec-Vorstand optimistisch, eine deutliche Ergebnisverbesserung erzielen zu können. Angesichts der hohen, noch in das Jahr 2011 fallenden Sonderbelastungen ist eine solche Aussage aber nur auf den ersten Blick mutig. In seinen Kernmärkten erwartet Centrotec trotz der wachsenden Unsicherheiten ein Umsatzplus. Hier könnten die zuletzt wieder gestiegenen Preise für Öl und Kohle einen höheren Anreiz zur Energieeinsparung bewirken. Desweiteren möchte der Vorstand das Geschäft internationaler gestalten und vor allem auf dem Gebiet der energieeffizienten Gebäudetechnik vorankommen. Diese Strategie schließt auch weitere Zukäufe nicht aus.

Fazit

Centrotecs Kerngeschäft bietet vor dem Hintergrund der Energieverknappung eine durchaus spannende Investment-Story, die allerdings nicht vor operativen Rückschlägen und Irrtümern gefeit ist. Gegen einen konjunkturellen Einbruch dürfte sich das Unternehmen ebenfalls nur bedingt stemmen können. Mit Blick auf die nächsten sechs bis zwölf Monate überwiegen somit die Risiken. ■

Marcus Wessel

Große Namen und ein Neuling

Xstrata: Vor Mega-Fusion

Die Rohstoffindustrie steht vor ihrer bislang größten Fusion. So planen der schweizerisch-britische Minenkonzern Xstrata und der Rohstoffhändler Glencore einen Zusammenschluss unter Gleichen. Xstrata-Aktionäre sollen für eine Aktie 2,8 Glencore-Anteile bekommen und somit später einmal 45% an dem neuen Branchenriesen halten. Der Gesamtwert der Transaktion belief sich auf rund 90 Mrd. USD. Nach dem Zusammenschluss würde der neue Glencore/Xstrata-Konzern vom Abbau der Rohstoffe, ihrer Weiterverarbeitung bis hin zum Handel und Verkauf sämtliche Schritte der Wertschöpfungskette bedienen und kontrollieren. Insofern erscheint der Schritt strategisch nachvollziehbar, wobei natürlich ein grundsätzliches Fragezeichen bei Fusionen derartiger Größe angebracht bleibt. Im Schatten dieser Nachricht gingen Xstratas Geschäftszahlen fast etwas unter. Dabei kann der Bergbau-riesen sowohl einen Umsatz- als auch Gewinnzuwachs ausweisen. Der Überschuss nach Minderheiten legte im Jahresvergleich um 22% auf 5,7 Mrd. USD zu. Bereinigt um Sondereffekte lag das Plus bei 12% auf 5,8 Mrd. USD.

SI-Kommentar: Die erste Reaktion auf die Ankündigung fiel an der Börse eher zurückhaltend aus. Auch wir stehen solchen Elefantenhochzeiten skeptisch gegenüber. Ein Eigenleben wird die Xstrata-Aktie vorerst nicht entwickeln. (MW)

Nokia (IK): Kampfansage an Apple

Die Börse blickt bekanntlich nach vorne. So ist es zu erklären, dass die Zahlen des Handyherstellers Nokia insgesamt positiv aufgenommen wurden. Auch hilft es, wenn sich die Erwartungen bereits auf einem Tiefpunkt befinden. Denn die Bilanz des vergangenen Jahres war noch wesentlich von Umsatz- und Absatzeinbrüchen, hohen Einmalbelastungen und Marktanteilsverlusten geprägt. Immerhin gelang es den Finnen, seit der Einführung des neuen Smartphone-Hoffnungsträgers „Lumia“ im November rund 1 Mio. Geräte abzusetzen. Nokia-Chef Stephen Elop will mit der neuen Modellreihe dem Konkurrenten Apple und dessen iPhone Paroli bieten. Insgesamt ging Nokias Smartphone-Umsatz 2011 allerdings um 38% zurück. Für das Gesamtjahr weist Nokia ein Umsatzminus von 9% auf 38,7 Mrd. EUR aus. Nach einem Vorjahresgewinn von 1,9 Mrd. EUR summierte sich der Fehlbetrag im abgelaufenen Geschäftsjahr

auf annähernd 1,2 Mrd. EUR. Aktionäre sollen dennoch eine Dividende in Höhe von 20 Cent (Vj.: 40 Cent) erhalten. Dass der Konzern im vierten Quartal – bereinigt um Sondereffekte – in der Gewinnzone blieb und zumindest ein Ergebnis je Aktie in Höhe von 6 Cent erwirtschaftete, interpretierten Börsianer als einen ersten Hoffnungsschimmer.

SI-Kommentar: Nokia ist bislang noch eine Turnaround-Story mit ungewissem Ausgang. Die positive Reaktion auf die Zahlen zeigt jedoch, dass die Chancen derzeit die sicherlich beträchtlichen Risiken überwiegen. (MW)

Apple: Lizenz zum Gelddrucken

Man sollte mit Superlativen bekanntermaßen vorsichtig sein, doch im Falle Apples scheinen sie angebracht. Das Technologieunternehmen, das längst eine Lifestyle-Marke ist, kann vor lauter Kraft kaum noch gehen. Auf bemerkenswerte 13,1 Mrd. USD belief sich der Reingewinn allein in dem für Apple besonders wichtigen ersten Quartal (entspricht dem vierten Kalenderquartal). Damit verdienten die Erfinder des iPhone und des iPad mehr als doppelt so viel wie ein Jahr zuvor. Die Erlöse schnellten um über 70% auf 46,3 Mrd. USD nach oben. Insbesondere die Verkaufszahlen des neuen iPhone 4s (37 Mio. Geräte) und des iPad (15,4 Mio.) übertrafen bei weitem die allgemeinen Erwartungen. Aber auch der Absatz der Mac-PCs und Notebooks wächst weiterhin klar zweistellig. Einzig der iPod verliert an Popularität, da immer mehr Kunden zum Musikhören auf das iPhone und andere Smartphones ausweichen. Dank eines Cashflows von 16 Mrd. USD in einem einzelnen (!) Quartal verfügte Apple zuletzt über einen Finanzmittelbestand von fast 98 Mrd. USD. Neuheiten wie das bereits in Kürze erwartete iPad 3 und ein möglicher Apple-Fernseher, über dessen Markteinführung in der zweiten

>>



Foto: Joost J. Bakker IJmuiden/flickr



Foto: Nokia



Foto: kind permission of Xstrata



Foto: Apple





Jahreshälfte spekuliert wird, dürften mittelfristig weiteres Geld in die Kassen des Konzerns spülen.

SI-Kommentar: Auch nach dem Tode von Firmengründer Steve Jobs geht die Apple-Erfolgsgeschichte weiter. Angesichts der inzwischen erreichten Dimensionen ist die Einschätzung des weiteren Gewinnpotenzials kaum mehr machbar, auf Sicht von ein oder zwei Jahren wird sie vermutlich aber noch unterschätzt. (MW)

Caterpillar: Gibt Vollgas

Die Produkte von Caterpillar waren 2011 so gefragt wie nie. So fuhr der weltgrößte Baumaschinenhersteller das bislang beste Ergebnis seiner Unternehmensgeschichte ein. Mit einem Überschuss von 4,9 Mrd. USD wurde das Vorjahresergebnis um über 80% übertroffen, gleichzeitig kletterten die Konzernerlöse um rund 40% auf 60 Mrd. USD. Dabei will es die Führungsriege um Doug Oberhelman jedoch keineswegs belassen. Für das neue Geschäftsjahr peilt Caterpillar erneut einen deutlichen Zuwachs bei allen wichtigen Kennzahlen an. Bezogen auf den Umsatz liegt die Messlatte in einem Korridor zwischen 68 und 72 Mrd. USD. Das Ergebnis je Aktie, das im Jahr 2011 7,40 USD betrug, soll auf einen Wert von 9,25 USD ansteigen. Zu diesem Wachstum werden auch die letzten Akquisitionen einen Beitrag leisten. Für einen Gesamtpreis von 8,8 Mrd. USD kaufte Caterpillar vergangenes Jahr das US-Bergbaumaschinenunternehmen Bucyrus.

Wesentlich günstiger war dagegen mit ca. 800 Mio. USD die Übernahme des deutschen Antriebsherstellers MWM von 3i. Weitere Zukäufe dürften nur eine Frage der Zeit sein.

SI-Kommentar: Charttechnik und Fundamentaldaten stehen auf Grün. Als klarer Marktführer sollte Caterpillar die Konsolidierung der Branche auch in Zukunft aktiv mitgestalten. (MW)

NextAlarm: Freiverkehrswert mit Kapitalerhöhung

Die bislang im Freiverkehr der Frankfurter Börse notierte NextAlarm AG ist mit ihrer Bewertung im einstelligen Millionenbereich ein echter Börsenzwerg. Und doch hat der Vorstand des Sicherheitsspezialisten große Pläne. Nachdem sich die Gesellschaft auf dem US-Markt in den vergangenen Jahren eine stabile Kundenbasis erarbeiten konnte, strebt das Managementteam um den Gründer H. Alexander Elliot nun eine Ausweitung der Aktivitäten auf Europa und hier speziell auf Deutschland an. Privatleute und kleine Unternehmen sind die Zielgruppe von NextAlarm, denen das Unternehmen meist über Serviceverträge verschiedene Sicherheits- und Alarmierungs-Werkzeuge (E-Mail-Benachrichtigungen, Online-Videoüberwachung) anbietet. Derzeit läuft eine Kapitalerhöhung. Aktionäre können noch bis zum 2. März von ihrem Bezugsrecht Gebrauch machen und neue Aktien zu einem Preis von 2,00 EUR (akt. Kurs: 2,32 EUR) beziehen (Bezugsverhältnis: 2 zu 1). Es besteht zudem die Möglichkeit, sich im Wege eines Mehrbezugs weitergehend an dem Unternehmen zu beteiligen. Der Erlös dient der Stärkung der Kapitalbasis sowie der Finanzierung der nächsten Expansionschritte.

SI-Kommentar: Einer großen Chance, die sich aus dem bearbeiteten Wachstumsmarkt ergibt, steht jedoch ein ebenso hohes Risiko gegenüber, welches nicht zuletzt aus der geringen Größe des Unternehmens resultiert. (MW) ■

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

Anzeige



FINANCIAL.DE
information you can trust

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

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

Bestellen Sie unseren Newsletter kostenlos unter **www.financial.de**

Deutsche Beteiligungs AG: Minus nach Homag-Absturz

Wie schnell der Wind drehen kann und aus Gewinnen am Ende doch Verluste werden, zeigte sich bei der Deutschen Beteiligungs AG (DBAG). Bei der Vorlage des Geschäftsberichts für das vergangene Jahr 2010/11 (zum 31.10.) musste das SDAX-Unternehmen über einen deutlichen Fehlbetrag von 16,6 Mio. EUR informieren. Ein Jahr zuvor hatte die DBAG noch einen Überschuss von rund 34 Mio. EUR verbucht. Die Diskrepanz erklärt sich vornehmlich mit negativen Bewertungseffekten. Diese sind eine direkte Folge der seit vergangenem Sommer zu beobachtenden Kursverluste. Allein die DBAG-Beteiligung an dem börsennotierten Maschinenbauer Homag, dessen Aktie sich im relevanten Zeitraum nahezu halbiert hatte, führte zu einem Bewertungsverlust von 18,5 Mio. EUR. Immerhin konnte sich das Papier seit dem Bilanzstichtag deutlich erholen. Dank zweier Teilverkäufe stieg die Liquidität der DBAG im letzten Geschäftsjahr weiter auf über 155 Mio. EUR an. Vorstand und Aufsichts-



rat schlagen daher der Hauptversammlung erneut die Zahlung einer Dividende in Höhe von 0,80 EUR vor.

SI-Kommentar: Der Fokus des DBAG-Portfolios liegt auf klassischen Industrieunternehmen. Deren Solidität steht einer nicht unerheblichen Konjunkturabhängigkeit entgegen. (MW)

CFC Industriebeteiligungen: Die neue Arques/Gigaset?

Schon eine ganze Weile lag der Kurs des Firmensanierers CFC unter der Wahrnehmungsschwelle der meisten Anleger. Während die Aktie im Pennystock-Bereich notierte, sackte der gesamte Börsenwert zeitweilig auf nur noch 3 Mio. EUR ab. Erst die Nachricht, dass Gründer und Vorstandschef Marcus Linnepe von den Finanzinvestoren Heliad und Altira deren Aktienpaket übernehmen und damit zum größten Aktionär der CFC aufsteigen wird, rückte den MicroCap wieder in den Fokus der Nebenswertegemeinde. Nachdem sich CFC bereits im Jahr 2009 von seinem wenig erfolgreichen Modebereich trennte, möchte man nun das gesamte Elektronikgeschäft – bestehend aus den Beteiligungen Elcon, Letron und Newtal – zeitnah veräußern. Verkaufsgespräche mit Interessenten befänden sich bereits in einem fortgeschrittenen Stadium. Im Gegenzug will Linnepe seine ganze Aufmerksamkeit auf den Kochgeschirrhersteller Berndes konzentrieren. Unter dem Gütesiegel „Made in Germany“ soll das Unternehmen wieder stärker international expandieren. Für das laufende Jahr plant Linnepe bei Berndes erstmals seit Jahren wieder mit schwarzen Zahlen. Bis zum Jahr 2016, so das ehrgeizige Ziel, solle der Umsatz um die Hälfte ansteigen und die Profitabilität deutlich verbessert werden.

SI-Kommentar: Der Plan des CFC-Vorstands erinnert in deutlich kleinerem Maßstab an den Fall Arques/Gigaset. Allerdings erscheint das Vorhaben in diesem Fall wesentlich spekulativer. (MW) ■

NACHRICHTEN AUS DEN IMMOBILIENGESSELLSCHAFTEN

Polis: Meldet Verlust nach HGB

Die konservative, deutsche Rechnungslegung HGB ist gnadenlos. Diese Tatsache bekommen auch Aktionäre des Berliner Büroimmobilienspezialisten Polis zu spüren. Demnach erwartet der Vorstand entgegen voriger Aussagen für 2011 kein positives Ergebnis nach HGB. Grund hierfür sind neben nicht-liquiditätswirksamen Verlusten aus Zinssicherungsgeschäften weitere Bewertungsverluste bei einzelnen Büroimmobilien, die sich aus der Kündigung eines bedeutsamen Mietvertrags sowie geplanter Instandhaltungs- und Modernisierungsarbeiten ergeben. Im Gegenzug konnten Bewertungsgewinne bei anderen Objekten nicht in der Bilanz aktiviert werden. Letzteres ist nur nach IFRS möglich. Daher sieht der Polis-Vorstand zumindest nach internationaler Rechnungslegung eine Ergebnisverbesserung weiterhin als gesichert an. Genaue Zahlen werden voraussichtlich Ende Februar vorliegen. Eine direkte Konsequenz aus dem Verlust nach HGB ist der Verzicht auf eine Dividendenzahlung. Mit Blick auf 2012 stellt Polis dank neuer, bereits vermieteter Flächen einen weiteren Anstieg der Vermietungsquote in Aussicht. Diese lag im vergangenen Jahr noch bei 84%.

SI-Kommentar: Vor dem Hintergrund unserer skeptischen Konjunkturprognose sind auf Büroimmobilien ausgerichtete Unternehmen nur bedingt attraktiv. Ein Investment drängt sich vorerst nicht auf. (MW) ■



Polis-Objekt in der Düsseldorfer Steinstraße. Foto: Polis

Depot nimmt Fahrt auf

Nach einem für uns noch recht enttäuschenden Jahresauftakt, bei dem wir das hohe Tempo des DAX nicht mitgehen konnten, hat sich der Aufwärtstrend vieler Depotwerte zuletzt merklich beschleunigt.

Getragen von meist guten Bilanzen und technischen Indikatoren legten die Börsen in den vergangenen Wochen weiter kräftig zu. Davon profitierten endlich auch viele unserer Depotwerte. Die Aufnahme des Nasdaq-Hebelzertifikats bescherte uns ebenfalls erfreuliche Kursgewinne. Als „Spielverderber“ erwies sich hingegen einmal mehr die von uns als hochgradig spekulativ eingestufte Griechenland-Anleihe. Hier sind nach wie vor drei Szenarien denkbar: Staatsbankrott, Vollrückzahlung, erzwungener Schuldenschnitt im Rahmen eines freiwilligen Schuldenschnitts der Banken (wir erläuterten diese Punkte im letzten Heft 2/2012 auf S. 68). Während die Börse offenbar nicht mehr daran glaubt, dass die Anleihe am Ende voll zurückgezahlt wird, besitzt diese Variante aus unserer Sicht weiterhin die höchste Eintrittswahrscheinlichkeit. Schließlich sei noch auf unseren aktuellen „MoneyTalk“



Unser Musterdepot nimmt wieder an Fahrt auf.
Foto: lassedesignen/fotolia.de

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR)

STICHTAG: 17.02.2012 (DAX: 6.848 PUNKTE)

PERFORMANCE: +8,6% SEIT JAHRESANFANG (DAX: +16,1%); +6,0% GG. VORMONAT (DAX: +6,9%); +194,1% SEIT DEPOTSTART (DAX: +167,7%)

UNTERNEHMEN [LAND]	WKN	BRANCHE	SIP* C/R*	STÜCK	KAUF- DATUM	KAUF ZU	KURS AKT.	WERT AKT.	DEPOT- ANTEIL	PERFORMANCE VORMONAT	SEIT KAUF
BANPU [THAI]	882 131	KOHLEPRODUZENT	C 7/6	1.500	04.04.07	4,72	16,72	25.080	8,5%	+18,8%	+254,2%
AURELIUS [D]	A0J K2A	SANIERER	D 8/8	500	19.05.10	15,90	34,38	17.190	5,8%	+29,0%	+116,2%
EUROFINS [F]	910 251	ANALYTIK	C 7/6	300	30.07.10	37,00	66,07	19.821	6,7%	+12,9%	+78,6%
NASD.100-LONG-HZ; 1988; ENDL	DE7507		C 8/8	3.000	18.01.12	3,28	4,55	13.650	4,6%	+29,6%	+38,7%
FIRST MAJ. SILVER** [CAN]	A0L HKJ	SILBEREXPLORER	C 8/6	1.500	17.10.11	11,44	14,99	22.485	7,6%	+8,7%	+31,0%
FASTENAL [USA]	887 891	BAUMARKTKETTE	B 7/6	500	30.10.11	30,32	38,59	19.295	6,6%	+8,4%	+27,3%
FIELMANN [D] IK	577 220	OPTIKERKETTE	C 6/6	250	19.03.10	59,60	71,90	17.975	6,1%	-6,7%	+20,6%
SCHALTBAU [D] IK	717 030	VERKEHRSTECHNIK	C 7/7	150	22.09.11	65,70	77,79	11.669	4,0%	+10,0%	+18,4%
INTEL [USA] IK	855 681	HALBLEITER	B 8/6	1.000	21.12.11	18,19	20,90	20.900	7,1%	+3,4%	+14,9%
BAYWA [D] IK	519 406	AGRAR/BAU	D 6/6	400	17.02.10	27,20	29,70	11.880	4,0%	+2,4%	+9,2%
EQUITYSTORY [D]	549 416	INVESTOR REL.	C 6/5	400	06.10.08	21,30	22,75	9.100	3,1%	+3,4%	+6,8%
WALT DISNEY [USA]	855 686	UNTERHALTUNG	B 7/5	400	04.01.12	29,62	31,47	12.588	4,3%	+4,2%	+6,2%
FMC [D] IK	578 580	DIALYSESPEZIALIST	D 7/7	250	22.07.11	53,60	54,30	13.575	4,6%	+1,1%	+1,3%
PROCTER & GAMBLE [USA]	852 062	KONSUMGÜTER	B 7/5	300	21.12.11	50,36	49,39	14.817	5,0%	-3,4%	-1,9%
DEUTSCHE EUROSHOP [D]	748 020	EINKAUFSZENTREN	D 7/7	350	09.11.10	26,60	26,05	9.118	3,1%	+2,4%	-2,1%
PFIZER [USA] IK	852 009	PHARMA	C 6/4	750	04.01.12	16,82	16,08	12.060	4,1%	-5,2%	-4,4%
QSC [D] IK	513 700	TELEKOMDIENSTE	D 8/7	4.000	27.04.11	2,62	2,44	9.760	3,3%	+13,5%	-6,9%
ORAD HI-TEC [ISR]	928 634	3D-SOFTWARE	D 7/6	3.000	06.08.08	2,65	2,27	6.810	2,3%	-3,0%	-14,3%
STRATECO RES. [CAN]	A0C AKR	URAN-EXPLORER	C 9/8	10.000	08.10.08	0,67	0,43	4.310	1,5%	+7,7%	-35,7%
GRIECHENLAND-ANL** (5/12)	830 275	STAATSANLEIHE	E 9/9	300	28.09.11	51,17	29,20	8.760	3,0%	-17,7%	-42,9%
SINO-FOREST [CHN]	899 033	HOLZPRODUZENT	E 7/9	800	09.09.08	11,20	0,50	400	0,1%	+0,0%	-95,5%
CISCO CALL 30 USD/JAN 2013	TB7W1Z	NETZWERKTECHNIK	E 9/7	20.000	24.03.10	0,30	0,01	200	0,1%	+0,0%	-96,7%

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

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

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

AKTIENBESTAND 281.442 95,7%

LIQUIDITÄT 12.703 4,3%

GESAMTWERT 294.145 100,0%

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

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

(ab S. 68) hingewiesen. Wir sprachen mit EquityStory-Vorstand Robert Wirth über die Wachstumsperspektiven seiner Gesellschaft und mögliche Auswirkungen einer Rezession.

Konsolidierung bei US-Werten

Zu den wenigen Werten, die im Monatsvergleich nicht hinzugewinnen konnten, zählten der Konsumgüterhersteller Procter & Gamble sowie der Pharmariese Pfizer. Beide Unternehmen legten zuletzt zwar solide Bilanzen vor, ein eher verhaltener Ausblick sorgte jedoch in beiden Fällen für leichte Gewinnmitnahmen. Bei Procter & Gamble wird das laufende Quartal vermutlich mit einer Gewinnstagnation enden. Hierfür ist vor allem das schleppende Geschäft in der Friseursparte (Pantene, Wella, Head & Shoulders) verantwortlich. Abschreibungen über 1,5 Mrd. USD lasteten bereits auf der Bilanz des letzten Quartals. Hinzu kommen steigende Rohstoffkosten. Pfizer muss hingegen den Patentablauf seines Blockbuster-Medikaments Lipitor verkraften, dessen Umsatz im vergangenen Jahr um knapp 10% schrumpfte. Seit Dezember dürfen Wettbewerber günstigere Nachahmerpräparate anbieten. Pfizer rechnet daher für 2012 mit einem Umsatzrückgang von 67,4 auf im schlimmsten Fall etwas mehr als 60 Mrd. USD. Das Ergebnis je Aktie wird gleichzeitig in einer Spanne zwischen 2,20 und 2,30 USD (Vj.: 2,31 USD) erwartet. Dass die Problematik der Patentabläufe bei Pfizer schon lange bekannt ist, zeigt die weiterhin niedrige Bewertung des Titels (KGV 9 für 2012).



Aurelius-Aktie im Aufwind

Gefragt waren hingegen Aurelius-Aktien. Die Gesellschaft produzierte gleich mehrere Schlagzeilen. So gelang dem Unternehmensanierer mit dem Verkauf des 2008 vom französischen Thales-Konzern übernommenen IT-Beratungshauses Consinto der erste Exit in diesem Jahr. Käufer ist das IT-Unternehmen Datagroup. Neben einem sofort fälligen Kaufpreisanteil in Höhe von 17 Mio. EUR einigten sich beide Seiten auf eine erfolgsabhängige Komponente. Dadurch sollte Aurelius am Ende einen Betrag von deutlich über 20 Mio. EUR für Consinto einstreichen können. Im Gegenzug erweiterten die Münchener ihre IT-Aktivitäten gleich mit zwei Zukäufen. Von der niederländischen KPN übernahm man den IT-Serviceprovider Getronics (genauer: Getronics Europa and APAC). Dieser erzielte zuletzt mit 2.900 Mitarbeitern einen Jahresumsatz von rund 450 Mio. EUR. Mit einem Abschluss der Transaktion rechnet Aurelius im zweiten Quartal. Deutlich kleiner fällt der Zukauf in Spanien aus. Dort erwarb man das IT-Beratungsgeschäft von Thales Spanien mit einem Jahresumsatz von 45 Mio. EUR. Für Aurelius verschiebt sich mit den Übernahmen

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

das Profil stärker in Richtung Dienstleistungen und Technologie. Angesichts des inzwischen erreichten Kursniveaus denken wir jedoch ernsthaft über Gewinnmitnahmen bzw. einen kompletten Ausstieg nach. Schließlich dürfte die anstehende Rezession nicht spurlos an den Aurelius-Beteiligungen vorbeigehen.

Enttäuschung auf hohem Niveau

Zu den beständigsten Titeln in unserem Depot zählte bislang die Fielmann-Aktie. Während Deutschlands Optikerketten Nummer 1 Quartal für Quartal über einen wachsenden Absatz, Umsatz und Gewinn berichten konnte, setzte das Papier in kleinen, dafür umso verlässlicheren Schritten seinen Aufwärtstrend fort. Dabei honorierte die Börse die hohe Planbarkeit und Visibilität des Geschäfts mit einem deutlichen Bewertungsaufschlag. Dieser wurde in den letzten Wochen nach der Vorlage vorläufiger Zahlen teilweise abgebaut. So legte der Überschuss lediglich um rund 3% auf 124 Mio. EUR zu. Gestiegene Werbeaufwendungen und Personalkosten verhinderten ein besseres Ergebnis. Fielmann zahlte seinen rund 14.000 Mitarbeitern nicht nur höhere Gehälter, zusätzlich wurden erfolgsabhängige Prämien und Aktienprogramme gewährt. Beides drückte auf den Gewinn im Schlussquartal. Wir behalten uns auch in diesem Fall einen zeitnahen Ausstieg vor.

Fazit

Die Stimmung wird zunehmend besser, gleichzeitig ziehen die Kurse spürbar an. Da wir zudem im Jahresverlauf einen deutlichen Konjunkturunbruch erwarten, werden wir unser Depot in den kommenden Wochen kräftig umbauen und viele Titel verkaufen. Einige unserer US-Engagements könnten hiervon ausgenommen sein. Sicher scheint zumindest, dass wir unsere Aktienquote deutlich herunterfahren und gleichzeitig eine Absicherung vornehmen werden. Vor uns und unserem Depot liegen spannende Monate. Transaktionen im Musterdepot werden wie immer in unserem „Smart Investor Weekly“ bekannt gegeben, welcher zukünftig am Mittwochabend (ab ca. 18.00 Uhr) erscheint. ■

Marcus Wessel

Anzeige



Foto/Illustration: contrastwerkstatt/fotolia.de; Smart Investor

„Man muss im Hinterkopf behalten, dass es so nicht weitergeht“

*Smart Investor im Gespräch mit **Harald Preißler**, Chief Investment Officer, Chefvolkswirt und Leiter Anlagemanagement der Bantleon Bank AG, über die konjunkturelle Entwicklung und steigende Kurse auf breiter Front*

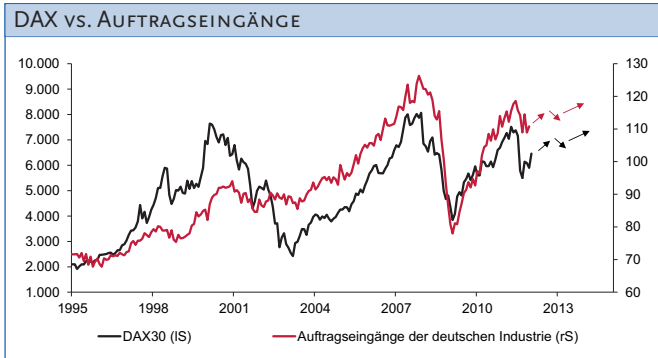
Smart Investor: In den vergangenen Wochen gab es starke Anstiege im Aktienmarkt. Wie passen diese Kursgewinne in das konjunkturelle Umfeld?

Preißler: Aus meiner Sicht gibt es zwei Gründe für den Aufschwung an den Aktienmärkten. Diese Gründe werden auch dafür sorgen, dass es zunächst noch positiv weitergeht. Einer davon war der überraschende Schachzug der EZB im Dezember, den Banken billiges Geld zur Verfügung zu stellen, verbunden mit dem Versprechen, im Februar 2012 nochmals nachzulegen. Die Banken haben dann im großen Stil Staatsanleihen gekauft. Die Spreads haben sich darauf hin stark eingengt. Das hat die Unsicherheit vom Markt genommen. Der zweite Grund waren positive Frühindikatoren. Bei den vorausschauenden Indikatoren wie dem sentix Konjunkturindex und dem ZEW-Index gab es schon im November Anzeichen einer Erholung. Das hat sich im neuen Jahr fortgesetzt. Dadurch ergibt sich das Bild einer konjunkturellen Wende. Am Ende nehmen die Aktienmärkte somit nur das wahr, was die Frühindikatoren zeigen. Darüber hinaus wurde klar, dass die Amerikaner an einer Rezession vorbeischrannen konnten. Gleichzeitig wird in den Schwellenländern

Nach dem Studium der Volkswirtschaftslehre an der Universität Würzburg arbeitete **Harald Preißler** zunächst als wissenschaftlicher Mitarbeiter an den Universitäten Würzburg und Ulm. Noch während seiner Promotion zum Dr. rer. pol. begann er 1999 als Senior Analyst bei der Bantleon Bank AG in Zug. Im Jahr 2001 wurde er zum Leiter der Kapitalmarktanalyse, 2005 zum Chefvolkswirt der Bantleon Bank AG ernannt.



die Geldpolitik nicht mehr so restriktiv gehandhabt. Der Fokus geht von der Inflationsbekämpfung wieder hin zur Wachstumsstabilisierung. Damit verbessern sich die Aussichten für die Exportkonjunktur in Europa und damit auch für die Aktienmärkte. Die Aktien, die im vergangenen Jahr am meisten gebeutelt wurden, wie die Exporttitel und die Banken, sind gegenwärtig recht gefragt, was in den nächsten Monaten auch so bleiben



Die Aktienmärkte dürften sich unter starken Schwankungen erholen.
Quellen: Bloomberg, Bantleon

dürfte. Wir sind daher bereits seit dem Jahreswechsel optimistisch für risikoreiche Anlageklassen wie Aktien und Rohstoffe.

Smart Investor: Sie haben die Liquiditätsausweitung durch die EZB angesprochen. Wie beurteilen Sie die inflationären Tendenzen, die dadurch entstehen?

Preißler: Die amerikanische Methode, die jetzt auch in Europa angewendet wird, nämlich die Märkte mit Geld zu fluten und auf bessere Zeiten zu hoffen, ergibt einen bitteren Nachgeschmack. Ich sehe das durchaus kritisch, weil daraus keine nachhaltige Gesundung erwachsen kann. Als Folge sehen wir vielmehr eine klassische Asset-Price-Inflation. Ein erhöhtes realwirtschaftliches Inflationsrisiko sehen wir dagegen nicht. Dafür müsste die Liquidität über die Kreditvergabe in die Realwirtschaft diffundieren, was nicht der Fall ist. Im Gegenteil, die Banken drehen den Hahn sogar zu. Wenn man so will, ist das die Schattenseite der geldpolitischen Grundkonzeption der EZB.

Smart Investor: Der Trend geht gegenwärtig zu risikoreichen Anlagen. Welche Auswirkungen hat das auf traditionell eher als risikoarm eingestufte Assets wie Anleihen?

Preißler: Wir müssen differenzieren. Es gibt „risky assets“ auf der einen Seite, und auf der anderen Seite gibt es beispielsweise Bundesanleihen, US-Treasuries und Schweizer Staatsanleihen mit extrem niedrigen Renditen – die sogenannten „sicheren

Häfen“. Die übrigen Bonds wie Unternehmensanleihen, Schwellenländeranleihen oder Hochzinsanleihen gehören in den Bereich risikoreicher Anlagen. Dieser Bereich ist hochkorreliert zur Konjunktur und zu den Aktienmärkten. Für die Safe-Haven-Anlagen ist das gegenwärtige Umfeld natürlich herausfordernd. Man sollte die Lage aber nicht dramatisieren. Denn auch im Jahr 2009 hat die EZB bei einem beginnenden Aufschwung mit einem Langfristender massiv Geld in die Märkte gepumpt. Die Wirtschaft hat sich erholt. Die Risikoprämien sind gefallen, die Aktienkurse sind gestiegen. Trotzdem sind die Renditen der Bundesanleihen unverändert geblieben, weil die Liquidität auch in die sicheren Häfen geflossen ist; und damit rechne ich in den kommenden Monaten ebenfalls. Zwar ist bei diesen Anlagen nicht viel zu gewinnen, aber ich sehe auch keine Gefahr, dass die Zinsen massiv steigen. Ende 2009/Anfang 2010 hätten die Zinsen auch massiv anziehen müssen, aber sie sind wegen der Überversorgung mit Liquidität nicht gestiegen. Aktuell haben sich die Risikoprämien der italienischen Staatsanleihen von den Höchstständen aus halbiert. Der Bund-Future dagegen befindet sich immer noch nahe seines historischen Höchststandes, das sagt alles.

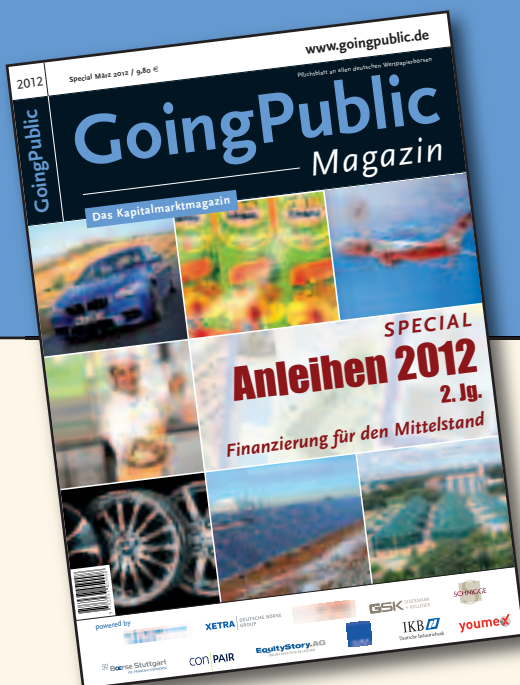
Smart Investor: Welche Anlagen sind in den kommenden Monaten aus Ihrer Sicht interessant?

Preißler: Die größten Verlierer der vergangenen Jahre verfügen über großes Nachholpotenzial. Dazu zählen zuallererst Aktien und Anleihen aus dem Finanz- und Bankensektor. Aber auch die besonders zyklischen Bereiche wie Grundstoffe sollten sich sehr gut entwickeln. Abgesehen davon ist es momentan ohnehin egal, was man kauft. In den nächsten Monaten dürfte man mit so gut wie allen Assets Gewinne erzielen. Das ist bedingt durch das süße Gift, das die EZB in Umlauf bringt. Man muss nur im Hinterkopf behalten, dass es so nicht weitergeht. Für die nächsten Monate bin ich noch optimistisch. Allerdings droht in der zweiten Jahreshälfte ein neuerlicher Stimmungswandel, der das Szenario wieder in Frage stellt.

Smart Investor: Herr Preißler, herzlichen Dank für die klaren Worte.

Interview: Christian Bayer

Anzeige



Ein Special des GoingPublic Magazins

Anleihen 2012

Finanzierung für den Mittelstand

25. Februar, 108 Seiten, 9,80 Euro

Jetzt bestellen unter

www.goingpublic.de/bookshop

Preiserhöhung: Pro und Contra

?

Titelstory sucht Ihresgleichen

Die angekündigte Preiserhöhung für den Smart Investor ist völlig in Ordnung. Allein die monatliche Titelstory schafft für mich als Leser regelmäßig substantiellen Mehrwert. Die klar nachvollziehbare Analyse in Ausgabe 2/2012 zum Thema „Inflation vs. Deflation“ z.B. sucht Ihresgleichen in der Fachpresse. Danke an Sie und Ihr Team und weiter so!

Dr. Mark (aus Kuala Lumpur)

SI

Merci für das nette Kompliment.

?

Meinungsschwenk

Ich bin ein wenig überrascht, dass Sie sich hinsichtlich Ihrer Meinung zu den Börsen nun drehen und eine baldige Baisse prognostizieren. Die meisten von mir beobachteten technischen Analysten sehen gerade jetzt große Kaufsignale.

Dr. T. Redeker

SI

So ist das nun einmal an der Börse: Zu jedem Zeitpunkt gibt es unterschiedlichen Meinungen. In unsere Überlegungen fließen aber nicht nur technische Indikatoren ein. Mehr und Ausführlicheres zu unserem Meinungsschwenk finden Sie in Ausgabe 4/2012.

?

Flexibler Wechsel möglich?

Ich lese gerade, dass es nach Aufbau der neuen Website ein reines Online-Abo geben wird. Wird es dann möglich sein, fließend vom Zeitschriften- zum reinen Online-Abo zu wechseln?

R. Bikner

SI

Ja, ein flexibler Wechsel wird möglich sein.

?

Unangemessene Preiserhöhung

Eine „angepasste“ Preiserhöhung könnte ich sehr wohl tolerieren, aber die Preise für mich als Österreicher in einem Schritt von 60 auf 84 EUR zu erhöhen, übertrifft ja sogar die Preisinflationen, welche regelmäßig in Ihrer Zeitschrift thematisiert werden. Auch wenn in den neun Jahren zuvor keine Preiserhöhung stattgefunden haben mag, ist dies für mich irrelevant, da ich erst seit einem Jahr Abonnent Ihrer Zeitschrift bin. An sich schätze ich Ihr Magazin inhaltlich sehr und bin gerade darum Abonnent geworden.

Manfred P. (aus Österreich)



Smart Investor 2/2012

SI

Unsere variablen Kosten (Druck, Porto, Versand und Mehrwertsteuer) pro Heft für einen Auslandskunden liegen bei rund 4,50 EUR (65% davon sind Porto). Bei den bisherigen 5 EUR, die Sie als österreichischer Abonnent bezahlt haben, verblieben uns also gerade mal 50 Cent, um unsere fixen Kosten (Personal, Miete usw.) zu decken. Dabei dürfte Ihnen sofort klar werden, dass wir da nicht kostendeckend gearbeitet haben – oder anders ausgedrückt: Bisher hatten wir Auslandsabonnements drastisch „subventioniert“. Im Zuge der jüngsten Preiserhöhung haben wir unseren Verkaufspreis einfach nur an unsere Kostenstruktur angepasst.

?

Der Terminus „rechnen“

Als langjähriger Smart Investor Leser, erlaube ich mir konstruktive Kritik vorzutragen. Im Smart-Investor 1/2012, auf Seite 50, schreiben Sie rechts unten „hier rechnen wir bald schon mit dem Überwinden der markanten Widerstandszone“. Der Terminus „rechnen“ wird von Ihnen nicht erklärt. Aufgrund der fehlenden Erklärung kann der Eindruck entstehen, dass Sie in eine Glaskugel schauen oder Ihr Bauchgefühl wiedergeben! Wenn Sie eine Begründung aufführen, wie z.B. makroökonomische Daten, Zyklus, Elliott-Wellen, Fibonacci, dann hat der Leser einen Bezug. Fazit: Da nicht jeder Leser in der Technischen Analyse bewandert ist, wäre es sinnvoll, das „Berechnen“ näher zu erläutern.

Dr. U. Lehnert

SI

Der Begriff „rechnen“ mag an dieser Stelle tatsächlich missverständlich sein. Er ist nicht im Sinne einer streng mathematischen Berechnung gemeint, sondern resümiert als Fazit unsere Einschätzung der Lage: Rein technisch zählen dazu das abgebildete ansteigende Dreieck beim Nasdaq-Index, das standardmäßig einen Ausbruch nach oben erwarten lässt, sowie die Relative Stärke gegenüber dem Shenzhen-Index. Daneben sind unsere bekannten fundamentalen Erwägungen zu (amerikanischen) Aktien in diese Erwartung eingeflossen.

?

Verrechnet

Mit der Preiserhöhung von fast 50% bin ich nicht einverstanden und kündige daher meinen Abo-Vertrag.

Dagmar S.

SI

Die Preiserhöhung beträgt 33,3% (von 48 auf 64 EUR), was pro Jahr unseres neunjährigen Bestehens rund 3,1% ausmacht. Wenn Sie von

„fast 50%“ schreiben, so haben Sie sich um „fast die Hälfte“ verrechnet – denn 50 ist 50% mehr als 33,3.

?

Geschenkt

Wenn ich bedenke, dass ich 210 EUR für die WirtschaftsWoche bezahle und wenn ich diese mit dem Smart Investor vergleiche, dann sind die 64 EUR geschenkt. Alle Hefte hebe ich auf und lese dort immer mal wieder nach. Alles andere (WirtschaftsWoche, Financial Times) wandert in den Müll.

Timm Tscherkas

SI

Schönes Kompliment. Danke.

?

Eine 1 in VWL

Endlich kommt das SI-Archiv! Das Wissen aus dem SI hat mich in den letzten Jahren extrem weitergebracht, so habe ich als wahrscheinlich Einziger in meinem Studium der Internationalen BWL in sämtlichen VWL-Disziplinen eine glatte 1,0 abgeräumt (bei Durchschnitten von um die 3 jeweils!) und bin inzwischen bei Studenten wie bei Professoren ein hochgeschätzter Gesprächspartner zu diesen Themen. Die Preiserhöhung ist absolut gerechtfertigt, auch wenn man bedenkt, dass wir Abonnenten die Sonderausgabe „Gutes Geld“ letztes Jahr kostenlos bekommen haben – eines der besten Hefte zu einem brandaktuellen Thema! Vielen Dank und weiter so!

Marco K.

SI

Schön, wenn sich die Lektüre des SI in Ihren Noten niedergeschlagen hat.

?

Kanada

Seit einigen Monaten sehe ich eine Anzeige einer Firma F.E. Properties in Ihrem Magazin, welche Landerwerb in Kanada anbietet. Zudem wird noch auf eine Reise hingewiesen, die Smart Investor scheinbar organisiert. Bitte senden Sie mir weitere Informationen über diese Reise zu.

Ute B.

SI

Für die Organisation dieser Reise ist die Firma F.E. Properties zuständig. Ihre Anfrage werden wir dort-

hin weiterleiten. In der Tat wird ein Redakteur des Smart Investor Anfang Oktober mit auf diese Kanada-Reise gehen und darüber berichten. Wir sehen das Angebot von F.E. Properties als Möglichkeit, sich in diesen schwierigen Zeiten ein zweites Standbein an einer anderen Stelle dieser Welt aufzubauen.

?

Inakzeptabel

Über 33% Bezugspreisanhebung „auf einen Schlag“ für den Smart Investor kann ich nicht akzeptieren! Ich werde daher mein Abo beenden.

W. Spiegel

SI

Schade. Im Übrigen haben wir neun Jahre lang tatenlos zugesehen, wie unsere Kosten immer weiter gestiegen sind und die Preise der Konkurrenzmagazine in diesem Zeitraum um ziemlich genau 30% angehoben wurden, meist in drei bis vier Schritten. Wäre es Ihnen lieber gewesen, wir hätten die Preiserhöhung auf dreimal verteilt? Mathematisch gesehen wären Sie damit schlechter gefahren.

?

Idee für Griechenland

Können Sie erklären, warum Griechenland nicht seine in den nächsten Monaten fälligen Anleihen (die bei ca. 40% stehen) selbst zurückkauft? Okay, die Griechen haben kein Geld. Aber wenn sie es hätten (bekämen), wäre das doch besser als ein Schuldenschnitt.

H.-J. Renner

SI

Die Idee hat zwar Charme, aber in der Praxis würde sie wohl nicht funktionieren. Selbst wenn Griechenland das Geld hätte, oder jemand für Griechenland die Anleihen kaufen würde, wäre eine solche Aktion sofort kurstreibend. Mit dem Auftreten eines Aufkäufers entfällt unmittelbar der Grund für die Ausverkaufskurse. Auch eine „heimliche“ Aufkaufaktion würde wohl sehr schnell ruchbar werden. Falls sich das Land so aus seinen Schulden stiehlt, würde es das letzte bisschen Glaubwürdigkeit bei potenziellen Geldgebern verspielen.

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

Anzeige

F.E. Property Sales
www.fe-property-sales.de

Sachwertsicherheiten außerhalb Europas! Landerwerb als Direktkauf in Nova Scotia Canada

- Kapitalanlage / -absicherung
- Autarkieprojekt
- Freizeitdomizil
- Altersruhesitz

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

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

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



„Die eiserne Lady“

Margaret Thatcher. Kaum ein anderer britischer Regierungschef hat seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs die Insel und ihre Politik so sehr geprägt. Viele von Thatchers umgesetzten Struktur-reformen haben bis heute Bestand. Privatisierungen, soziale Ausgabenkürzungen und die Beschneidung des gewerkschaftlichen Einflusses zählen zu den Säulen ihres politischen Wirkens, das von Gegnern wie Anhängern naturgemäß unterschiedlich beurteilt wird. In dem Thatcher-Biopic „Die eiserne Lady“ kommen die damit verknüpften sozialen Fragen zwar alle vor, im Mittelpunkt steht jedoch der Mensch Margaret Thatcher (Meryl Streep). Schon der Aufbau des Films spricht eine eindeutige Sprache. Thatchers Biografie, ihre beruflichen wie privaten Stationen werden uns als Erinnerungen einer an Demenz erkrankten alten Dame präsentiert. In (Selbst-)Gesprächen mit ihrem verstorbenen Mann Denis (Jim Broadbent) blickt die „eiserne Lady“ auf ihr Leben zurück, beginnend mit ihren noch verbliebenen Kindheitserinnerungen. Es folgen ihr Einstieg in die Politik, der Aufstieg innerhalb der konservativen Partei und schließlich die Wahl zur Regierungschefin.

Thatchers nicht immer charman-tes Machtkalkül und ihr berühmter Durchsetzungswille („I want the Falklands/my money back!“) werden von Oscar-Preis-trägerin Meryl Streep ebenso wie Thatchers zerbrechliche Seite im Alter mit großer Umsicht und Würde verkörpert. Ihre Mimik und Wortwahl sind so dicht am „Original“, dass man als Zuschauer schon bald den Hollywood-Star ganz vergisst. Leider bringt der Film abseits von Streeps erneut Oscar-verdächtigem Auftritt nicht allzu viel Neues hervor, und so bleibt es bei einer insgesamt kritischen, aber durchaus fairen Abarbeitung wichtiger Stationen einer zweifellos bemerkenswerten Politikerkarriere.

Marcus Wessel

„Die eiserne Lady“; GB/F 2011; Regie: Phyllida Lloyd;
Darsteller: Meryl Streep, Jim Broadbent, Iain Glen, Alexandra
Roach, Olivia Colman; Laufzeit: 104 Minuten; Kinostart: 1.3.2012

BUCHBESPRECHUNG

„Boomerang“

Kommt ein Buch im Jahr 2012 über die Finanzkrise nicht der Wiederholung eines Fußballspiels in voller Länge gleich? Da mag in vielen Fällen Langeweile aufkommen, bei „Boomerang“ nicht! Michael Lewis ist ein großartiges Werk geglückt, ein Reisebericht aus fünf Ländern, in welchem er hochrangige Verantwortliche aus Politik und Wirtschaft trifft und zugleich noch auf die Mentalität der Menschen eingeht.



Lewis' erstes Reiseziel lautet Island. Dort wurde es bei den Fischern populär, die ihnen zugewiesene Fangquote als Sicherheit für einen Bankkredit zu hinterlegen. Mit dem verpfändeten Kabeljau schickten sie ihre Kinder zum Studium ins Ausland. Später in der Heimat schlugen diese dann eine Karriere als Devisenhändler ein. Im Anschluss reist er nach Griechenland. Dort antwortet ihm der Finanzminister höchstpersönlich auf die Frage, „warum immer weitere Milliardenlöcher auftauchen“, lakonisch mit: „Es

hat sich bislang eben noch niemand die Mühe gemacht, alles zusammenzuschreiben.“ In Irland ließen die polnischen Gastarbeiter nach Ausbruch der Krise bei ihrer Abreise einfach die geleasten Autos am Flughafen stehen. Bei einer halsbrecherischen Fahrradtour mit Arnold Schwarzenegger durch Santa Monica gewährt ihm dieser Einblicke in die Seele kalifornischer Wähler und öffentlicher Kassen – vielleicht der am meisten schockierende Abschnitt im Buch. Auch Deutschland besucht Lewis. Er schildert, dass die Landesbanken in der Bankenwelt zum Gespött wurden. Ließen sich schon keine Käufer für Ramschpapiere mehr finden, gab es immer noch die Option unserer Geldhäuser. Vorausgesetzt natürlich, dass alles seine Ordnung hatte.

Wegen all dem mag man nun lachen, weinen oder sich das Leben nehmen. Lewis wäre wohl kein Amerikaner, hätte er nicht das Fünkchen Hoffnung, dass es irgendwie schon gehen werde, wenn die zukünftigen Probleme auftauchen. Zumindest kann er es nicht ausschließen.

Claus Brockmann

„Boomerang“, Michael Lewis, Campus Verlag 2011,
248 Seiten, 24,90 EUR

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

Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Andritz AG	632 305	14	Inditex SA	756 434	66
Apple Inc.	865 985	71	Kadant Inc.	884 567	39
Asos Plc	912 703	66	Krones AG	633 500	12
Atoss Software AG	510 440	14	MAN SE	593 700	64
Aurelius AG	AoJ K2A	75	Newmont Mining Corp.	853 823	62
Aurubis AG	676 650	39	NextAlarm AG	A1E 9BJ	72
BIC S.A.	860 804	15	Nokia Corp.	870 737	71
Boliden AB	983 215	38	OHB AG	593 612	12
Caterpillar Inc.	850 598	72	Pfizer Inc.	852 009	75
Centrotec Sustainable AG	540 750	70	Polis Immobilien AG	691 330	73
CFC Industriebeteiligungen AG	AoL BKW	73	Prada S.p.A.	AoN DNB	67
Darling International Inc.	895 117	39	Procter & Gamble CO.	852 062	75
Deutsche Beteiligungs AG	550 810	73	PVH Corp.	A1J HA5	67
Drägerwerk KGaA	555 060	12	Ralph Lauren Corp.	A1J D3A	67
EquityStory AG	549 416	14, 68	Royal Gold Inc.	885 652	62
Fielmann AG	577 220	75	Sartorius AG	716 563	12
Fossil Inc.	886 238	15	Schindler Holding AG	AoJ EHV	14
Franco-Nevada Corp.	AoM 8PX	62	Silver Wheaton Corp.	AoD PA9	62
Fuchs Petrolub AG	579 043	12	Supergroup Plc	A1C T6Y	66
Gerry Weber AG	330 410	67	Tom Tailor Holding AG	AoS TST	67
Gold Resource Corp.	AoL CTL	64	Tomra Systems ASA	872 535	39
H&M Hennes & Mauritz AB	872 318	66	United Internet AG	508 903	14
Hecla Mining Co.	854 693	62	Veolia Environnement S.A.	501 451	39
Hugo Boss AG	524 553	67	Xstrata Plc	552 834	71

Themenvorschau

bis Smart Investor 9/2012

Agrar und Wald: Sinnvolle CuB-Investments?

Hebelprodukte: Wenig Einsatz, große Wirkung

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Healthcare-Aktien: Profiteure eines Megatrends

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Volatilität: Für die meisten Börsianer ein Mysterium

Zeit: Sinnloser Kampf um Millisekunden

Edel- und Halbedelsteine: Alternative Substanzwerte

Geheimer Masterplan: Die Aufweichung aller Grenzen

Dachfonds: Die Fonds der Fonds

Edle und unedle Metalle: Ist der Boom noch intakt?

Steuern: Status quo und zukünftige Entwicklungen

Gleichschaltung: In Wirtschaft und Gesellschaft

Afrika: Der geschundene Kontinent als Anlagechance?

Value Investments: Die Suche nach den Schnäppchen

Financial Repression: Folterwerkzeuge des Staates

Das Jahr 2012: Der Anfang von etwas ganz Neuem?

Eine Teilaufgabe dieser Ausgabe enthält Beilagen
der FID Verlag GmbH sowie der
VNR Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG.

Impressum

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

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

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Dr. Martin Ahlers, Claus Brockmann, Jürgen Büttner,
Marko Gränitz, Daniel Haase, Michael Heimrich,
Christoph Karl, Rainer Kromarek, Magdalena Lammel,
Marc Moschettini, Stefan Preuß, Marcus Wessel (MW)

Gast-Autoren:

Dr. Jochen Felsenheimer, Peter Thilo Hasler, Alexander
Hirse Korn, Patrick Hussy, Manfred Hübner, Dirk Kappes,
Rainer Kromarek, Uwe Lang, Wolf von Laer, James Turk

Interviewpartner:

Hans-Wilhelm Brand, Prof. Eberhard Hamer,
Harald Preißler, Dr. Tobias Spies, Robert Wirth

Gestaltung:

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

Bilder:

bilderbox, flickr, fotolia, pixelio, Photodisc

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2012:

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

Redaktionsschluss:

17. Februar 2012

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen
Düsseldorf und München.

Nachdruck:

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Was vom Zyklus übrig blieb

Von Stefan Preuß, Redakteur des Smart Investor

An guten Börsenratschlägen hat es noch nie gemangelt, und wenn es ein Klassiker mit Sicherheit unter die Top Ten schaffen würde, dann der Hinweis auf die Chancen antizyklischen Handelns. Sich wohlbegründet gegen die herrschende Marktmeinung zu stellen, den Mainstream zu verlassen, das kennzeichnet den wahren K ö n n e r . Gewinne einzuheimsen, wenn der Markt boomt und wie bei einer Flut alle Boote hebt, das kann letztlich jeder. Was aber, bitte, soll denn der geborene Non-Mainstreamer machen, wenn die Zyklik an sich schwächelt?

Ach, waren das schöne Zeiten, als im Vorfeld von Sitzungen der Fed oder anderen wichtigen Notenbanken orakelt wurde: Werden die Zinsen steigen? Um einen oder gleich zwei Schritte? Und wenn ja: Was bedeutet das für die Konjunktüreinschätzungen seitens der Währungshüter? Bedeutet eine nur leichte Zinserhöhung, dass der Aufschwung als noch vage und zerbrechlich angesehen wird? Und so fort. Heute haben Tagungen von Fed und EZB den Unterhaltungswert des Fernsehtestbildes, am Ende heißt es lapidar übersetzt: Das historisch niedrige Zinsniveau wird für die nächsten gefühlt 100 Jahre beibehalten. Was gleichzusetzen ist mit einer Varianz der Deutungsmöglichkeiten nahe null.

Statt eines steten Auf und später steten Ab bei den Zinsen gibt es nun also Discounter-Dauer-Niedrigpreise für Geld. Banken

und Immobilienunternehmen gehen gleichwohl kursmäßig nicht eben durch die Decke, aber in diesen Investmentfeldern nun gegen die Mehrheitsmeinung zu wetten hätte wohl eher mit Harakiri denn Antizyklik zu tun. Ähnlich sieht es bei der Konjunktur in Europa, Japan und den USA aus. Mehr oder weniger ausgeglichen laufen die Daten letztlich um die Nulllinie herum. Mal ein bisschen Wachstum, mal ein Quartal im Minus, im Westen nichts Neues.



Ausgeprägte, länger anhaltende Zyklen scheinen der Vergangenheit anzugehören, an ihre Stelle ist die Volatilität getreten. Das hochnervöse Tagesgeschäft ist mehr denn je in den Vordergrund gerückt. Die – angeblich – schicksalhaften Verhandlungen und Tagungen, wahlweise zur US-Schuldengrenze, Spanien-Abstufung, Italien-Sparpaket, Griechenland-Pleite, diversen Rettungsschirmen, undurchsichtigen Kreditfazilitäten oder was auch immer, aber immer Krise, verfehlen ihre Wirkung nicht. Wer heute zum Beispiel auf eine Commodity zur Lieferung im Juli 2014 long geht, dürfte je nach Tagesform der Marktteilnehmer mal bei der Mehrheit und mal bei der Minderheit sein, und das zumeist tageweise. Die Meinung, oder besser gesagt die Richtung der Aufgeregtheit des Mainstreams ändert sich so häufig, dass man gar nicht hinterher käme, wenn man denn wollte, sich non-mainstream zu positionieren.

Doch nicht nur das. Mittlerweile stellt die beispiellose Geldschwemme ein Problem zum Beispiel für Unternehmen dar, die Cash anzulegen haben. Unternehmen, die begrüßenswerterweise Reserven aufbauen und nicht durch zu hohe Ausschüttungen an die Aktionäre ausbluten – was in der Vergangenheit gerade unter dem Einfluss von Hedgefonds zu beklagen war –, müssen immensen Aufwand treiben, hinreichend sichere Anlagen zu finden und ihr Vermögen inflationsbereinigt wenigstens zu erhalten. Diese Art von Investoren gehört zwar nicht klassisch zu den Non-Mainstreamern – leidet aber auch unter der aktuellen Situation.

Harte Zeiten also für Non-Mainstreamer, wenn jeden Tag eine andere Sau durchs Dorf getrieben wird und die Richtung möglicher Trends oder Zyklen schon wieder wechselt, bevor sie zu ebensolchen hätten werden können. Analyse, Weitblick, Überzeugungen – keine harten Währungen in diesen Tagen, an denen die Daytrader dominieren. ■



Jetzt bestellen!
Versandkostenfreie Lieferung
innerhalb Europas

»Land sollte man kaufen, denn das Produkt wird nicht mehr hergestellt.«

■ Diese Empfehlung an intelligente Investoren stammt von Henry Ford, dem legendären Gründer der gleichnamigen Automarke. Immer mehr Menschen sehen das heute wieder so.

Wohin mit den Ersparnissen in Zeiten der globalen Wirtschaftskrise? In diesem Buch stehen nicht die hohen Renditen, sondern der Werterhalt im Vordergrund. Ackerland, Wald und Teichanlagen sind als Geldanlage langfristig gesehen mindestens so sicher wie Gold. In Zeiten von Geldentwertung, Staatsbankrotten und Bankenpleiten interessieren sich immer mehr Menschen für die traditionelle Kombination von Kapitalanlage und Krisenvorsorge. Es geht ihnen dabei nicht nur um Wertstabilität und Inflationschutz. Die Möglichkeit, sich und seine Familie selbst versorgen zu können, spielt eine immer größere Rolle. Statt unsicherer Lebensversicherungen und Riester-Renten muss es jetzt bei immer mehr Menschen fruchtbarer Ackerboden, ein Forellenteich oder Wald für den eigenen Brennholzbedarf sein. Sicherheit steht heute wieder im Vordergrund.

Was haben der Großinvestor George Soros, der frühere Porsche-Chef Wendelin Wiedeking und der amerikanische Medienmogul Ted Turner gemeinsam? Sie kauften riesige Flächen Ackerland. Doch es sind nicht nur Millionäre und Milliardäre, die auf einmal wieder landwirtschaftliche Nutzflächen erwerben. In diesem Buch erfahren Sie, wie man auch mit wenig Geld Parzelle für Parzelle zu einem Grundbesitzer werden kann, der mit einer Kombination von Ackerland, Grünflächen, Wald und Teichen allen Krisen gelassen entgegensetzen kann. Sie erhalten nicht nur praktische Tipps und Hinweise, die in Bezug auf dieses sichere und langfristige Investment zu berücksichtigen sind, sondern Sie erfahren auch, wie man mit Agrarflächen, Wald oder Teichen stolze Gewinne erzielen kann:

- Nach welchen Kriterien kauft man Wald, Ackerland oder Teichanlagen?
- Die Tricks der Makler – worauf müssen Sie achten?
- Geld wie Heu: Wie kann man Gewinne mit Grünland machen?
- Welche Böden bringen welche Erträge?
- Welche Bäume bringen welche Rendite?
- Wie legt man Streuobstwiesen an?
- Wo beantragt man welche Fördermittel?
- Wie spart man Steuern mit Agrarflächen?
- Welche juristischen Hürden muss man nehmen?
- Wie wird man Nebenerwerbslandwirt?
- Warum sind eigene Fischteiche zunehmend eine lohnende Geldanlage?
- Welche alten Traktoren versprechen die größten Wertsteigerungen?



Udo Ulfkotte: *Mein Feld, mein Wald, mein Teich* • gebunden
 272 Seiten • zahlreiche Abbildungen • Best.-Nr. 927 900 • 19.95 €

Der Autor ist selbst Eigentümer von Wald, Ackerland und Teichflächen. Er kennt die Tricks der Makler und Landverkäufer. Als Praktiker leitet er Investoren verlässlich um alle Hürden und Klippen und zeigt auf, wie man mit eigenen Agrarflächen nicht nur wohlhabender, sondern in Krisenzeiten auch innerlich gelassener wird.

KOPP VERLAG

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

IN EINER ZEIT, IN DER ALLE
HOHE RISIKEN EINGEHEN, IST
EINE KONSERVATIVE HALTUNG
DIE WAHRE INNOVATION.

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe

