

# Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

3  
2013



## Land der aufgehenden Supernova Japan vor dem Crack-up-Boom?!



**ANLEIHEN:**  
Über Bonds im  
Minizins-Umfeld

**FAMILIENUNTERNEHMEN:**  
Im Zeichen von Unternehmergeist,  
Kontinuität und Tradition

**INTERVIEW:**  
Felix W. Zulauf  
spricht Klartext

## Seit 2003 auf Erfolgskurs

# Mit dem **DJE – Dividende & Substanz** 10% Rendite p. a. im Durchschnitt seit Auflage vor 10 Jahren.\*

10 Jahre **DJE – Dividende & Substanz** Fonds (ISIN: LU0159550150). 2003 in schwierigen Börsenzeiten aufgelegt, zeigte sich der **DJE – Dividende & Substanz** bereits kurz nach seiner Einführung als rendite-starkes und verlässliches Investitionsobjekt. Heute, zum 10-jährigen Jubiläum, können wir mit Stolz auf eine herausragende Entwicklung zurückblicken. So können Anleger, die bereits seit Auflegung investiert sind, heute einen Wertzuwachs von 160% verzeichnen.

Die außergewöhnliche Performance des **DJE – Dividende & Substanz** basiert auf einer langfristigen Dividendenstrategie, bei der in solide Dividendenaktien investiert wird. Also in jene Unternehmen, die über einen hohen Substanzwert, einen geringen Verschuldungsgrad sowie eine hohe Liquidität verfügen und sich darüber hinaus durch eine hohe Dividendenrendite und eine verlässliche Ausschüttungskontinuität auszeichnen. Das Anlagevermögen des **DJE – Dividende & Substanz** beträgt heute mehr als 1,2 Milliarden Euro. Damit ist er der größte Fonds im DJE Unternehmens-Portfolio.

Informieren Sie sich jetzt unter [www.dje-ds.de](http://www.dje-ds.de) über den **DJE – Dividende & Substanz** Fonds, die Anlagestrategie sowie das Fondsmanagement und sichern Sie sich kontinuierliche Erträge. Seit Januar 2013 auch als ausschüttende Tranche erhältlich (ISIN: LU0828771344).

\* Stand 29.01.2013. Alle veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlungen dar. Provisionen, Gebühren und andere Entgelte können zu einer Reduzierung der individuellen Wertentwicklung führen. Die Darstellung der früheren Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Aktienkurse können markt- und einzelwertbedingt relativ stark schwanken. Auch festverzinsliche Anlagen unterliegen je nach Zinsniveau Schwankungen und bergen ein Bonitätsrisiko. Der Verkaufsprospekt und weitere Informationen sind kostenlos bei der DJE Kapital AG erhältlich.

# Crack-up-Boom in Japan

Vor ziemlich genau vier Jahren – in Ausgabe 4/2009 – stellten wir als erstes deutsches Investmentmagazin das Thema Crack-up-Boom vor. Zwar erwischten wir damals ziemlich genau das Börsentief nach der „Lehman-Krise“, allerdings mussten wir nach drei Jahren Bullenmarkt diese Bewegung umbenennen (nachzulesen in Heft 4/2012). Denn das Umfeld, welches in Deutschland und einigen anderen Ländern seither für Auftrieb an den Börsen sorgte, war kein Crack-up-Boom (CuB), sondern eine normale Hausse.

Für einen „klassischen“ CuB bedarf es genau zweier Punkte. Erstens einer maßlosen Geldpolitik – und eine solche ist seit 2008 in der EU auch im weiteren Sinne gegeben. Zudem muss die Politik jegliche fiskalische Disziplin aufgeben, damit die enorme Liquidität auch in der Wirtschaft ankommt. Letzteres ist bis heute in Europa/Deutschland nicht der Fall, im Gegenteil: Der restriktive Austeritätskurs in den südeuropäischen Ländern führt sogar zu wirtschaftlicher Kontraktion.

Allerdings gibt es ein Industrieland, welches seit Kurzem beide CuB-Kriterien in geradezu „beispielhafter“ Weise erfüllt, nämlich Japan. Denn unter dem kürzlich gewählten und bisher recht rigoros auftretenden Präsidenten Shinzo Abe wird sowohl geld- wie auch fiskalpolitisch ein extrem expansiver Kurs gefahren. Zudem lassen die Japaner den Kurs ihres Yen derzeit geradezu wegsacken. Und damit sind alle Zutaten für einen CuB – oder um es mit dem Anleihenstrategen Bill Gross zu sagen: für eine Kredit-Supernova – erfüllt. Die Vorgeschichte hierzu sowie die Folgen für Japan, aber auch für die anderen Länder zeigt unsere Titelgeschichte ab S. 43 auf. Investments im Land der aufgehenden Supernova finden Sie im Beitrag ab S. 20.

Unsere CANSLIM-Geschichte in Ausgabe 12/2012 hat dem Feedback nach zu urteilen viele Leser begeistert. Es geht dabei um sehr schnell wachsende Unternehmen, bei welchen man als Investor bei der Bewertung ein Auge zudrücken muss.



Ralf Flierl,  
Chefredakteur

Auf S. 60 besprechen wir einige der damals erwähnten Titel.

Das Feedback unserer Abonnenten nehmen wir uns sehr wohl zu Herzen, wie die CANSLIM-Sache zeigt. Auch kritische Stimmen werden in unserer Redaktion durchdiskutiert. Insofern möchte ich Sie nochmals auffordern, uns Ihre Kritik und Verbesserungsvorschläge zuzusenden. Denn wie Sie wissen, steht unser Relaunch bald an. Und dabei wollen wir Leserwünsche – soweit möglich und sinnvoll – berücksichtigen.

Schließlich möchte ich Sie noch auf drei Veranstaltungen hinweisen, bei denen Smart Investor jeweils als Partner auftritt. Am 16./17. März findet in Fulda der Kongress „Plan & Perspektive – Existenzsicherung in Systemkrisen“ statt (mehr dazu in der Anzeige auf S. 25). Am 31. Mai und 1. Juni wird in Hamburg die 4. Mark Banco Anlegertagung mit dem Titel „Rezession – Repression – Sezession“ abgehalten (mehr dazu in der Anzeige auf S. 83). Zeitgleich, nämlich vom 28.5. bis 3.6., läuft dem vielfachen Wunsch entsprechend die zweite Abonnentenreise nach Neuschottland (Nova Scotia) in Kanada (mehr dazu in der Anzeige auf S. 33). Bei Interesse schreiben Sie bitte eine Mail an [flierl@smartinvestor.de](mailto:flierl@smartinvestor.de).

Eine spannende und gewinnbringende Lektüre wünscht Ihnen

P.S.: Den nächsten recht früh angesetzten SI-Erscheinungstermin am 23.3. müssen wir aus technischen Gründen leider auf Dienstag, den 26.3. verschieben.

## Investieren in Edelmetalle. Mit den Experten.



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

### Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:  
**Stabilitas Gold+Ressourcen**  
(WKN ADF6BP)

Das Potential von Silber nutzen:  
**Stabilitas Silber+Weissmetalle**  
(WKN AOKFA1)

Goldminen in Australien:  
**Stabilitas Pacific Gold+Metals**  
(WKN AOML6U)

Von Spezielsituationen profitieren:  
**Stabilitas G+R Special Situations**  
(WKN AOMVBV)

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

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

Diese Anzeige dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Alleine Grundlage für den Anteilswerb sind der aktuelle Verkaufsprospekt, das Verwaltungsmemorandum 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](http://www.ipconcept.com)), als auch bei der Stabilitas GmbH ([www.stabilitas-fonds.de](http://www.stabilitas-fonds.de)) sowie bei den Zahl- und Informationsstellen. Für die Bundesrepublik Deutschland ist dies die DZ Bank AG, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main. Ausführliche Hinweise zu Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt. Hinweise auf die vergangene Wertentwicklung sind kein Indikator für künftige Ergebnisse und garantieren nicht notwendigerweise positive Entwicklungen in der Zukunft. Eine Garantie für die Richtigkeit aller Angaben kann nicht übernommen werden. Änderungen vorbehalten.

**Märkte/Titelstory**

- 6** Hat die Inflationshause schon begonnen? – Bericht von der 28. Internationalen ZfU-Kapitalanlegertagung
- 12** „Kaufe den Nikkei, verkaufe den Yen!"; Interview mit Felix W. Zulauf
- 16** Eine Historie, die verpflichtet – Familienunternehmen an der Börse

**20 Titelstory:**

Kabutocho mit Rückenwind – Stockpicking am japanischen Aktienmarkt

**Hintergrund**

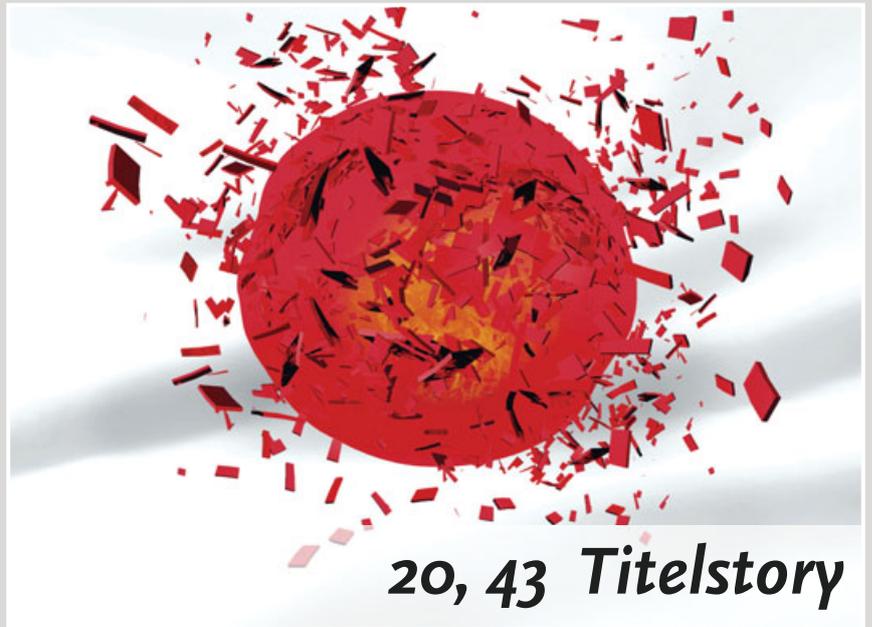
- 24 Politik & Gesellschaft:**  
Geopolitische Flächenbrände
- 26 Österreichische Schule:**  
Roland Baader in memoriam
- 28 Lebensart & Kapital – International:**  
Russland
- 30 Prinzipien des Marktes:**  
Der Top-Dog-Effekt
- 32 Nachhaltiges Investieren:**  
Mehr Transparenz durch Öko-Ratings?
- 34 Berater – Inside:**  
Anleihen im Portfolio
- 35 Berater – Kontakte:**  
„Who is Who“ ausgewählter Berater
- 35 Berater – Portrait:**  
ARS PECUNIAE GmbH

**Instrumente**

- 36 Derivate:**  
Eigentümergeführte Unternehmen und Renten-Futures
- 37 Fonds – Inside:**  
Anleihen-Fonds
- 39 Fonds – Analyse:**  
DKO-Lux-Renten Spezial; Gastbeitrag von Dr. Frank Wehlmann, TELOS GmbH
- 40 Fonds – Interview:**  
„Anleger müssen bei Bonds mit steigender Volatilität rechnen“; Interview mit Gerhard Rosenbauer, CAPITAL-FORUM AG
- 41 Fonds – Kolumne:**  
Aktien Europa – Stock Picking wird wichtiger; Gastbeitrag von Dr. Miroslav Zuzak, Bellevue Asset Management
- 42 Fonds – News, Facts & Figures:**  
Von Siegern und Jubilaren ...

**Research – Märkte/Titelstory**

- 43 Das große Bild:**  
Japan vor dem Crack-up-Boom?!
- 51 sentix Sentiment:**  
Das Entdeckungsverfahren des Marktes arbeitet



**Japan gibt Gas**

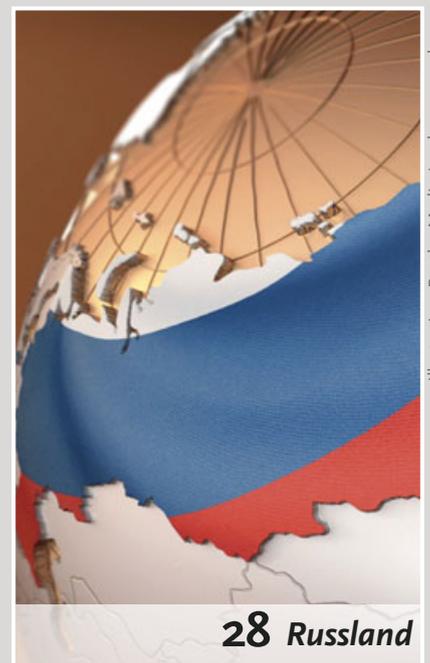
Seit mehr als zwei Jahrzehnten leidet Japan unter den Folgen der geplatzten Blasenwirtschaft der 1980er Jahre. Die Erdbebenkatastrophe des Jahres 2011 war ein weiterer schwerer Schlag für das überalterte Inselreich. Regierungen wechselten in rascher Folge, die Nerven lagen blank. Mit Shinzo Abe steht seit Ende 2012 ein neuer starker Mann an der Spitze, der Konflikte weder mit China noch mit der eigenen Notenbank scheut. Wird Abe der Befreiungsschlag gelingen oder bleibt es bei Aktionismus? Lesen Sie unsere Titelstory ab S. 20 bzw. S. 43.



**70, 74, 76 Anleihen**

**Suche nach Alternativen**

In Zeiten eines Minizins-Umfeldes sind Alternativen gefragt. Einige davon beleuchten wir im Artikel auf S. 70. Einen speziellen Blick werfen wir auf das Mittelstandsanleihen-Segment und weisen dort auch auf die Risiken hin (S. 74). Fondsmanager Martin Wilhelm gibt auf S. 76 Auskunft über seine Anlagestrategie.



**28 Russland**

**Ein Gallier auf Abwegen**

Dass Obelix in der Gestalt des französischen Schauspielers Gerard Depardieu sein inzwischen wenig geliebtes Gallien verließ, um ausgerechnet in Russland sesshaft zu werden, hat bei vielen Verwunderung ausgelöst – oder ist er einfach nur seiner Zeit voraus? Ab S. 28 beleuchten wir die Situation in Putins Reich.

Illustration: PantherMedia / maksym yermeyanov



## 16 Familienunternehmen

### Der Kontinuität verpflichtet

Die Aktien von Familienunternehmen performen oft besser als Vergleichswerte, die über eine zersplitterte Aktionärsbasis verfügen – nicht zuletzt deshalb, weil langfristiger Shareholder-Value dem kurzfristigen Quartalsdenken vorgezogen wird. Einige vielversprechende Titel stellen wir Ihnen ab S. 16 vor.

Foto: PantherMedia / Peter Wey



## 6, 12 Kapitalmärkte

### Tagung in Zürich

Im Rahmen der 28. Internat. ZfU-Kapitalanlegertagung gaben zahlreiche Strategen ihre Ausblicke und Prognosen für die weitere Entwicklung an den Finanzmärkten ab. Unter ihnen auch der renommierte Vermögensverwalter Felix W. Zulauf, der Smart Investor Rede und Antwort stand. Näheres finden Sie auf S. 6 bzw. S. 12.

- 52 Charttechnik:**  
Inlandsaktien mit Potenzial
- 53 Relative Stärke:**  
Flirt mit dem All-Time-High
- 54 Intermarketanalyse:**  
Anleihezinsen drehen – aber noch keine Gefahr für den Aktienmarkt!
- 55 Commitment of Traders (CoT):**  
„Währungskrieg“ – Fiktion oder Realität?;
- 56 Edelmetalle:**  
Fehlstart ins neue Jahr
- 57 James Turk-Kolumne:**  
Hyperinflation des US-Dollars?

#### Research – Aktien

- 58 Buy or Good Bye:**  
Sturm, Ruger Co. und SHW
- 59 Gastanalyse:**  
Gold und Kupfer; Gastbeitrag von Thomas Sprengel und Walter Hachmann, TENBAGGERinfobrief
- 60 Aktien im Blickpunkt:**  
CANSLIM-Aktien im Check
- 62 MoneyTalk:**  
„Nicht nur von einem Land abhängig“; Martin Billhardt, PNE Wind AG
- 64 Turnaround:**  
Acer Inc.
- 65 Nachrichten aus den Unternehmen:**  
Von Rück- und Ausblicken
- 67 Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften**
- 67 Nachrichten aus den Immobiliengesellschaften**
- 68 Musterdepot:**  
Hin- und hergerissen
- 70 Anleihen I:**  
Schläfst du noch oder isst du schon?
- 74 Anleihen II:**  
Auf- oder Abstieg der Mittelstandsegmente in der Gunst der Anleger

#### Potpourri

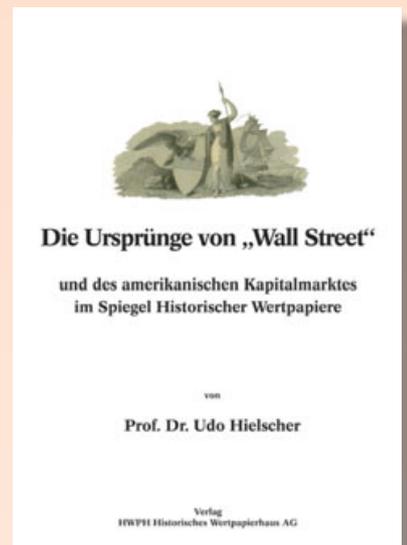
- 76 Interview mit einem Investor:**  
„Es gibt immer unterbewertete Anleihen am Markt“; Martin Wilhelm, IfK – Institut für Kapitalmarkt GmbH
- 78 Leserbrief:**  
Über Ethisches, Schockierendes und Anstößiges
- 80 Buchbesprechungen:**  
„Die gelbe Gefahr“ und „Im Namen des Euro arbeitslos“
- 82 Zu guter Letzt:**  
Inflation mit Ansage

- 81 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 9/2013**

# Literatur für Finanzprofis



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



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

**Bestellen Sie direkt beim Verlag (HWPH AG):**

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

# Hat die Inflationshausse schon begonnen?

Bericht von der renommierten 28. Internationalen ZfU-Kapitalanlegertagung am 22. und 23. Januar 2013 in Zürich-Regensdorf. Smart Investor präsentiert die interessantesten Analysen, Prognosen und Investmentstrategien.



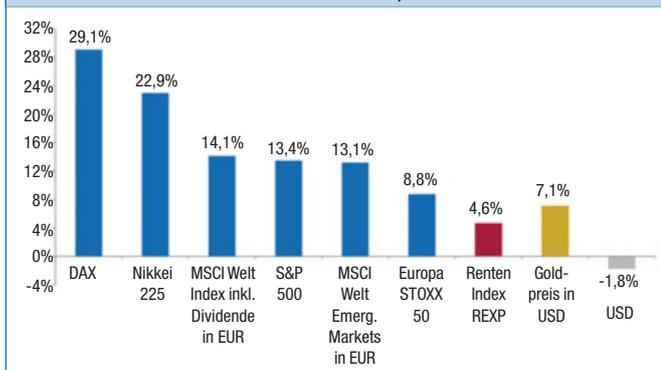
Jährlicher Austragungsort der Internationalen ZfU-Kapitalanlegertagung: Zürich.

Foto: PantherMedia / Thomas Iskra

## Kaum jemand war dabei

Mit der Aussage, 2012 sei ein hervorragendes Anlagejahr gewesen, leitete Philipp Vorndran, Finanzmarkt-Strategie beim Kölner Vermögensverwalter Flossbach von Storch, die diesjährige Kapitalanlegertagung ein (s. Abb. 1). Eigentlich, so Vorndran, müssten alle zufrieden sein und viele vor Freude geradezu auf den Tischen tanzen. Dass es trotzdem nur die Wenigsten tun, liege wohl daran, dass die meisten Investoren – institutionelle ebenso wie private – kaum in den kräftig steigenden Märkten

ABB. 1: 2012 – EIN SEHR GUTES ANLAGEJAHR



Gemäß Philipp Vorndran vom Vermögensverwalter Flossbach von Storch haben die meisten Investoren vom guten Jahr 2012 kaum etwas mitbekommen.  
Quellen: Flossbach von Storch

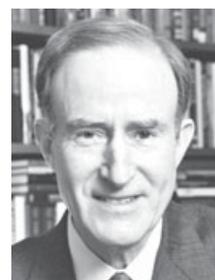
engagiert waren. Stattdessen liege der Anlageschwerpunkt häufig immer noch in kurzfristigen, nunmehr praktisch unverzinsten Anlagen. Viele gemeinnützige Stiftungen seien mittlerweile nicht mehr in der Lage, auf konservative Art und Weise am Finanzmarkt Mittel für ihren Stiftungszweck zu erwirtschaften. Sämtliche „sicheren Weiden“ seien endgültig abgegrast, so Vorndran. Wer nach Alternativen sucht, müsse sich fragen, ob 2013 für eher riskante Anlagen erneut ein so erfolgreiches Jahr wie 2012 werde. Vorndrans Vermutung lautet eindeutig: Ja.



Philipp Vorndran, Flossbach von Storch

## Spaltung der Gesellschaft als Trend

Benjamin M. Friedman, Professor für politische Ökonomie an der Harvard Universität, ging in seinem Vortrag unter anderem auf die langfristigen Folgen hoher staatlicher Defizite ein. Sie absorbieren große Teile der privaten Ersparnisse, was auf Dauer, so Friedman, notwendigerweise zu geringeren Investitionen und/oder zu höherer Auslandsverschuldung füh- >>



Prof. Benjamin Friedman, Harvard Universität



## Mehr Power für Daytrader: Unsere Day Turbos auf den DAX<sup>®</sup>-Future.

Day Turbos sind das ideale Werkzeug für Trader. Denn gegenüber ähnlich ausgestatteten klassischen Turbo-Optionsscheinen bieten sie nicht nur eine höhere Hebelwirkung, sondern darüber hinaus einen Preisvorteil durch ein geringeres Aufgeld. Dank der kurzen Laufzeit von nur einem Tag entfällt das Risiko der „Overnight-Gaps“. So wird Daytrading noch attraktiver.

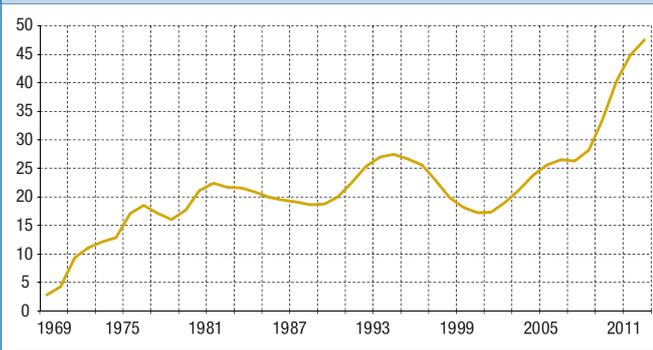
- Sehr hohe Hebel möglich
- Geringeres Aufgeld gegenüber klassischen Turbo-Optionsscheinen
- Laufzeit nur 1 Tag
- Knock-out während der Handelszeit des DAX<sup>®</sup>-Future möglich (Totalverlustrisiko)

**Kostenfreie Infoline 0800 4000 910**

**Hotline für Berater +49 211 910-4722 · [zertifikate@hsbctrinkaus.de](mailto:zertifikate@hsbctrinkaus.de) · [www.hsbc-zertifikate.de](http://www.hsbc-zertifikate.de)**

HSBC  Trinkaus

ABB. 2: EMPFÄNGER VON LEBENSMITTELMARKEN IN DEN USA



Die Spaltung der Gesellschaft mit drastischen Folgen – Die Zahl der Empfänger von Lebensmittelmärkten stieg seit 2007 von 26 auf über 47 Millionen US-Amerikaner. Quelle: DJE Kapital AG

re. In der Folge sinke der Lebensstandard für weite Teile der Bevölkerung, was in Amerika bereits messbar der Fall sei. Das mittlere Haushaltseinkommen einer US-Familie schrumpfte in der zurückliegenden Dekade preisbereinigt um markante 8%. Deutschlands wohl bekanntester Vermögensverwalter, Dr. Jens Ehrhardt, verwies in diesem Zusammenhang auch auf die deutliche Zunahme von US-Lebensmittelmärkten-Empfängern (s. Abb. 2). Hunger ist für Millionen Amerikaner – aber dank verkorkster Euro-Rettung auch für viele Spanier und Griechen – wieder zu einer echten Bedrohung geworden. Der neuerliche Aufschwung am US-Immobilienmarkt sei denn auch keineswegs auf einen Boom bei Eigenheimen, sondern vielmehr bei Mehrfamilienhäusern (Mietkasernen) zurückzuführen.

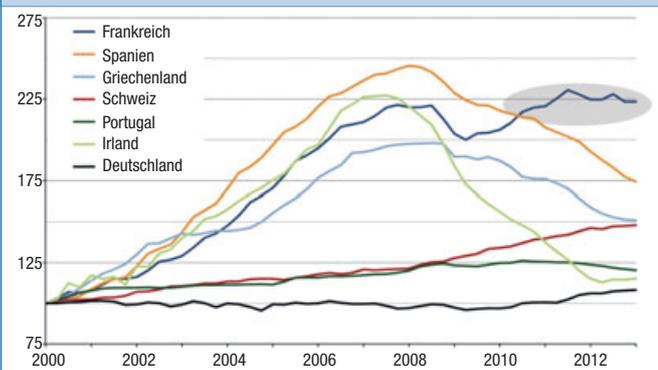


Dr. Jens Ehrhardt, DJE Kapital AG

### Europa: Wann kippt Frankreich?

Auf den ZfU-Tagungen der Vorjahre wurde ausführlich über die Schwierigkeiten in der Euro-Peripherie diskutiert. 2013 scheint nun Frankreich ins Visier der Euro-Skeptiker zu rücken. Die „Grande Nation“ habe massiv an Wettbewerbsfähigkeit eingebüßt, konstatierte Ehrhardt mit Blick auf den rapide schrumpfenden französischen Anteil am Welthandel. Fast ein Viertel aller Beschäftigten sei beim aufgeblähten Staatsapparat angestellt (Deutschland „nur“ 11 bis 12%), so Vorndran, der auch noch

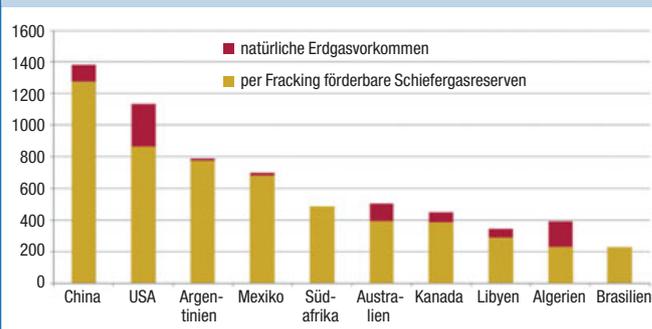
ABB. 3: HAUSPREISENTWICKLUNG IN EUROPA



Einzig die Blase am französischen Immobilienmarkt (blaue Linie/markierter Bereich) ist noch nicht geplatzt. Deutschland dagegen ist weit entfernt von einer Blasenbildung. Quellen: Flossbach von Storch

auf einen weiteren, ungünstigen Faktor hinwies: Verglichen mit Spanien, Irland und Griechenland sei einzig in Frankreich die Immobilienblase noch nicht geplatzt (s. Abb. 3). Kein Wunder, so der frühere Vermögensverwalter Felix W. Zulauf, dass Präsident Hollande nun von der EZB eine aktive Wechselkurspolitik (Euphemismus für Euro-Abwertung) einfordere. Die „Grande Nation“ stehe ökonomisch mit dem Rücken zur Wand und sei im Grunde sogar schwächer als Italien aufgestellt, warnte auch der Franzose Charles Gave, Vermögensverwalter und Gründer der in Hongkong ansässigen GaveKal Research. Französische Staatsanleihen führt Gave auf seiner Liste gefährlich überbewerteter Kapitalanlagen ganz oben.

ABB. 4: SCHIEFERGAS REVOLUTIONIERT DEN ENERGIEMARKT



Die Abbildung zeigt die natürlichen Erdgasvorkommen (rot) verschiedener Länder und im Vergleich dazu die per Fracking förderbaren Schiefergasreserven (gelb). Eine Energie-Revolution ist hier schon abzusehen. Quelle: GaveKal Research

### Revolution auf dem Energiemarkt

Gave lenkte die Aufmerksamkeit der Tagungsteilnehmer auf bedeutende Entwicklungen im Energiemarkt. China und Amerika, die beiden größten Verbraucher, hätten dank neuer Förder-techniken (Fracking) und immenser, nunmehr abbaubarer Schiefergas-Vorkommen eine realistische Chance, in absehbarer Zeit unabhängig von Energieimporten zu werden (siehe Abb. 4). Dies hat weitreichende ökonomische, finanzielle und politische Konsequenzen. Energie ist in Amerika mittlerweile nur noch halb so teuer wie im Rest der Welt, was einen erheblichen Wettbewerbsvorteil im globalen Konkurrenzkampf um neue Industriestandorte darstellt. Auch das Defizit in der US-Handelsbilanz dürfte dank schrumpfender Ölimporte deutlich kleiner ausfallen. Der große Anstieg der Ölpreise, ja die gesamte zyklische Rohstoff-Hausse sei vermutlich beendet, prognostizierten Gave und Zulauf übereinstimmend. Auf die politische Dimension dieses Themas ging Hans-Joerg Rudloff ein, Chairman von Barclays Capital, der Investmentbanking-Tochter der englischen Großbank Barclays. Der Schlachtruf nach billiger, eigener Energie wird die Welt verändern, so Rudloff, der neben seiner Tätigkeit für Barclays auch als Vizepräsident von Russlands größtem Erdölproduzenten Rosneft fungiert. Derzeit unterhält Amerika noch riesige Flotten und militärische Stützpunkte in aller Welt, um seinen Energienachschub abzusichern. Die Notwendigkeit, sich hierbei zu verausgaben, entfällt bei energetischer Eigenversorgung. Bereits heute verhält sich die westliche Führungsmacht international zunehmend passiv, was sich beispielsweise im Mali-Konflikt ablesen lässt. Auch das Pulverfass Naher Osten wird somit primär zu einem Problem der Europäer, die weiterhin auf Ölimporte aus der Region angewiesen sind.

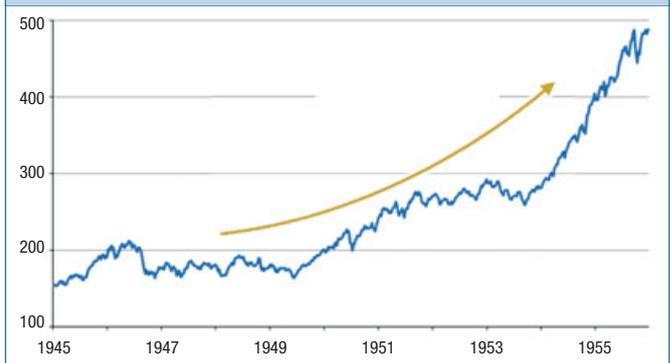
### Verkauf alle Anleihen!

Rudloff kritisierte, dass die wichtigsten Notenbanken der Welt heute von Leuten geführt würden, die sämtliche Lehren der orthodoxen, stabilitätsorientierten Geldpolitik vollkommen unbeschwert in den Wind schlagen. Die Zinsen dürften daher noch lange nahe null bleiben, und wenn die Wirtschaft trotzdem nicht anspringt, werden diese Leute „drucken, drucken, drucken und drucken“. Ganz ohne jeglichen Zweifel und unausweichlich werde daher die Inflation schon bald ihr hässliches Haupt erheben, so Rudloff. Und wie immer wird sie von den Menschen und den politischen Akteuren erst spät erkannt werden. Er habe daher nur eine wichtige Empfehlung: **Verkauft alle Anleihen!** Das sei der Trade des Jahrhunderts, denn sie werden wertlos, nicht nur die Zinsen, sondern auch die Rückzahlung. Es mag vielleicht noch ein, zwei oder drei Jahre gut gehen, doch das Ende ist absehbar. Felix Zulauf stimmte in diesen Tenor ein und erklärte, er persönlich habe sich 2012 von allen langlaufenden, festverzinslichen Papieren getrennt.

### Aktienhausse dank Financial Repression 2.0

Philipp Vorndran zog in seinem Referat eine Parallele zur Nachkriegszeit (1945 bis 1955). Damals sei es den USA ohne übermäßige Sparanstrengungen gelungen, das Niveau der öffentlichen Verschuldung von 116% des BIP wieder auf vertretbare 66% zu senken. Möglich wurde dieses „Wunder“ vor allem durch eine Politik der finanziellen Repression. Amerikas Gläubiger wurden durch quasi „unverzinsten Inflation“ in erheblichem Umfang enteignet. Wer sein Vermögen schützen wollte, investierte in Aktien. Der Dow Jones Industrial Average verdreifachte sich im beschriebenen Zeitraum (s. Abb. 5). Die heutige Situation sei durchaus vergleichbar. Allerdings braucht es deutlich höhere Inflationsraten, um geringere Wachstumsraten und höhere Neuverschuldungsquoten per Saldo auszugleichen. Die von Vorndran daher avisierten 7% Inflation laufen auf eine Verdoppelung des Preisniveaus innerhalb einer Dekade respektive eine Halbierung der Kaufkraft unverzinsten Spareinlagen hinaus. Erneut, so Vorndran und Rudloff, dürfte der im Vergleich zum Rentenmarkt viel kleinere Aktienmarkt das Ventil für Schutzsuchende Investoren sein. Zulauf sprach in diesem Zusammen-

ABB. 5: US-AKTIENMARKT BEI ZINSLOSER INFLATION 1945 BIS 1955



Dow Jones Industrial Average legte von 1945 bis 1955 um 217% zu. Damals hielt die US-Notenbank die Renditen langfristiger Staatsanleihen – wie heute – deutlich unterhalb der Inflationsrate (Financial Repression). In der Folge verdreifachten sich die amerikanischen Aktienkurse innerhalb von zehn Jahren. Quelle: Flossbach von Storch

hang von einem Katapult-Effekt (s. auch Interview auf Seite 12). In diesen Tenor stimmte auch Rudloff ein. Solange es noch einen Funken Freiheit am Kapitalmarkt gibt, werde der Aktienmarkt das Inflationsrisiko frühzeitig anzeigen. Aktionäre könnten sich darauf verlassen, dass es die Unternehmensführer auf die eine oder andere Art fertigbringen, sich den neuen, inflationären Bedingungen anzupassen, weiterhin zu produzieren, zu verkaufen und Gewinne zu erzielen.

### Aktienmarkt 2013 – Die Optimisten

Während sich die Experten im mittel- bis langfristigen Bild klar für Aktien aussprachen, gab es mit Blick auf 2013/14 jedoch durchaus recht konträre Meinungen. Wer 2012 den Einstieg verpasst hat, sollte nicht auf allzu große Rücksetzer hoffen, meinte Vorndran. Die 6.500er-Marke im DAX werde wohl nicht mehr gesehen. Auch Ehrhardt sieht keine großen Einbrüche, zumal die US-Notenbank 2013 ihr bisher größtes Quantitative Easing startet (s. Abb. 6), was tendenziell erneut eher kurstreibend wirken sollte. Gave betonte, dass US-Aktien in den vergangenen 50 Jahren nie eine negative 12-Monatsperformance aufwiesen, wenn ihr Renditevorsprung (KGV) auf zehnjährige US-Staatsanleihen mindestens 3% betrug. Aktuell rentiere der S&P 500 sogar bei >>

Anzeige



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

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



**GLOBAL GOLD**  
Die Schweizer Lösung für Edelmetalle

Global Gold AG  
Herrengasse 9  
8640 Rapperswil  
Schweiz

info@globalgold.ch  
www.globalgold.ch



Manfred Piontko, Frankfurt Performance Management AG (FPM)

gut 5% über US-Bonds. Ähnliches gelte für den DAX, stellte Manfred Piontko, Gründer, Vorstand und Fondsmanager der value-orientierten Frankfurt Performance Management AG (FPM), fest. Nominell sei Deutschlands Leitindex zwar in der Nähe der historischen Hochs, doch gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis eher in der Nähe historischer Tiefs. Falls die politischen Risiken halbwegs unter Kontrolle blieben, sah Piontko für 2013 durchaus Chancen auf DAX-Stände jenseits von 9.000 Punkten.

ABB. 6: BILANZSUMME DER FED VS. S&P 500



Seit 2009 hat die Federal Reserve bereits mehrfach ihre Bilanzsumme via Notenpresse deutlich ausgeweitet (sog. Quantitative Easing bzw. QE). Der US-Aktienmarkt (S&P 500) reagiert darauf regelmäßig mit Kurssteigerungen. Für 2013 kündigte Ben Bernanke das nächste QE im Umfang von 1.020 Mrd. USD an – das entspricht 85 Mrd. USD pro Monat. Quelle: DJE Kapital AG

### Aktienmarkt 2013 – Die Pessimisten

Deutlich pessimistischer gab sich Felix Zulauf. Vor der auch von ihm erwarteten großen Inflationshausse – Start zwischen 2014 und 2016 – erwartet er nochmals einen letzten, heftigen Baisstrend (bis zu 30% abwärts), der im zweiten oder dritten Quartal 2013 starten und mindestens bis tief ins nächste Jahr hinein andauern sollte. Ähnlich argumentierte Michael Riesner, Leiter der technischen Aktienanalyse bei der UBS Investmentbank in Zürich. Neue Allzeithochs im DAX bereits 2013 könne er sich nur im Rahmen eines großen Fehlausbruchs mit anschließenden heftigen Kursrücksetzern (siehe Abb. 7) vorstellen. Den Beginn der eigentlichen neuen säkulären Hausse erwartet Riesner erst für 2014. Insbesondere die sich in den tiefen Notierungen des VDAX spiegelnde Sorglosigkeit der Anleger spräche aus technischer Sicht gegen eine störungsfreie Fortsetzung des derzeit noch laufenden Aufwärtstrends.

### Japan bereits im Hausse-Modus

Nur für einen Aktienmarkt waren alle Augen einhellig positiv gestimmt: Japan. Die Tokioter Börse befinde sich bereits im Inflationshausse-Modus. Selbst Riesner und Zulauf erwarten hier nur temporäre Rücksetzer im weiter intakten Aufwärtstrend (s. auch Interview auf Seite 12). Vom Boom des Nikkei könne jedoch nur profitieren, wer sich zeitgleich gegen die Yen-Entwertung ab-

ABB. 7: WANN BRICHT DER DAX NACH OBEN AUS?



Michael Riesner (UBS) erwartet vor dem endgültigen Ausbruch nochmals einen letzten, größeren Abwärtstrend. Quelle: UBS, Michael Riesner

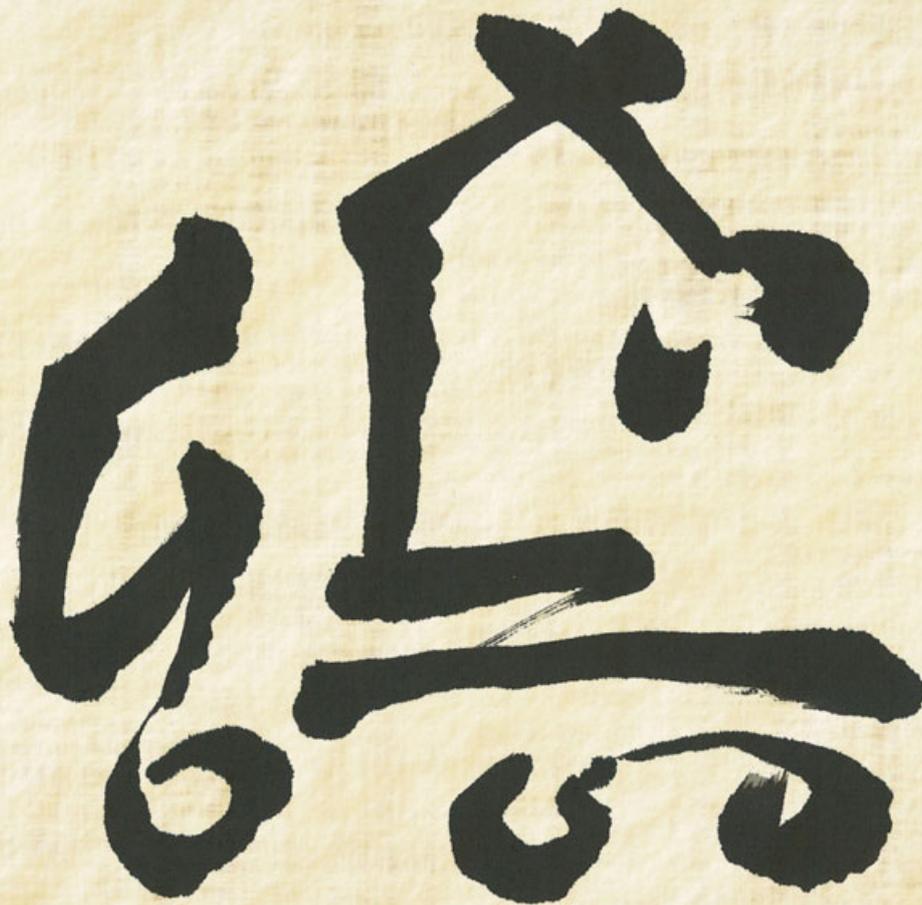
sichere (z.B. über Quanto-Zertifikate). Während der Nikkei seit Mitte November satte +26% zulegen konnte, ging der Yen gegenüber dem Euro in fast identischem Umfang in die Knie, so dass für ungesicherte Euro-Anleger nur ein mageres Plus von etwa 3% übrig blieb.

### Fazit

Zu Gold ist in diesem Jahr verhältnismäßig wenig gesagt worden, was aus Sentimentsicht durchaus positiv gewertet werden kann. Die große Einigkeit beim Thema Japan (Nikkei rauf, Yen runter) sollte trotz erstklassiger Argumente durchaus kritisch hinterfragt werden. Zumindest in den Vorjahren war es häufig so, dass dort, wo alle nahezu identische Meinungen vertraten, im Jahresverlauf größere Überraschungen auftraten. Natürlich könnten diese 2013 auch darin bestehen, dass das Ausmaß und das Tempo der prognostizierten Entwicklung selbst kühnste Prognosen übertrifft ... oder aber es kommen zusätzliche, bisher noch unbeachtete Faktoren ins Spiel, welche alternative Szenarien begünstigen. Auf jeden Fall bietet der Nikkei-Boom interessierten Beobachtern eine erste konkrete Vorstellung davon, was auch dem heimischen Aktienmarkt im kommenden Inflationsboom bevorstehen könnte.

Daniel Haase





## EIN ZEICHEN VON WACHSTUM: PALFINGER IN CHINA

Um die führende Position am Weltmarkt auszubauen und um vom Wachstumsmarkt China noch mehr zu profitieren, kooperiert PALFINGER mit Sany Heavy Industry, ihres Zeichens größter Baumaschinen-Hersteller in China, siebent größter weltweit und eines der am raschesten wachsenden Industrieunternehmen der Welt. Die Vorzeichen stehen also günstig, dass die PALFINGER AG mit diesem wichtigen Schritt auch für die Zukunft bestens gerüstet ist. [www.palfinger.ag](http://www.palfinger.ag)



# „Kaufe den Nikkei, verkaufe den Yen!“

*Smart Investor sprach auf der 28. Internationalen ZfU-Kapitalanlegertagung in Zürich mit Felix W. Zulauf über seine Sicht auf Japan und totalitäre Tendenzen in Europa.*



**Smart Investor:** Warum steht Japan Ihres Erachtens an einem wichtigen, strukturellen Wendepunkt?

**Zulauf:** Die Zeiten großer japanischer Außenhandelsüberschüsse sind vorbei. Zusätzlich fährt die Regierung ein Defizit von 10% im laufenden Haushalt, und das bei offiziell bereits 230% Verschuldung. Obendrauf kommt auch noch ein kreditfinanziertes Konjunkturprogramm, welches sich nicht mehr durch interne Ersparnisse finanzieren lässt. Die wichtigsten institutionellen Anleger haben bereits klargelegt, dass sie keine zusätzlichen JGBs (*Japanische Staatsanleihen*) mehr kaufen können oder wollen. Entsprechend wird die Notenbank das alles via Druckerpresse finanzieren. Wenn jetzt die japanischen Anleger und Exporteure ihre Währungsabsicherungsgeschäfte schrittweise lösen, wird der Druck auf den Yen über die kommenden zwei Jahre unglaublich groß.

**Smart Investor:** Sie empfehlen währungsgesicherte Engagements in japanische Aktien?

**Zulauf:** Absolut. Japan wird in den nächsten zwei Jahren der größte Renner sein. Die 22jährige Baisse ist vorbei. Niemand ist mehr nennenswert engagiert. Die Aktienmarktkapitalisierung hat sich geviertelt, jene des Bondmarktes zeitgleich mehr als verdoppelt. In der Folge schrumpfte die Gewichtung japanischer Aktien in den Portfolios auf etwa ein Zehntel. Wenn jetzt der Yen weiter abwertet und die Inflation zurück kommt, dann begünstigt das Aktien gegenüber Bonds. Sobald Gelder aus dem großen Topf Bondmarkt in den relativ kleinen Topf Aktienmarkt fließen, ergibt sich ein Katapulteffekt. Deshalb bin ich so optimistisch für japanische Aktien. Wichtig ist jedoch, wirklich jede Investition gegen einen schwächeren Yen abzusichern.

**Smart Investor:** Schreckt Sie das hohe Kurs-Gewinn-Verhältnis nicht ab?

*Felix W. Zulauf (Jahrgang 1950, verheiratet, 2 Kinder) zählt weltweit zu den renommiertesten Anlageexperten. Nach langjähriger Tätigkeit als globaler Anlagestrategie für die Schweizer Großbank UBS gründete er im Jahr 1990 mit der Zulauf Asset Management AG seine eigene Vermögensverwaltung. Er ist seit vielen Jahren Teilnehmer des „Barron's Roundtable“, einer hochkarätigen Expertenrunde zur Beurteilung der Lage in der Wirtschaft und an den Finanzmärkten.*



**Zulauf:** Nein, denn Japans Wirtschaft steckt noch in einer tiefen Rezession, was sehr auf die Unternehmensgewinne drückt. Das KGV eignet sich daher derzeit kaum für eine Betrachtung. In solchen Phasen lohnt ein Blick aufs Kurs-Umsatz- oder Kurs-Buchwert-Verhältnis. Und da notieren japanische Aktien im Mittel bei 0,5 (KUV) bzw. 1,0 (KBV), während für US-Aktien Faktoren von 1,5 (KUV) bzw. 1,8 (KBV) aufgerufen werden.

**Smart Investor:** Unter normalen Umständen müssten Japans Zinsen in diesem Umfeld steigen, die Kurse japanischer Staatsanleihen entsprechend sinken. Warum erwarten Sie das nicht?

**Zulauf:** ... weil das japanische Bankensystem mit dem Neunfachen seines Eigenkapitals in langfristigen, heimischen Staatsanleihen investiert ist und steigende Renditen respektive sinkende Kurse das System vernichten würden. Die Notenbank wird daher nicht nur das laufende Haushaltsdefizit via Geld drucken finanzieren, sondern obendrein verkaufswilligen Investoren auch bereits umlaufende Anleihen abkaufen müssen, damit die Renditen niedrig bleiben. Natürlich ist auch das wieder keine

dauerhafte Lösung, aber für eine gewisse Zeit werden sie diese Übung versuchen. Meine wichtigste Empfehlung für die nächsten zwei Jahre lautet daher: Kaufe den Nikkei, verkaufe den Yen!

**Smart Investor:** Die Rufe nach gezielter Wechselkurspolitik werden auch in Europa lauter.

**Zulauf:** Sie haben vollkommen recht und ich erwarte, dass die Europäer letztlich den Japanern folgen und den Euro in der nächsten Krise ebenfalls massiv entwerten werden. Doch klar ist auch: Mit Währungsmanipulationen löst man unsere Probleme nicht, sondern man schafft zusätzliche neue. Es könnten beispielsweise international Handelskonflikte größeren Ausmaßes vom Zaun gebrochen werden. Aufgrund der kommenden Papiergeldflut bin ich allerdings für die Märkte weniger pessimistisch als für die Weltwirtschaft.

**Smart Investor:** In Ihrem Vortrag äußerten Sie die Sorge vor totalitären Entwicklungen. Könnten Sie dies bitte etwas näher ausführen?

**Zulauf:** In Amerika gibt es beispielsweise Gerüchte, dass alle Goldkäufer und Goldhalter sich demnächst registrieren müssen, so wie Waffenbesitzer. Unsere Regierungen wollen den transparenten Bürger. Niemand soll dem Unsinn, den unsere Politiker veranstalten, mehr ausweichen und sich schützen können. Die Mauern sind für viele noch unsichtbar, doch sie werden laufend höher gezogen. Schlussendlich wird es Umverteilungen durch Konfiskationen geben. Vor allem in Europa lau-

fen wir in Richtung eines totalitären Regimes. Offene Diskussionen über die Vor- und Nachteile der Währungsunion sind unerwünscht. Wer andere Meinungen als das Brüsseler Regime vertritt, wie beispielsweise Professor Sinn, wird gemieden und in eine Schmutzlecke gestellt. Das ist eine Tendenz, über die ich mir als liberal gesinnter Bürger einfach Sorgen mache.

**Smart Investor:** Sind wir auf dem Weg zur EUdSSR?

**Zulauf:** Ja genau. Wobei die Idee von einem zentralistisch geeinten Europa keine neue Erfindung ist. Diese Strategie verfolgten bereits Napoleon und Hitler und in gewissem Umfang auch Stalin. Gescheitert sind sie alle. Und dieser kleine Maoist aus Portugal, dieser Barroso, der zuerst sein Land ökonomisch an die Wand gefahren hat und uns nun erzählen will, was in Europa getan werden müsste, der wird ebenfalls scheitern. Was mir Sorgen bereitet, sind die Opfer auf dem Weg dahin. In Südeuropa werden derzeit millionenfach Arbeitsplätze vernichtet und Familien in bittere Armut gedrückt, nur damit den Hohepriestern des Euros Genüge getan wird. Der Belgier van Rompuy hat jüngst gar gefordert, die Vollmachten der nationalen Parlamente und Regierungen sollten zugunsten der EU eingeschränkt werden. Das geht alles in Richtung Totalitarismus. Das angebliche Friedensprojekt Euro ist die dümmste politische Entscheidung seit den Versailler Verträgen von 1919.

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

*Interview: Ralf Flierl und Daniel Haase*

Anzeige

## börsentag münchen

im MOC U6 Kieferngarten

# Vermögen bilden + sichern

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



**Robert Halver**  
Leiter Kapitalmarkt-  
analyse Baader Bank



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



**Herbert Wüstefeld**  
Leiter Kundenbetreuung,  
The Royal Bank of Scotland

Samstag,  
**16.3.2013**  
9.30 – 18.00 Uhr  
**Jetzt kostenfrei  
anmelden!**

Hier anmelden:



[www.boersentag-muenchen.de](http://www.boersentag-muenchen.de)

Organisiert durch

euro kurs<sup>+</sup>

Partner

börse  
münchen

Platin-Sponsoren

MÜNCHENER INVESTMENT CLUB

ING <sup>AG</sup>  
ING MARKETS

Medienpartner

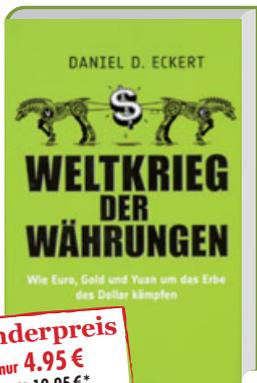
Smart Investor  
Das Magazin für den kritischen Anleger

# Einmalige Sonderpreise

Versandkostenfreie Lieferung  
innerhalb Europas

## Wie Euro, Gold, und Yuan um das Erbe des Dollars kämpfen

Die Explosion der Schulden im Westen und der Aufstieg Chinas im Osten schaffen eine brisante Situation: Während der Dollar seinen Status als Leitwährung verliert und der Euro ums Überleben kämpft, setzt Peking seine »Volkswährung« Yuan als Waffe ein, um zur alles überragenden ökonomischen Supermacht aufzusteigen.



Das Ringen um die Vorherrschaft in der Weltwirtschaft des 21. Jahrhunderts wird mit Währungen ausgetragen. Unser Geld befindet sich im Zangengriff der Politik – häufig zum Nachteil der Bürger. Der Euro hätte die Chance, der ruhende Pol des globalen Devisensystems zu werden, kämpft wegen seiner politischen Geburtsfehler aber ums Überleben. Die traditionelle Währung Gold wird für immer mehr Sparer zu einem bevorzugten Wertaufbewahrungsmittel, sieht sich aber dem aktiven Misstrauen der Regierungen ausgesetzt. Um das Geld

der Welt tobt ein Kampf. Jeder sollte vorbereitet sein und sich vor dem finanziellen Fallout schützen.

**Im 21. Jahrhundert wird Weltpolitik mit Geldpolitik gemacht. Zeit für einen neuen, kritischen Blick auf das Thema Währungen:**

- Finanziell sind die USA von ihrem größten Gläubiger China abhängig – eine Zeitbombe.
- Zwischen der absteigenden und der aufsteigenden Supermacht bahnt sich ein Währungskrieg an.
- Sparer tun gut daran, sich nach Alternativen zu den Papierwährungen alternder Gesellschaften umzuschauen.
- Kann ein neuer Goldstandard das internationale Währungssystem retten?

gebunden • 272 Seiten • Best.-Nr. 115 108

**Sonderpreis**  
nur 4,95 €  
statt 19,99 €\*



Dieser Klassiker unter den politischen Jahrbüchern gehört in jeden Haushalt. Neben mehr als 250.000 Zahlen, Daten und Fakten zu allen Staaten der Welt bekommen Sie wichtige Informationen aus Politik, Wirtschaft, Umwelt, Kultur und Sport.

Die Welt wird komplexer – mit dem *Fischer Weltalmanach* finden Sie sich zurecht. Farbige Karten, Grafiken und Tabellen sowie zahlreiche Querverbindungen im Buch erleichtern die Orientierung.

Paperback • 800 Seiten • durchgehend farbig illustriert • Best.-Nr. 118 381

## Die Ohnmacht der Polizei ist politisch gewollt!



**Sonderpreis**  
nur 4,95 €  
statt 9,95 €\*

Die Politiker belügen uns über das wahre Ausmaß der Kriminalität, den Kriminellen selbst triumphieren und dazwischen steht die Polizei und muss machtlos zuschauen. Anhand geheimer Quellen und zahlreicher Hintergrundgespräche deckt Jürgen Roth auf, warum das so ist. Ob der Anruf einer Oberbürgermeisterin bei der Polizei zum Schutz von Geld waschenden Ukrainern oder die Duldung der kriminellen Geschäfte albanischer Klans in deutschen Städten: Politiker haben massive Interessenverflechtungen mit der organisierten Kriminalität und unterbinden oder blockieren gezielte Ermittlungen.

Taschenbuch • 335 Seiten • Best.-Nr. 117 854

## Die Ausbeutung der Mittelschicht

Kein europäischer Staat beutet seine Arbeitnehmer so aus wie der deutsche. Bei jeder Reform – Gesundheit, Steuer, Rente – zahlen die Zeche stets diejenigen, die arbeiten. Leistung wird in Deutschland mit hohen Steuern bestraft, während Nichtstun üppig belohnt wird. Die arbeitende Mittelschicht wird immer weiter geschröpft und finanziert die Vollkasko mentalität. Der Sozialstaat erscheint zunehmend als fragwürdige Veranstaltung.

Michael Sauga deckt die Hintergründe auf und zeigt Alternativen.

Taschenbuch • 237 Seiten • Best.-Nr. 118 734



**Sonderpreis**  
nur 4,95 €  
statt 7,95 €\*

## Wo Sie Markenartikel bis zu 70 Prozent günstiger bekommen

Wie wäre es mit einer Original Pierre-Cardin-Jeans für die Hälfte? Seidensticker-Hemden mit 30 Prozent Rabatt? Oder Rosenthal-Porzellan mit sattem Abschlag beim Preis – aber nicht bei der Qualität?

In diesem praktischen Ratgeber finden Sie von • Besteck über Bekleidung • Edelschokoladen • Schuhen • Schmuck und Uhren • Spielwaren • Möbeln • Haushaltswaren • Kosmetik • Elektrogeräten • Porzellan • bis hin zum neuwertigen Jahreswagen alles, wofür Sie im regulären Handel mitunter das Doppelte bezahlen!

Mittlerweile gibt es über 700 Adressen in ganz Deutschland, bei denen Sie Markenartikel günstig abstauben können.

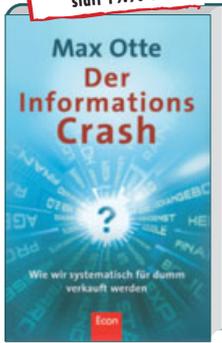
Mit den beiliegenden Einkaufsgutscheinen im Wert von über 2.500 Euro können Sie zusätzlich zu den regulären Rabatten noch extra sparen.

Paperb. • 717 S. • zahlr. Abb. • Best.-Nr. 118 068



**Sonderpreis**  
nur 4,95 €  
statt 12,90 €\*

**Sonderpreis**  
nur **4,95 €**  
statt **19,90 €\***



## Wie wir systematisch für dumm verkauft werden

Der Kollaps der Finanzmärkte war ein Informationscrash – ausgelöst durch Finanzprodukte, deren Risiken systematisch verschleiert wurden. Der Virus der Desinformation hat die gesamte Gesellschaft befallen. Wir wissen nicht mehr, auf was wir uns verlassen können in Medizin, Altersversorgung, Bildung und vielen anderen Lebensbereichen. Eindringlich schildert der unabhängige Starökonom Max Otte, wie uns allenthalben die Informationsbasis entzogen wird.

Der Crash unseres Finanzsystems war vorauszusehen. Max Otte prophezeit ihn in seinem Bestseller *Der Crash kommt*. In seinem neuen Buch legt er die Wurzel dieses Desasters offen: die gezielte Desinformation durch Banken, Konzerne, Politik und Medien, die den Bürger seiner Mündigkeit beraubt. Unsere Regierung tut so, als habe sie Banken und Wirtschaft im Griff, während sie sich in Wahrheit weiterhin zu deren Handlanger macht und dem Hyperkapitalismus das Feld überlässt.

Max Otte zeigt die Mechanismen der alltäglichen Desinformation auf und erklärt, warum diese in einen gesamtgesellschaftlichen Kollaps münden werden. Außerdem gibt er konkrete Hinweise, wie die Macht der Konzerne zu brechen ist und die Bevölkerung ihre Informationsouveränität zurückgewinnen kann.

gebunden • 315 Seiten • Best.-Nr. 118 733

## Teure Fehler und wie man sie vermeidet

Schützen Garantiefonds vor Verlusten? Ist die Riester-Rente immer die beste Wahl? Gerade in Finanzfragen sollte man sich nicht auf scheinbar allgemeingültige Faustregeln und todsichere Insider-tipps verlassen. Zwischen Geldanlagen und Immobilien, Versicherungen und Altersvorsorge, Zinsen und Gebühren gilt es, den Überblick zu bewahren und kostspielige Fehler zu vermeiden. Dieses Buch räumt auf mit populären Irrtümern rund ums Geld.

»Der neue Goldstandard für Finanzratgeber – umfassend, gut lesbar und sehr nützlich.« Prof. Max Otte

Paperback • 320 Seiten • Best.-Nr. 118 731



**Sonderpreis**  
nur **4,95 €**  
statt **16,90 €\***

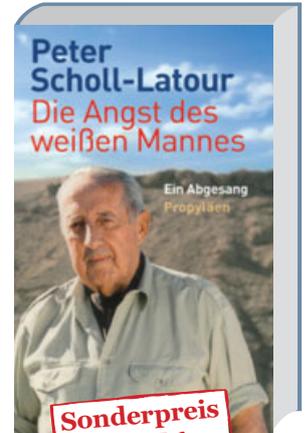
## Ein Abgesang

Die Wahl eines amerikanischen Präsidenten mit afrikanischen Wurzeln und pazifischer Heimat ist Sinnbild eines tiefgreifenden Wandels, der weit über die USA hinausweist. Der fünfhundertjährige Siegeszug des »weißen Mannes« ist Geschichte. Die ehemals koloniale Welt ist im Aufbruch begriffen. Dabei wendet sie sich vom Westen ab, besinnt sich auf eigene Stärken und Traditionen.

Die Epoche westlicher Vormacht gehört endgültig der Vergangenheit an. Der »weiße Mann« ist auf dem Rückzug, die ehemaligen Kolonialvölker drängen nach vorn – demographisch, ökonomisch, machtpolitisch.

Wie kein Zweiter hat Peter Scholl-Latour den tiefgreifenden Wandel, der das Gesicht der Welt in den vergangenen Jahrzehnten verändert hat, miterlebt und als Chronist begleitet. Auf seinen jüngsten Reisen, die ihn nach Indonesien und Osttimor, Neuseeland und Ozeanien, nach China, Tibet und Zentralasien geführt haben, wurde er Zeuge, wie die Spuren westlicher Vorherrschaft verschwinden.

Nicht ohne Wehmut schweifen seine eindringlichen Schilderungen immer wieder zurück in eine Zeit, als Rudyard Kipling die »Last des weißen Mannes« besang und die Welt sich um Europa zu drehen schien. Ein Abgesang.



**Sonderpreis**  
nur **4,95 €**  
statt **24,90 €\***

»Der letzte Welterklärer« *Der Spiegel*

»Brillante Analysen, provokante Thesen – und ein einzigartiger Blick auf unsere Zeit.« *P.M. History*

gebunden • 457 Seiten • zahlreiche Abbildungen • Best.-Nr. 118 730

## »Sie müssen im Frack kommen und in Unterhosen gehen.« *Deutscher Unternehmer*

Statt das riesige Reich wirtschaftlich zu missionieren und dabei satte Gewinne einzufahren, kehren viele deutsche Unternehmer ausgezogen bis aufs Hemd zurück. Jürgen Bertram, langjähriger China-Korrespondent der ARD, zeigt, welche Fehleinschätzungen diesen Unternehmensgeschichten zugrunde liegen und welche Konsequenzen das für unsere Gesellschaft haben wird.

Taschenbuch • 240 Seiten • Best.-Nr. 117 998



**Sonderpreis**  
nur **3,- €**  
statt **9,95 €\***

# KOPP VERLAG

Bücher, die Ihnen die Augen öffnen

Kopp Verlag e.K. · Pfeiferstr. 52  
D-72108 Rottenburg

Rund um die Uhr:  
Telefon (0 74 72) 98 06 10  
Telefax (0 74 72) 98 06 11  
info@kopp-verlag.de  
www.kopp-verlag.de

Amtsgericht Stuttgart HIRA 390319  
Ust-IdNr.: DE156795168

Senden Sie meine Bestellung bitte an folgende Anschrift:

Vorname, Name	
Straße, Nr.	
PLZ, Ort	
Telefon	Telefax
E-Mail	

**Versandkostenfreie Lieferung innerhalb Europas**  
mit 14-tägigem gesetzlichem Widerrufsrecht

Bestellung mit gesetzlichem Widerrufsrecht von 14 Tagen ab Warenerhalt und Erhalt der kompletten Widerrufsbelehrung mit Voraussetzungen und Folgen in Textform.

**JA**, bitte senden Sie mir versandkostenfrei und mit 14-tägigem gesetzlichem Widerrufsrecht

560

St. **Umfangreicher GRATIS-Gesamtkatalog**

St. **Weltkrieg der Währungen** 4,95 €

St. **Der neue Fischer Weltatlas 2012** 4,95 €

St. **Ermitteln verboten!** 4,95 €

St. **Wer arbeitet, ist der Dumme** 4,95 €

St. **Schnüppchenführer Deutschland 2012/13** 4,95 €

St. **Der Informationscrash** 4,95 €

St. **Lexikon der Finanzirrtümer** 4,95 €

St. **Die Angst des weißen Mannes** 4,95 €

St. **Die China Falle** 3,- €

Ich zahle ganz bequem gegen Rechnung (zahlbar innerhalb 14 Tagen)



Foto: Anhees-Fotolia.com

# Eine Historie, die verpflichtet

## *Familienunternehmen an der Börse*

Gerade Familienunternehmen fühlen sich bestimmten Traditionen und einem besonderen Unternehmergeist verpflichtet. Statt kurzfristigem Quartalsdenken dominieren langfristige Weichenstellungen – eine Strategie, die auch an der Börse immer mehr geschätzt wird.

### **Mutige und beherzte Unternehmer**

Am Anfang jedes erfolgreichen Unternehmens steht ein mutiger Unternehmer, der an eine Idee glaubt und diese nicht selten gegen Widerstände durchzusetzen versucht. Im Jahr 1889 gründete Johann Heinrich Dräger in Lübeck sein Unternehmen, das rund 120 Jahre später zu den weltweit führenden Herstellern von Medizin- und Sicherheitstechnik zählt. Dabei begann alles mit einer recht unscheinbaren Erfindung, dem Libeca-Ventil, mit dem es erstmals möglich wurde, aus Hochdruckbehältnissen kontrolliert Kohlendioxid zu entnehmen – noch heute arbeiten Bierzapfanlagen nach diesem Prinzip. Das Beispiel Dräger steht stellvertretend für viele der bis heute von ihren Gründern und deren Nachkommen geführten Unternehmen. Oftmals reichen deren Anfänge bis in die erste Hälfte des 20. Jahrhunderts oder – wie das Beispiel Dräger zeigt – sogar noch weiter zurück. Immer wieder haben sich diese Firmen im Laufe der Zeit Verän-

derungen gestellt, ihr Geschäftsmodell angepasst und Innovationen hervorgebracht, auf deren Basis sich letztlich ihr langfristiger wirtschaftlicher Erfolg gründete.

### **Was an der Börse für Familienunternehmen spricht**

Das Gros der Familienunternehmen „tickt“ ganz einfach anders als reine Manager-AGs. Diese Beobachtung teilt auch Jean-Pierre Gerber von der Schweizer Vermögensverwaltung Bellevue Asset Management. „Familiengeführte Unternehmen denken in Generationen, nicht in Quartalen“ bringt der Produkt-Spezialist einen wesentlichen Unterschied auf den Punkt. „Schon die deutlich längere Verweildauer im Vorstand stützt diese Beobachtung.“ Während angestellte Manager durchschnittlich nach drei bis vier Jahren wechseln, liegt die Verweildauer bei familiengeführten Unternehmen fast drei Mal so hoch. Dazu werden Investitionsentscheidungen meist mit Blick auf die nächsten 10 bis 15 Jahre getroffen. Wie neue Studien der Universität St. Gallen und des Karlsruher Fraunhofer-Instituts belegen, setzen Familienunternehmen auf eine Balance zwischen Vorsicht und Risiko. Dabei werde nur so viel riskiert, wie man sich auch leisten kann zu verlieren. Gleichzeitig verzichten die Firmen auf das Ausreizen kurzfristig möglicher Optimierungspotenziale. Was

zudem auffällt, ist die hohe unternehmerische Kraft der Familien, welche im Durchschnitt zehn Firmenbeteiligungen halten und dabei für mehrere Neugründungen verantwortlich sind.

Neben der immer wieder zitierten Interessengleichheit von Eigentümer und Management verweist Rainer Lemm, Geschäftsführer der Luxemburger Fondsgesellschaft Grossbötzl, Schmitz & Partner, auf den bei vielen Unternehmerfamilien sehr dominanten Substanzgedanken. „Statt immer alles auszuschütten, bauen diese Familien lieber stille Reserven auf“, so Lemm, der schon seit Jahren erfolgreich den „GS&P Fonds Family Business“ managt. „Die Mentalität, Kasse zu machen, ist dort eher die Ausnahme als die Regel.“ Offenbar spielt dabei auch die Herkunft der Firmen eine wichtige Rolle. So zeigen sich bei einem Vergleich mit US-Unternehmen durchaus Unterschiede. In den USA werde nach Lemms Beobachtung auch schon eher mal ein ganzes Unternehmen verkauft. Zugleich seien die Eigentümerstrukturen auf der anderen Seite des Atlantiks wesentlich intransparenter.

### Stock-Picking ist angesagt

Gerade Papiere von kleinen oder mittelgroßen Familienunternehmen können aufgrund ihres geringeren Streubesitzanteils während negativer Marktphasen eine stark erhöhte Volatilität aufweisen. Für die Spezialisten der Bellevue, die verschiedene „Entrepreneur-Fonds“ managen, ist dies einer der Risikofaktoren. Ihr BB Entrepreneur Europe Fund investiert aber nicht nur in Mid- und Small Caps, sondern berücksichtigt auch großkapitalisierte Unternehmen wie etwa die Swatch Group, Moeller Maersk oder SAP (IK). Darüber hinaus sollten immer die unternehmerischen Werte und die Motivation der Familien kritisch hinterfragt werden. Im Idealfall muss sich jede Generation neu beweisen. Auch eine vorausschauende Nachfolgeregelung ist für Gerber ein Erfolgsfaktor. Am Ende kommt es auch bei den Familienunternehmen auf den Einzelfall und damit auf intelligentes Stock-Picking an. Der von der Deutschen Börse berech-



nete „DAXplus Family Index“ (WKN: A0Y KTM) litt in den letzten Monaten zumindest unter manchen Ausfällen wie der schwachen Kursentwicklung der Solaraktien.

### Von klein bis ganz groß

Bereits hierzulande findet sich eine Vielzahl von gelisteten Familienunternehmen – von klein bis ganz groß. Im Healthcare-Sektor erscheinen der Strahlenspezialist **Eckert & Ziegler** und die eingangs erwähnte **Drägerwerk** aussichtsreich positioniert. Erstgenannte forscht an schwachradioaktiven Implantaten und Komponenten, die vor allem in der Krebstherapie und in der Industrie zum Einsatz kommen. Desweiteren produzieren die Berliner Radiopharmaka und Radiochemikalien. Auch die sachgerechte Behandlung und Entsorgung von schwachradioaktiven Abfällen zählt zum Leistungsspektrum des mit knapp 140 Mio. EUR bewerteten Small Caps. Nachdem Sonderaufwendungen das letztjährige Ergebnis belasteten, rechnet Vorstandschef Dr. Andreas Eckert für 2013 mit einem Gewinnzuwachs von rund 20% auf 2,35 EUR je Aktie. Beim Medizin- und Sicherheitstechnikunternehmen Dräger führt Vorstandschef Stefan Dräger in fünfter Generation die Geschicke des Konzerns, des-

sen Aktie erst jüngst ein neues Allzeithoch markierte. Dräger sieht für das laufende Jahr eine insgesamt stabile Nachfrage in seinen Zielmärkten, woraus sich ein Umsatzanstieg in etwa auf dem Niveau des Vorjahres von ca. 5% ableiten soll.

Aber selbst hinter den Kulissen der DAX-30-Konzerne üben Unternehmerfamilien bis heute einen durchaus nennenswerten Einfluss aus. Sowohl der Konsumgüterhersteller **Henkel** als auch der Autobauer **BMW** fahren mit ihrer besonderen Eigentümerstruktur beachtliche Erfolge ein. Henkel blickt nach Aussagen von CEO Kasper Rorsted optimistisch nach vorne. Ziel ist es, bis zum Jahr 2016 den Gewinn je Aktie jeweils um 10% p.a. zu verbessern und dabei den Umsatz auf 20 Mrd. >>

FAMILIENUNTERNEHMEN AN DER BÖRSE									
NAME	WKN	KURS	MCAP*	UMSATZ*	EPS	EPS	KGV	DIV.-	ANTEIL
			IN MRD.	2012	2012	2013E	2013E	REND.	GRÜNDER
AIRGAS	872 942	72,82	5,7	3,5	3,04	3,29	22,1	1,6%	10%
AMAZON	906 866	199,05	95,1	45,2	-0,07	1,10	181,0	0,0%	20%
BIJOU BRIGITTE IK	522 950	75,40	0,6	0,36	4,90	5,20	14,5	5,3%	50%
BMW	519 000	71,45	43,0	76,0	7,00	7,40	9,7	3,2%	47%
DE'LONGHI	694 642	12,87	1,9	1,5	0,68	0,80	16,1	2,7%	75%
DRÄGERWERK IK	555 063	98,23	0,6	2,4	7,60	7,80	12,6	0,2%	71%
ECKERT & ZIEGLER	565 970	26,07	0,1	0,12	1,95	2,35	11,1	2,3%	34%
FIELMANN	577 220	72,81	3,1	1,2	3,00	3,25	22,4	3,6%	65%
FUCHS PETROLUB	579 043	58,18	2,1	1,8	2,90	3,10	18,8	2,1%	52%
GERRY WEBER	330 410	35,04	1,6	0,8	1,75	1,95	18,0	2,3%	29%
HENKEL	604 843	65,99	11,7	16,5	3,65	3,90	16,9	1,4%	54%
HENNES & MAURITZ	872 318	26,99	44,8	14,0	1,19	1,28	21,1	4,1%	38%
INIT IK	575 980	24,67	0,2	0,1	1,35	1,55	15,9	3,2%	43%
KWS SAAT	707 400	288,20	1,9	1,0	13,89	13,00	22,2	1,0%	56%
ORACLE	871 460	26,10	132,3	27,8	1,84	2,02	12,9	0,7%	23%
PALFINGER	919 964	22,81	0,8	0,9	1,14	1,30	17,5	1,7%	65%
SIXT	723 132	16,80	0,5	1,6	1,80	1,90	8,8	4,5%	57%
SWATCH	865 126	427,56	13,2	6,6	19,00	23,00	18,6	1,4%	41%
TAKKT	744 600	11,28	0,7	0,9	1,05	1,10	10,3	3,1%	70%

\*) in Mrd.; alle Angaben in EUR

FONDS MIT SCHWERPUNKT „EIGENTÜMERGEFÜHRTE UNTERNEHMEN“

Ein Fonds mit dem Schwerpunkt eigentümergeführte Unternehmen, der BB Entrepreneur Europe (WKN: AoR PSJ), wurde von der Schweizer Fondsboutique Bellevue aufgelegt. Das Interesse an dem Thema kommt nicht von ungefähr. Auch Bellevue selbst ist eigentümergeführt und mehrheitlich im Besitz der Mitarbeiter. Fondsmanagerin Brigitte Olsen setzt auf Unternehmen, in denen mindestens

20% der Firmenanteile in den Händen des Eigentümers oder seiner Familie liegen. In diesen Firmen wird weniger Wert auf kurzfristige Gewinntrends gelegt, das Management denkt in längeren zeitlichen Zusammenhängen. Gegenüber der Benchmark, dem Stoxx Europe 600, wurde seit Auflegung im Mai 2009 eine deutliche Outperformance erzielt. Der Fonds legte seither über 94% zu, der Index nur um knapp 61%. Branchenschwerpunkte liegen in den Bereichen zyklische Konsumgüter und Industrie, die jeweils etwa ein Viertel des Fondsvolumens ausmachen. Bei den Top 10-Holdings stehen von der Gewichtung SAP, Pirelli und das Schweizer Spezialchemie-Unternehmen Sika an der Spitze.

Der Düsseldorfer Vermögensverwalter Grossbötzl, Schmitz & Partner deckt den Bereich der eigentümergeführten Unternehmen u.a. mit dem GS&P Fonds Family Business (WKN: 593 125) ab. Das Portfolio

AUSGEWÄHLTE FONDS					
	WKN	PERF. 1 J. IN %	PERF. 3 J. IN %	MAX. DRAW- DOWN 3 J. (%)	VOL. IN MIO. EUR
BB ENTREPRENEUR EUROPE	AOR PSJ	14,80	53,86	-25,34	83,3
CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS	AOD P5Z	20,82	37,62	-21,49	206,0
FT UNTERNEHMERWERTE	AOK FFW	21,39	40,40	-26,25	27,2
GS&P FONDS FAMILY BUSINESS	593 125	15,71	33,32	-22,33	191,9
H&A LUX UNTERNEHMERFONDS	AOM NUN	14,23	42,79	-27,09	19,7

besteht aus etwa 40 gleichgewichteten Positionen, wobei die eine Hälfte in Large Caps und die andere in Nebenwerte investiert wird. Schwerpunkt bildet hier ebenfalls Europa.

Volker Riehm, seit 2004 für Hauck & Aufhäuser Asset Management tätig, ist für den H&A Lux Unternehmerfonds (WKN: AoM NUN) zuständig. Riehm sieht Vorteile der eigentümergeführten Unternehmen u.a. in der Möglichkeit, antizyklisch zu investieren und sich auf die eigenen Kernkompetenzen zu fokussieren. In dem Fonds ist von der Ländergewichtung her nach Deutschland mit mehr als 27% Frankreich mit 18% stark vertreten. So ist es nicht verwunderlich, dass der französische Luxuskonzern LVMH von den Einzeltiteln am zweitstärksten gewichtet ist.

Christian Bayer

EUR auszubauen (2011: 15,6 Mrd.). Beim bayerischen Premiumhersteller klingt die Langfristperspektive ähnlich vielversprechend. Nach gut 1,8 Mio. verkauften Autos im vergangenen Jahr peilt der Vorstand für 2013 ein weiteres Absatzplus bei allen drei Konzernmarken (BMW, Mini, Rolls Royce) an. Vor allem in den USA und den Emerging Markets bleibt die Autoconjunktur robust und „Made in Bavaria“ gefragt. Das zuletzt auf das Jahr 2016 vorverlegte Ziel von 2 Mio. verkauften Autos könnte BMW bereits 2014 erreichen.

Aus dem MidCap-Bereich schreiben der Mannheimer Schmierstoffproduzent **Fuchs Petrolub** und die im SDAX enthaltene **KWS Saat** an zwei Erfolgsgeschichten. Selbst der weltweite Konjunkturreinbruch 2009 führte bei Fuchs nicht zu einem Ergebnissrückgang. Längst steht der global aufgestellte Konzern für kontinuierliche Bestmarken und eine stetig steigende Profitabilität. Mit Posten in Vorstand und Aufsichtsrat sichert sich Großaktionär Fuchs seinen Einfluss auf die Konzernstrategie. KWS – gegründet vor über 150 Jahren – zählt mit einem Jahresumsatz von knapp 1 Mrd. EUR zu den größten Saatgutproduzenten Europas. Den nächsten Wachstumsschub soll nun der Ausbau des Geschäfts in den Schwellenländern liefern. Beide Werte sind allerdings nicht mehr wirklich günstig.

Überhaupt bietet der heimische Kurszettel ungewöhnlich viele familien- und eigentümergeführte Unternehmen. Hierzu zählen auch die alten Bekannten **Fielmann** und **Gerry Weber**, der Modeschmuckhersteller **Bijou Brigitte**, der Karlsruher Telematikanbieter **Init (IK)**, der Autovermieter **Sixt** sowie der B2B-Versandhändler **Takkt**. Die Anteile der Gründerfamilien an den jeweiligen Firmen sind in der Tabelle in der rechten Spalte angegeben.

Europäische Erfolgsgeschichten

Aus Schweden stammt nicht nur das Ikea-Konzept, sondern auch die Methode „H&M“. Mit günstiger, trendiger Mode hat der Konzern vor allem Europa erobert. Deutschland ist der wichtigste Markt für **Hennes & Mauritz**, die derzeit eine gewisse Konsumzurückhaltung registrieren. Gleichwohl drückt CEO Karl-Johan Persson bei der Expansion in Wachstumsmärkte wie den USA und China weiterhin aufs Tempo. 325 neue Filialen sollen im laufenden Geschäftsjahr hinzukommen. Aktionäre erfreut das Unternehmen mit einer Fast-Vollausschüttung seines Jahresgewinns, der im Geschäftsjahr 2011/12 trotz Eurokrise moderat zulegen konnte. Die Gründerfamilie Persson kontrollierte zuletzt rund 37% des Grundkapitals, was das Interesse an einer attraktiven Dividendenpolitik auch zukünftig sicherstellen sollte. Modisch und modern gibt sich auch der Schweizer Uhren- und Schmuckhersteller **The Swatch Group**. Nach dem Tode von Gründer Nicolas Hayek im Jahr 2010 stehen nunmehr seine beiden Kinder Nick und Nayla Hayek an der Spitze von Vorstand und Verwaltungsrat. Unterstützt von starken Umsatzzahlen – für 2012 weist man ein Erlösplus von 14% auf 8,1 Mrd. CHF aus – konnte die Aktie ihren Aufwärtstrend zuletzt merklich beschleunigen. Swatch bleibt auf der Erfolgsspur.

Auf dieser befindet sich ebenfalls die italienische **De’Longhi**. Der Hersteller von zahlreichen Haushalts- und Küchengeräten verfolgt schon länger eine recht aggressive M&A-Strategie. Erst vergangenes Jahr sicherte sich der Konzern aus Treviso vom US-Multi Procter & Gamble bestimmte Rechte an der deutschen Traditionsmarke Braun. Weitere Übernahmen dürften unter der Aufsicht von Präsident und Firmenpatriarch Giuseppe De’Longhi folgen. Mit seinen edel designten Kaffeefullautomaten positioniert sich De’Longhi

hi zunehmend als Lifestyle-Marke, was sich wiederum in steigenden Margen widerspiegelt. Der Siegeszug des Unternehmens ist auch am Aktienkurs abzulesen. Gemessen am Tief während der von Lehman Brothers ausgelösten Finanzkrise hat sich der Börsenwert praktisch verzehnfacht.

#### Ein Blick über den Atlantik

Ein charismatischer Unternehmenslenker, der die Zügel im eigenen Haus fest in den Händen hält, ist **Amazon**-Chef Jeff Bezos. Seine Vision eines Internet-Kaufhauses, das zunehmend in den Bereich der Cloud-Dienste expandiert und damit die reine Versandhändler-Schiene verlässt, setzt der Selfmade-Milliardär konsequent um. Der Erfolg des Kindle ist ein weiterer Geniestreich, der maßgeblich auf ihn zurückzuführen ist (mehr zu Amazon in den „Nachrichten aus den Unternehmen“ auf S. 65). Als ewiger SAP (IK)-Konkurrent gilt der Software-Anbieter **Oracle**. Dessen Mitbegründer Larry Ellison schrieb eine einzigartige Erfolgsgeschichte. Heute ist Oracle ein Software-Schwergewicht mit einem Börsenwert von über 171 Mrd. USD, das seine finanzielle Kraft vor allem für Zukäufe und damit die Erweiterung seines Sortiments einsetzt. Ähnlich wie bei SAP liegt der Expansionsfokus auf cloudbasierten Angeboten und branchenspezifischen Softwarelösungen. Mit einer operativen Marge von knapp 37% lässt Oracle seinen Walldorfer Konkurrenten jedoch weit hinter sich.

Vor 30 Jahren gründete Peter McCausland das Unternehmen **Airgas**, welches in der Folgezeit zum größten Gasehändler der USA aufstieg. Vor drei Jahren geriet das S&P500-Mitglied in die Schlagzeilen, als es sich einem feindlichen Übernahmeangebot des Konkurrenten Air Products mit allen Mitteln widersetzte. Statt sich aufkaufen zu lassen und womöglich die eigene Unabhängigkeit zu verlieren, kauft Vorstandschef McCausland lieber selbst kleinere Konkurrenten auf – mehr als 400 waren es bislang. Airgas vertreibt nicht nur die unterschiedlichsten Gase für den industriellen und medizinischen Bereich, der Konzern bietet ergänzend auch den Verleih der entsprechenden Verpackungen und Behältnisse (Gaszylinder, Flüssiggas-Container) an. Mit diesem Geschäftsmodell lassen sich Jahr für Jahr solide, relativ verlässliche Zuwächse erzielen. Die Bewertung (KGV 17,5) scheint indes noch ausbaufähig.

#### Fazit

Familienunternehmen sind weiterhin eine attraktive Investmentidee. Das starke, langfristige Engagement der Gründer und ihrer Familien sorgt für eine stabile Eigentümerstruktur und eine hohe Interessenkongruenz. Die hier vorgestellten Unternehmen haben zudem über Jahre und Jahrzehnte den Erfolg ihrer ehrgeizigen Expansionsziele unter Beweis gestellt. Die Börse honoriert all diese Faktoren mit einem durchaus nachvollziehbaren Bewertungsaufschlag zur Peergroup. ■

Marcus Wessel

#### HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

# Edelmetall Erfahrung

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

[www.wertanlagen.robbeberking.de](http://www.wertanlagen.robbeberking.de)

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

## ROBBE & BERKING

SEIT 1874



# Kabutocho mit Rückenwind

*Stockpicker finden am japanischen Aktienmarkt derzeit interessante Gelegenheiten.*

Auf Betreiben der von Premier Shinzo Abe angeführten neuen Regierung hat Japans Notenbank einem großen geldpolitischen Stimulierungspaket zugestimmt. Ziel ist es, endlich die sich hartnäckig haltende „Deflation“ (gemeint ist hiermit im Allgemeinen der stetige Preisverfall sowie die dahin dümpelnde Wirtschaft) zu beenden. Außerdem soll mit einem schwächeren Yen die Wettbewerbsfähigkeit der heimischen Unternehmen gestärkt werden. Mehr zu unserer volkswirtschaftlichen Sicht auf Japan und dem dort vermutlich startenden Crack-up-Boom lesen Sie im „Großen Bild“ ab S. 42.

Am Devisenmarkt hat die neue Politik bereits Wirkung gezeigt. Der Yen hat in den vergangenen sechs Monaten zum Dollar um rund 20% nachgegeben und gegenüber dem Euro sogar um rund 25%. Dem Leitindex Nikkei 225 hat dies einen ähnlich hohen Wertzuwachs beschert. Dazu muss man wissen, dass die traditionell hohe Korrelation des Nikkei 225 mit dem Yen mit dem hohen Gewicht der Exporteure (42%) im Leitindex zusammenhängt. Wie groß die Euphorie ansonsten ist, lässt sich daran ablesen, dass der Tokioter Aktienmarkt bis Anfang Februar mit zwölf Gewinnwochen in Folge die längste Erfolgsserie seit über 50 Jahren verbucht hat.

## Schwacher Yen als Katalysator

Selbst dem schwer gebeutelten Elektronik-Konzern **Sony** hat der schwache Yen im vierten Quartal 2012 geholfen, in die Gewinnzone zurückzukehren. Der Aktie ist es dadurch nach langer Talfahrt gelungen, sich von den noch im Dezember markierten 30-Jahres-Tiefständen zu lösen. Wer unterstellt, dass es den Japanern gelingt, ihr Projekt weiter erfolgreich umzusetzen, für den gibt es auch aus bewertungstechnischen Überlegungen heraus gute Gründe, um sich in japanischen Aktien zu engagieren. Denn wie es Roland Kaloyan, Strategie für Asset

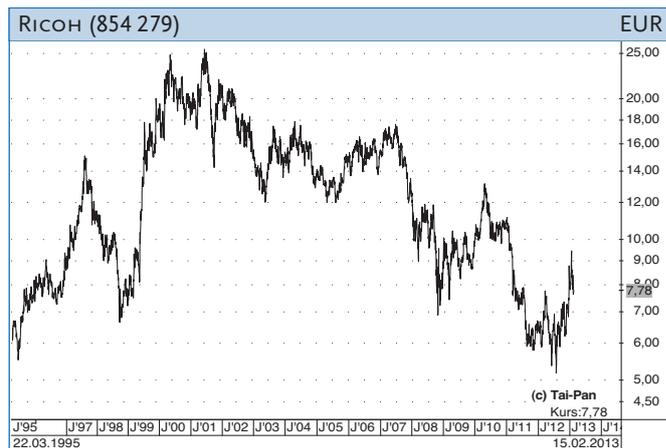
Allocation bei Société Générale, formuliert, wäre mit einem nachhaltig schwachen Yen endlich ein Katalysator gefunden, um das aus der seit Jahren bestehenden Unterbewertung resultierende Kurspotenzial zu heben. Laut Kaloyan ist Japan gemessen am Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) der billigste Aktienmarkt der Welt. Ähnlich sieht das der renommierte Schweizer Vermögensverwalter Felix Zulauf. Er hält Japan für die billigste Börse, weil dort 70% der Aktien unter Buchwert notieren.

## Tiefe Kurs-Buchwert-Verhältnisse locken

Ein besonders tiefes Kurs-Buchwert-Verhältnis von knapp 0,34 hat etwa der Stahlhersteller **Tokyo Steel Manufacturing** aufzuweisen. Davon fühlt sich auch Yun Young Lee, Fondsmanager des auf Sicht von fünf Jahren sehr gut gelaufenen Henderson Horizon Japanese Equity Smaller Companies Fund, angelockt. Er setzt auch deshalb auf den größten Baustahl-Produzenten in Japan, weil er auf positive Impulse durch das geplante Fiskalpaket hofft sowie auf Vorzugseffekte am Bau wegen der für April 2014 geplanten Mehrwertsteuererhöhung. An diesem Titel lässt sich ansonsten gut der große Einfluss des Yen-Kurses auf bestimmte Einzelwerte aufzeigen. Denn laut dem australischen Broker Macquarie steigt der operative Gewinn bereits dann um deutlich mehr als 30%, wenn der Dollar zum Yen nur um rund 10% zulegt. Ebenfalls mit einem sehr niedrigen Kurs-Buchwert-Verhältnis kann **Yamada Denki** aufwarten. Wunderdinge sind vom Konsumelektronik-Händler kurzfristig auf operativer Ebene zwar nicht zu erwarten. Aber mittelfristig sollten eingeleitete Restrukturierungsmaßnahmen spürbare Ergebnisverbesserungen bringen. Erfüllt sich diese Annahme, dürfte der Markt nach und nach bereit sein, dem Titel eine höhere Bewertung zu gewähren.

Prozentual ähnlich stark wie Tokyo Steel profitiert auch der Kopiergeräte-Hersteller **Ricoh** von einem 10%-igen Yen-Verfall.

Das Unternehmen selbst hat wegen dem schwächeren Yen jüngst bereits die eigene Gewinnprognose angehoben. Außerdem war von einer sich langsam bessernden Kundennachfrage die Rede. Die ergriffenen Restrukturierungs- und Kosteneinsparungsmaßnahmen scheinen zudem zu greifen, wie vier Quartale in Folge mit Gewinnen in den USA unterstreichen. Die verbesserte Ausgangssituation versetzt die Gesellschaft künftig besser in die Lage, wieder Marktanteilsgewinne zu erzielen. Wie ein Kurs-Buchwert-Verhältnis von 0,9 zeigt, zweifelt der Markt daran aber noch, und genau das birgt die Chance auf Kursgewinne, falls die gegen den Strom gerichtete Annahme aufgehen sollte. Fündig werden alle jene Investoren, die in Kurs-Buchwert-Verhältnissen von unter eins viel Value wittern, auch im Bankensektor und im Brokerbereich. Mit Werten von unter eins können unter anderem **Mitsubishi UFJ Financial Group**, **Sumitomo Mitsui Financial Group** und **Nomura** glänzen. Beim letztgenannten Broker kommt noch die Hoffnung hinzu, dass die jüngste Hausse wieder mehr Anleger anlockt und dadurch die Provisionen sprudeln. Ein solches Szenario sollte auch die Banken begünstigen. Als größten Profiteur in diesem Sektor haben die Macquarie-Experten die Mitsubishi UFJ Financial Group identifiziert. Begründet wird dies unter anderem mit dem 22%-igen Anteil, den dieses Institut an Morgan Stanley hält und der bei einem steigenden Dollar wertvoller würde. Bei den Finanzwerten darf aber nicht unerwähnt bleiben, dass diese wegen ihrer großen Bestände an japanischen Staatsanleihen bei stärker anziehenden Renditen tief in der Tinte sitzen würden.



### Gewinnperspektiven sprechen für Toshiba

Deutlich über dem eigenen Buchwert wird zwar **Toshiba** gehandelt. Aber die Aktie des Herstellers von elektrischen und elektronischen Geräten könnte dennoch interessant sein. Zumindest dann, wenn Macquarie recht behalten sollte. Denn die Analysten dort trauen dem Unternehmen schon bald die höchste operative Gewinnmarge seit dem Platzen der japanischen Börsenblase Ende 1990 zu. Konkret soll das operative Ergebnis im Geschäftsjahr 2013/14 um 59% auf 388 Mrd. JPY zulegen. Die Eigenkapitalrendite soll dadurch auf beeindruckende 18% steigen. Gleichzeitig soll die Verschuldungsquote von geschätzten 168% bis zum Ende des Geschäftsjahres 2013/14 auf 105% sinken. Gemessen an >>

Anzeige

Einzigartiges Konzept mit stabiler Perspektive!

## Entspannt durch die Finanzkrise mit strategischen Metallen

**Schweizerische** SMH  
Metallhandels AG

Echte, krisensichere Sachwerte - unvergänglich und vor Inflation geschützt!

**Jetzt unverbindlich informieren!**

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

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

Willkommen in der Welt der echten Werte!®

dem bis dahin erwarteten Gewinn je Aktie von 50,6 JPY wäre das gleichbedeutend mit einem einstelligen KGV. Macquarie ist das zu wenig, und man veranschlagt das Kursziel auf deutlich höhere 545 JPY. Ähnlich wie Toshiba ist auch **Toyota** kein klassisches Kurs-Buchwert-Schnäppchen. Aber dieser Titel hat dafür andere Qualitäten. Diese kommen darin zum Ausdruck, dass es der Konzern nach dem Katastrophenjahr 2011 (Tsunami in Japan, Überflutung in Thailand, zahlreiche Fahrzeug-Rückrufaktionen) schnell geschafft hat, wieder zu alter Stärke zurückzufinden. Im abgelaufenen Kalenderjahr 2012 war der Kon-

13 INTERESSANTE JAPAN-AKTIE IM ÜBERBLICK

NAME	WKN	BRANCHE	KURS	KGV 13E	KBV	DIV-R.
AISIN SEIKI	863 680	AUTOZULIEFERER	26,03	11,9	1,23	1,8%
FAST RETAILING	891 638	MODEKETTE	194	28	6,52	1,2%
GLOBAL MEDIA ONLINE <b>IK</b>	925 295	UNTERHALTUNG	5,662	16,8	3,94	1,8%
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP	657 892	BANK	4,25	10,9	0,78	2,3%
NINTENDO	864 009	VIDEOSPIELE	69,659	26,5	0,98	2,0%
NIPPON STEEL & SUMITOMO METAL CORP	859 164	STAHL	2,154	16,5	1,06	1,1%
NOMURA	857 054	BROKER	4,25	17,6	0,98	1,1%
RICOH	854 279	KOPIERGERÄTE	7,8	10,1	0,9	3,4%
SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GROUP	778 924	BANK	29,86	10,3	0,97	2,7%
TOKYO STEEL MANUFACTURING	864 643	STAHL	4,043	N/A	0,37	0,8%
TOSHIBA CORP.	853 676	ELEKTRONIK	3,3	11	2,16	2,2%
TOYOTA	853 510	AUTO	39,25	12,3	1,4	2,0%
YAMADA DENKI	894 372	KONSUMELEKTR.	28,643	9,1	0,66	2,1%

KGV = Kurs-Gewinn-Verhältnis; KBV = Kurs-Buchwert-Verhältnis; Div-R. = Dividenden-Rendite; \*) in EUR; Quellen: Bloomberg, Comdirect

YEN-RISIKO BEI JAPAN-INVESTMENTS ELIMINIEREN – MIT DERIVATEN UND FONDS



Blick auf Tokio; Foto: PantherMedia / jorisvo

Wir gehen von einem Crack-up-Boom in Japan aus und erwarten dort steigende Aktiennotierungen. Das Problem für Euro-Investoren, das sich dabei stellt, ist ein weiterer möglicher Kursverlust der japanischen Währung Yen (JPY) gegenüber dem Euro. Allerdings gibt es auf der Produktseite dafür auch mögliche Lösungen.

**Fonds mit Währungshedge**

Zu den Fonds, die mit Währungsabsicherung in japanische Aktien investieren, gehört beispielsweise der BGF Japan Value Fund Hedged (WKN: AoM LQ4), der sich auf die Suche nach unterbewerteten Aktien in Nippon macht. Auf japanische Nebenwerte konzentriert sich der Parvest Equity Japan Small Cap Classic Hedged (WKN: AoB 5UZ). Neben den aktiv gemanagten Fonds sind im ETF-Sektor auch Produkte erhältlich, die Währungsrisiken minimieren. Dazu zählt beispielsweise der iShares MSCI Japan Monthly EUR Hedged (WKN: A1H 53P). Die Währungsabsicherung in diesem ETF wird jeweils auf Sicht von einem Monat vorgenommen. Für das Fondsmusterdepot planen wir die Aufnahme eines gehedgten Japan-Fonds.

**Quanto-Derivate**

Im Derivate-Bereich lässt sich die Währungssicherung am einfachsten über sogenannte Quanto-Produkte umsetzen, die mit Hilfe von Optionen das Währungsrisiko für den Anleger eliminieren. Dabei gilt es, die Kostenseite zu berücksichtigen. Ein wichtiger preisbestimmender Faktor ist der Zinssatz der ausländischen Währung. Je niedriger der ausländische Zins im Vergleich mit dem Euro-Zins liegt, umso günstiger

ist die Option. Aufgrund der niedrigen Zinsen in Japan können durch die Zinsdifferenz theoretisch sogar Erträge auf Seiten des Anlegers erwirtschaftet werden. Die Société Générale gibt auf ihrer Website ([www.sg-zertifikate.de](http://www.sg-zertifikate.de)) die jeweiligen Quanto-Gebühren für ihre Produkte an. Beim Quanto-Index-Tracker auf den Nikkei 225 (WKN: 252 140) liegen sie gegenwärtig bei 0%.

**Langlaufender Call im Geld**

Auch ein lang laufender klassischer Optionsschein „im Geld“ auf japanische Basiswerte kann in der gegenwärtigen Situation interessant sein. Bei Einzelaktien ist die Auswahl der Warrants mit den gewünschten Kriterien (lange Laufzeit, tief im Geld) noch etwas mau. Allerdings kann sich das rasch ändern, wenn der Markt wieder stärker in den Fokus der Anleger rückt. Die Deutsche Bank hat einen Call-Optionsschein auf den Nikkei 225 im Angebot (WKN: DE8 LKN). Fälligkeit ist der 10.06.2015, der Basispreis liegt bei 8.000 JPY. Durch die Hebelwirkung des Scheins (aktuell etwa 3) können Anleger stärker von den Kursgewinnen profitieren als bei einem Tracker, der die Kursbewegung nur 1:1 umsetzt. Voraussetzung ist natürlich, dass der Nikkei steigt. Dadurch können etwaige Währungskursverluste durch überproportionale Gewinne mehr als ausgeglichen werden.

Theoretisch wäre auch eine Kreditaufnahme in JPY denkbar, um mit dem geliehenen Geld in Japan zu investieren. Durch die Abwertung der japanischen Währung gegenüber dem Euro würde der Kredit günstiger. ■

Christian Bayer



zern mit 9,75 Mio. verkauften Autos bereits wieder eindeutig der weltgrößte Automobilhersteller, nachdem man 2011 wegen der erwähnten Probleme auf den 4. Platz zurückgefallen war. In diesem Jahr dürfte bei der Produktion die Marke von 10 Mio. Fahrzeugen überschritten werden, und auch die Margen lassen verglichen mit den früheren Werten Luft nach oben. Nach einem rasanten Einstieg ist dieser Titel zwar jederzeit reif für eine Zwischenkorrektur, mittel- bis langfristig ist es Toyota aber zuzutrauen, auch an der Börse wieder an die frühere Erfolgsgeschichte anzuknüpfen.

Weltspitze sind auch die japanischen Autozulieferer. Von den weltweiten Branchen-Top 100 stammt rund ein Viertel aus Japan. Eines dieser Unternehmen ist die auf Platz 6 rangierende **Aisin Seiki**. Die 1949 gegründete Gesellschaft gehört zur Toyota-Gruppe und produziert unter anderem Getriebe und Navigationsgeräte. Autozulieferer sind zwar traditionell weniger vom Yen abhängig als die Autobauer. Doch ein schwächerer Yen nimmt den Druck aus den Preisverhandlungen. Das hilft dem Zuliefersektor beim Verteidigen der relativ hohen Margen. Dazu passt, dass Aisin Seiki jüngst bereits die Gewinnprognose erhöht hat. Und das wiederum hat zu einem deutlich aufgehellten Chartbild beigetragen. So ist der Kurs auf Euro-Basis zuletzt aus einer sogenannten Flaggen-Formation nach oben ausgebrochen – ein recht bullisches Indiz für die Fortsetzung des Aufwärtstrends.



Aus einem ganz anderen Holz als die anderen erwähnten Werte ist **Fast Retailing** geschnitzt. Die Modekette ist alles andere als niedrig bewertet, aber wegen des rasanten Wachstumskurses sind die Anleger bereit, hier tief in die Tasche zu greifen. Anders als die meisten anderen japanischen Aktien handelt dieser Titel auch auf einem Rekordniveau. Und der lupenreine Aufwärtstrend spricht für eine mittel- bis langfristig anhaltende Freude der Anteilseigner an diesem Papier.

#### Fazit

Die japanische Wirtschaft dürfte vor einem Boom stehen – vermutlich vor einem Crack-up-Boom (s. S. 42). Die hier vorgestellten Titel sehen wir als Profiteure einer solchen Entwicklung. Der gleichzeitig zur Schwäche neigende Yen bedeutet allerdings für nicht-japanische Investoren eine besondere Herausforderung. Ein paar Ideen hierzu finden sich im nebenstehenden Kasten.

Jürgen Büttner

# Invest

Leitmessen und Kongress für  
Finanzen und Geldanlage

## TOP INFORMIERT – FLEXIBEL ANLEGEN

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



#### Schwerpunkte 2013:

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

MEDIENPARTNER

Handelsblatt

Wirtschafts  
Woche



19. – 20. APRIL 2013  
MESSE STUTTGART  
www.invest-messe.de



# Geopolitische Flächenbrände

*In seiner Ausgabe 2/2013 hat sich das Magazin COMPACT schwerpunktmäßig mit schwelenden Krisenregionen auseinandergesetzt – einige Aspekte verdienen eine dezidierte Betrachtung.*

Das Heidelberger Institut für internationale Konfliktforschung (HIK) konstatiert in seinem letztjährigen „Konfliktbarometer“, dass es 2011 insgesamt 38 „hoch gewaltsame Konflikte“ gegeben habe, also Auseinandersetzungen mit massivem Einsatz von Gewalt. Damit gab es bereits vor zwei Jahren so viele Kriege wie seit Ende des Zweiten Weltkriegs nicht mehr. Die Liste der Länder Nordafrikas und des Nahen Ostens, deren geopolitische Stabilität sich immer fragiler gestaltet, wird dabei länger und länger.

## Ausgangspunkt: Arabellion

Die Arabellion (auch Arabischer Frühling genannt) nahm ihren Ursprung im Dezember 2010 in Tunesien, als die Bevölkerung sich in der sogenannten Jasminrevolution gegen das damalige Staatsoberhaupt Zine el-Abidine Ben Ali auflehnte und dieser im Januar 2011 sein Land fluchtartig verließ. Was sich zunächst wie ein singuläres Phänomen für Tunesien darstellte, wurde in den kommenden Monaten eine Blaupause für die meisten nordafrikanischen Staaten. Besonders in Erinnerung sind Bilder aus Ägypten, Algerien und Libyen, die – medienwirksam aufbereitet – um die Welt gingen. Dabei wird vielfach übersehen, dass auch Länder wie z.B. Mauretanien, Marokko oder der Sudan massiv von den Ereignissen überrollt wurden. Man darf in diesem Zusammenhang durchaus von einem konsistenten Krisengürtel in Nordafrika sprechen, der sich auch heute noch ohne Unterbrechung von West nach Ost erstreckt. Da sich die Berichterstattung im schnellen Rotationswechsel neueren und damit noch aktuelleren Krisenherden zuwendet, unterliegt man schnell dem Trugschluss, dass sich die Situation in den ehemaligen Krisenregionen wieder normalisiert habe. So hört man beispielsweise kaum noch etwas über Tunesien, obwohl das Land deutliche Warnsignale aussendet. Wie Andreas Rieger in seinem COMPACT-Artikel „Zwischen Touristen und Salafisten“ berichtet, ist die Situation alles andere als entspannt: „Das Volk murr“ und „die Kluft zwischen arm und reich könnte das Land bald an den Abgrund führen“, so Rieger. Der Tourismus aus der EU, der vor der Arabellion für 82% des Umsatzes in der Branche sorgte, brach 2011 um 60% ein. Das wirtschaftliche Siechtum spielt extremistischen Strömungen wie den Salafisten in die Hände,

die sich des allgemeinen Unmuts bedienen, um ihre Vorstellungen des „rückwärtsgewandten Puritanismus“ umzusetzen. Rieger kommt zu dem Ergebnis, dass auch in Tunesien „die legale Macht ergreifung durch eine Partei und die anschließende Aufhebung der Demokratie“ ein mögliches Szenario sei. „Aber auch ein Staatsstreich der Sicherheitskräfte, die sich vor einem islamistisch inspirierten Terrorismus fürchten“, sei jederzeit denkbar.

## Der Domino-Effekt

Geopolitisch hat man es mit einer Gemengelage zu tun, die aufgrund ihrer Vielzahl an Variablen kaum mehr überschaubar ist. Noch dazu, wenn ständig neue (und teilweise alte) Unruheherde hinzukommen. In Algerien, das die meisten gar nicht mehr auf dem Schirm hatten, kam es Mitte Januar zu einer spektakulären Geiselnahme. Militante Islamisten nahmen auf einem Gasfeld des britischen Mineralölunternehmens BP hunderte Geiseln. Das

Drama endete mit einer missglückten Befreiungsaktion durch das Militär, der insgesamt 35 Geiseln zum Opfer fielen. Im benachbarten Mali entbrannte jüngst ein neuer Krieg. Zunächst noch als Bürgerkrieg deklariert, erfuhr er durch den überraschenden Einsatz der französischen Luftwaffe eine neue Dimension. Immerhin hielt sich die Bundesrepublik aus diesem Konflikt weitestgehend raus – abgesehen von 40 Sanitätssoldaten, deren Aufgabe es war, in Mali ein Lazarett zu errichten. Laut Verteidigungsminister de Maizière hätte sich kein anderes Geberland dazu bereit erklärt – na dann! Sicherlich besser als die Rolle, die man im unübersichtlichen syrischen Bürgerkrieg spielt, der das Zeug hat, sich zum internationalen Großkriegsschauplatz zu entwickeln. Karel Meissner legt in seinem COMPACT-Artikel „Deutsche Raketen gegen Syrien“ den Finger in die Wunde: „Der Bundestag hat deutsches Militär ohne Not in eine Situation geschickt, wo nicht mehr die Deutschen selbst

über Krieg und Frieden und den Einsatz ihrer Waffen und Truppen entscheiden.“ Da nütze es auch nicht, dass der Bundestag in seinem Parlamentsbeschluss vom 14. Dezember 2012 erklärt hatte, dass die Entsendung deutscher Patriot-Raketen an die Grenze zu Syrien „rein defensiver Natur“ sei. Bei der Inszenierung eines geeigneten Kriegsvorwands (der unmittelbar bevorstehende Einsatz von chemischen Waffen ist spätestens seit dem Irak-Krieg „salonfähig“ geworden) wäre es, so zitiert Meissner die Stiftung



COMPACT-Ausgabe 2/2013

Wissenschaft und Politik „nur schwer zu vermitteln, sollte Deutschland ... unter Berufung auf das Mandat ... seine Abwehrbatterien wieder abziehen oder ihre Nutzung signifikant einschränken“. Besondere Brisanz erhält dieser Konflikt durch die kriegstreibenden Agitationen der türkischen Regierung unter Ministerpräsident Erdogan und die mögliche Involvierung Russlands. Meissner zitiert einen russischen Militärsprecher, der den Flottenaufbau vor der syrischen Küste Anfang Januar folgendermaßen erklärte: Die 16 Kriegsschiffe mit Tausenden Marineinfanteristen seien zusammengezogen worden, „um den Westen vom Einsatz von Bodentruppen in Syrien abzuschrecken“. Bleibt zu hoffen, dass die Drohgebärde Wirkung zeigt.

**Echte Dauerbrenner**

Als ob dies nicht schon reichen würde, hat man noch nicht einmal die Krisen-Dauerbrenner Israel/Palästina und Iran berücksichtigt. Im Juni 2013 endet die Amtszeit des persischen Präsidenten Ahmadinedschad, was für viele Beobachter ein wichtiger Grund sein dürfte, warum es um den Iran vergleichsweise ruhig geworden ist. Zu unglaublich wäre es, würde man gegen den „Irren aus Teheran“ (wie die Bild-Zeitung einst titulierte) so kurz vor seiner Ablöse noch einen Streit vom Zaun brechen. Überhaupt verhält sich die selbsternannte Weltordnungspolizei USA ungewöhnlich ruhig und hält sich mit Beistandsbekundungen dezent zurück. Ein Umstand, der auch Israel aufschrecken dürfte, wie COMPACT-Chefredakteur Jürgen Elsässer vermutet. In seinem Artikel „Obama gegen die Israel-Lobby“ verweist Elsässer

auf die Ernennung von Chuck Hagel zum designierten Verteidigungsminister, welche der jahrzehntelange Bündnispartner Israel mit offenem Argwohn quittieren dürfte. Zum einen ist davon auszugehen, dass die Palästinenserfrage mit Hagel kontroverser diskutiert wird als in der Vergangenheit, schließlich ließ Hagel verlauten: „Israel ist unser Freund und Alliiertes, und wir müssen zu unseren Verpflichtungen stehen – aber nicht auf Kosten des palästinensischen Volkes.“ Ein Blankoscheck für zukünftige Militärinterventionen Israels sieht anders aus. Zum anderen könnte auch in der Iranfrage ein neuer Wind im Pentagon wehen, denn Hagel gilt als ausgesprochener Gegner eines Militärschlags gegen Teheran. Wie Elsässer in seinem Schlussplädoyer allerdings zu Recht feststellt, wird nicht Hagel die Politik machen, sondern der Präsident Obama. Und dieser sei leider, das zeige seine erste Amtszeit, auch für negative Überraschungen gut.

**Fazit**

Wo gezündelt wird, muss damit gerechnet werden, dass irgendwann Feuer ausbricht. Mitte Februar 2013 katapultierte sich Nordkorea mit einem weiteren Atomtest wieder in die mediale Pole-Position, begleitet vom obligatorischen Säbelrasseln der westlichen Welt. Ratlosigkeit macht sich zuweilen breit, wie es länderübergreifend noch möglich sein soll, Deeskalation zu betreiben. Dennoch stirbt die Hoffnung zuletzt, dass der Mensch an einem Punkt seiner Existenz vielleicht doch einmal durch Einsicht und nicht erst durch Katastrophe lernen könnte. ■

Marc Moschettini

Anzeige

**Wissen – Entscheiden – erfolgreich Handeln!**

**JETZT NEU IM SHOP:**  
Produkte zur SELBST-VORSORGE



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

Auf 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.

**Jetzt online bestellen!**



**DVDs**



Kongresse mit hochkarätigen Experten

Aktuelle Video-Interviews zu Euro, ESM und Vermögen

Bücher und DVDs, u.a. mit Roland Baader

[www.shc-online.com](http://www.shc-online.com)

**KONGRESS**

16.03. UND 17.03.2013 IN FULDA

**PLAN & PERSPEKTIVE EXISTENZSICHERUNG IN SYSTEMKRISEN I**

Mit hochkarätigen Experten:

- Prof. Dr. Wilhelm Hankel
- Rahim Taghizadegan
- Claus Vogt
- Prof. Dr. Eberhard Hamer
- Friederike Beck
- Matthias Weik & Marc Friedrich

Special Guest: Johann A. Saiger

**Wissen – Entscheiden – erfolgreich Handeln!**

Während des Kongresses können Sie Edelmetallmünzen erwerben.



SVEN HERMANN CONSULTING

**JETZT ANMELDEN!**

E-Mail: [info@shc-online.com](mailto:info@shc-online.com)  
Tel.: +49 5626 / 9 21 99 94

# Roland Baader in memoriam

*Unveröffentlichtes aus Briefen des großen Freiheitslehrers*

Vor einem Jahr, am 8. Januar 2012, starb der viel gelesene Autor und wirkungsreiche Freiheitslehrer Roland Baader. Wie kein anderer Zeitgenosse im deutschsprachigen Raum hat er das Gedankengut des Klassischen Liberalismus und insbesondere der Österreichischen Schule verbreitet und populär gemacht. Mit rund einem Dutzend Büchern, von „Kreide für den Wolf – Die tödliche Illusion vom besiegten Sozialismus“ (1991) bis „Geldsozialismus – Die wirklichen Ursachen der neuen globalen Depression“ (2010), und zahlreichen Artikeln, Vorträgen und intellektuellen Patenschaften hat er eine ganze Generation von Freiheitsfreunden erweckt, begeistert, ermutigt – und dabei für immer gegen das süße Gesäusel des allgegenwärtigen Sozialdemokratismus immunisiert. Die bedingungslose Hingabe, mit

der er sich der selbst gestellten Aufgabe widmete, hat viele nachhaltig beeindruckt, auch mich, den Autor dieser Zeilen.

In der zweiten Hälfte der 1990er Jahre hatte ich einen längeren Briefwechsel mit Roland Baader, in dem er zu unterschiedlichen Themen, wie der Ökosteuer, der Europäischen Währungsunion, der landläufigen Behauptung, die Reichen werden immer reicher und die Armen immer ärmer, dem Goldstandard und anderem, ausführlich Stellung bezog. Dass er sich die Zeit für solche Briefe nahm, zeigt, wie sehr er die Sache der Freiheit um ihrer selbst Willen verfocht, und erklärt, warum die, die ihn persönlich kannten, ein Gefühl der Verbundenheit teilen. So trafen sich unlängst an seinem Geburtstag etwa 40 Baader-Inspirierte aus allen Himmelsrichtungen in Waghäusel in Nordbaden, wo Baader gelebt hat, um seines Wirkens zu gedenken und sein Werk zu



„Selbstbestimmung ist die Essenz der Freiheit, nicht Mitbestimmung.“ „Staatsmedizin macht ein Volk arm und krank – und die Funktionäre des Gesundheitswesens reich.“ „Politische Gewalt fängt mit Geschenken an.“ „Das Höchstmaß an ‚sozialer Gerechtigkeit‘ ist erreicht, wenn wir alle als Penner durch die Städte irren.“ „Papiergeld macht die Marktwirtschaft todkrank. Kommt sie schließlich ins Wanken, nähern sich rasch die Schakale der Revolution und die Hyänen der Knechtschaft.“ – Fünf der bitter köstlichen Aphorismen aus Band 1 der „Freiheitsfunken“ von Roland Baader. Beide Bände sind erschienen im Lichtschlag Verlag und kosten jeweils 19,90 EUR.

ehren. Das wollen auch wir hier tun, indem wir, ermutigt durch Roland Baaders jüngsten Sohn, Daniel Baader, aus jenen Briefen einige Passagen abdrucken, die auch in Baaders Büchern stehen könnten (freilich ausformulierter als in Briefen, denn Baader war sehr sprachbewusst).



Roland Baader 1999 in seiner Bibliothek, in der er seine ersten Bücher schrieb. Die Szene stammt aus einem Videointerview über den Euro. Quelle: Kristof Berking

In einem Brief vom 4. Mai 1996 schrieb mir Baader zu Silvio Gesell, mit dessen Freiwirtschaftslehre und Zinskritik ich mich damals gerade beschäftigte, Folgendes.

**Noch kurz zu Silvio Gesell: Die Freiheit ist zu allen Zeiten (und auch gegenwärtig) viel mehr von den vermeintlichen Freunden der Freiheit als von ihren erklärten Gegnern bedroht, erodiert und zerstört worden. Auch hier gilt der weise Satz von Georg Christoph Lichtenberg, „Die gefährlichsten Unwahrheiten sind die Wahrheiten, mäßig entstellt.“ Die zweifellos klugen und teilweise sogar bahnbrechenden Gedanken Gesells werden durch einige – manchmal nur kleine – Irrtümer bezüglich des Wesens des Geldes und des Zinses zu gefährlichen Wahnvorstellungen und pseudoreligiösen Irrlehren. (Eric Voegelin hat das in seinem „Das Volk Gottes“ früher entdeckt als so mancher Nationalökonom.) Zur Zeit der (echten!) Goldwährung hat sich beispielsweise der Realzins fast zwei Jahrhunderte lang auf einem „Urzins“-Niveau bewegt, nämlich im Korridor zwischen zwei und drei Prozent. Vieles deutet darauf hin, dass dieser Prozentsatz dem „Grenzleid“ der Konsumvertagung (vor dem Hintergrund der Kürze des menschlichen Lebens) entspricht. Alles andere ist „gemacht“ im Sinne von: in falschen Systemen sich herausbildend (Notenbanken, Staat, Parteien, Staatsverschuldung, Umverteilung etc.). [...] Auch hier gilt: Wer „im System“ denkt (staatliches Geld, Staatshaushalte, staatlich geregelte Ansprüche, politisch manipulierte Geldmenge und Zinsen etc.), liegt daneben, auch wenn seine Gedanken „in sich“ noch so schlüssig sein sollten.**

In einem Brief vom 12. Mai 1998 ging es unter anderem um den immer mehr in Bedrängnis geratenden Mittelstand:

**Eine weitere Folge der Allmacht der Politik – also der Politisierung des gesamten Lebens der Menschen (auch über das sozialistische Geld) – ist der (von Ihnen ebenfalls angeschnittene) Aspekt „Eliminierung des Mittelstandes“. Es ist ganz logisch, dass die vom Polit- und Funktionärsklüngel immer höher gelegte Bürokratie- und Kostenlatte von den „kleinen Hüpfern“ nicht mehr übersprungen werden kann. Die hochqualifizierten Experten eines Konzern-Personalbüros werden mit fünfzig Arbeitsmarktgesetzen genauso leicht fertig**



Wortgewaltig und überaus produktiv – seit den 1980er Jahren widmete Roland Baader sich ganz der Schriftstellerei.

wie mit fünfhundert. Aber der kleine und mittlere Unternehmer oder der Selbständige mit ein paar Angestellten rennt sich an diesen Hürden das Hirn ein. Und dass nur die Selbständigen, die kleinen und mittleren Unternehmer in „Ordnungen“ denken (also marktwirtschaftlich) – und dass die großen Management-Apparate in „Organisationen“ (also militärisch, zentralplanerisch, hierarchisch – und somit anti-marktwirtschaftlich) denken, das wissen wir ja spätestens seit Hayek. Doch auch daran sind weniger die Konzerne und die großen Bosse schuld als die politische Kaste. Umgeben von lauter kleinen und mittleren „privaten Festungen“ (Schumpeter) könnte die politische Machtkaste abdanken. Sie braucht auf der einen Seite die große Masse der unmündigen Abhängigen – und auf der anderen Seite die Verbindung mit der ökonomischen Großpotenz.

In einem Brief vom 26. Februar 2000 schrieb Baader über das Verhältnis von Konservativen und Liberalen, um dann über die Eindämmung des Nationalen zu sinnieren:

Das, was man „die Nation“ nennt, halte ich für notwendig und unverzichtbar, aber vom gefährlichsten Ungeheuer zum lebenswerten Schmusetier kann dieses Phänomen nur werden, wenn es die äußerste von vielen Klammern darstellt sowie machtpolitisch die schwächste. Wenn also vorher die Klammern des Heimatortes, der Region, des Landkreises, des Bundeslandes etc. kommen – und wenn die macht- und herrschaftspolitische Befugnis zu kollektiven Entscheidungen von innen nach außen drastisch abnimmt – und ganz außen, bei der Nation, fast nicht mehr vorhanden ist. (Stichwort: Dezentralismus, Föderalismus, Wettbewerb der politischen Institutionen und Ideen). Das wäre, in praxi, die Schweiz, allerdings mit noch mehr Gemeindeautonomie und mit noch weniger Kollektiventscheidungen, und mit gar keiner Steuerhoheit mehr beim Bund.

Im selben Brief empfahl Baader die kleine Studie „Political Correctness and Public Finance“ von Dennis O’Keeffe (Institut of Economic Affairs, London 1999), in der es darum geht, wie das staatliche Bildungswesen das Denken beeinflusst, und schrieb dazu:

Bei der Lektüre werden Sie zur Überzeugung gelangen, dass zur Geld- und Währungsfrage, die Sie zutreffenderweise als den „großen Knackpunkt“ bezeichnen, an dem man ansetzen muss, noch ein weiteres Schlüsselement tritt, nämlich das Bildungswesen. So wie das

private Geld der materielle Schlüssel zur Freiheit (zu wesentlich mehr Freiheit) ist, so ist ein (vollständig oder wenigstens weitgehend) privatisiertes Bildungswesen der geistige Schlüssel zur Freiheit. An diesen beiden Knackpunkten müssen wir ansetzen, wobei ich das Bildungswesen für noch wichtiger als das Geldwesen halte.

Damals arbeitete Baader gerade an „Totgedacht – Warum Intellektuelle unsere Welt zerstören“ (2002). „Geld, Gold und Gottspieler – Am Vorabend der nächsten Weltwirtschaftskrise“, das wahrscheinlich meistgelesene Buch Baaders, kam erst später (2004). Ob Roland Baader nach dem offenen Ausbruch der von ihm vorhergesagten Finanzkrise immer noch der Meinung war, dass die Entstaatlichung der Bildung noch wichtiger als die Entstaatlichung des Geldwesens oder logisch vorrangig sei, darf man bei Lektüre etwa seiner „Freiheitsfunken“ von 2009 bezweifeln. Doch da die Irrlehren der herrschenden monetären Planwirtschaft von den Kathedern staatlicher Bildungseinrichtungen verbreitet werden, geht die eine Entstaatlichung vielleicht tatsächlich nicht ohne die andere.

Umso mehr würde Roland Baader sich freuen, dass das private Institut für Wertewirtschaft in Wien, das er als Mentor begleitete und dem er seine große Bibliothek vermacht hat, nun ein Förderprogramm aufbaut für außergewöhnliche junge Talente, die einen Beruf als freie, unternehmerische Privatgelehrte anstreben. Was lag da näher, als diese Initiative den „Baader-Kreis“ zu nennen, siehe [www.wertewirtschaft.org/baaderkreis/](http://www.wertewirtschaft.org/baaderkreis/). Die Saat geht auf. ■

*Kristof Berking*

Anzeige



→ Weltweit  
für den ÖPNV aktiv  
– in Karlsruhe zu Hause.

Als weltweit führender Anbieter auf dem Gebiet der Telematik-Planungs- und elektronischen Zahlungssysteme für Busse und Bahnen unterstützt init Verkehrsbetriebe dabei, den Öffentlichen Personenverkehr attraktiver, schneller, pünktlicher und effizienter zu gestalten. Heute verlassen sich mehr als 400 zufriedene Kunden weltweit auf die innovative Hard- und Softwaretechnologie von init.

**init**

ISIN: DE0005759807 ▪ FSE: IXX

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

# Russland

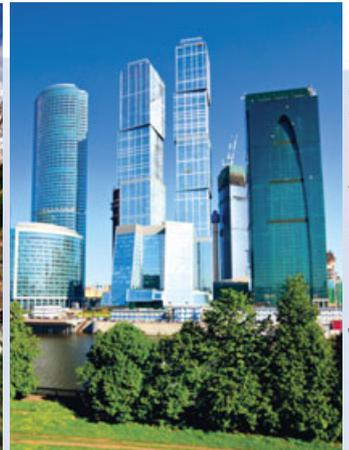
## Mehr als Wodka und Mafia

Wer als Deutscher Auswanderungspläne hegt, der denkt zu meist an wohlhabende Länder oder an wärmere Regionen. Beides hat Russland nicht zu bieten, und deswegen steht das Land bei den Deutschen, anders als bei dem vor der Steuer flüchtenden französischen Schauspieler Gérard Depardieu, der jüngst die russische Staatsbürgerschaft geschenkt bekam, nicht sehr weit oben auf der Auswanderer-Hitliste. Denn dort warten neben heißen Sommern auch bitterkalte Wintermonate. Wie ungemütlich das sein kann, hat der Autor vor einigen Jahren am eigenen Leibe erlebt. Schon ein kurzer Fußmarsch ließ wegen dem beißenden Wind selbst in St. Petersburg erahnen, warum es eine echte Strafe sein muss, nach Sibirien verbannt zu werden.

Allerdings ist das nicht für jedermann eine Abschreckung. Vielmehr zählt das wegen einer geringen Geburtenrate schrumpfende Russland im weltweiten Vergleich zu einem der wichtigsten Einwanderungsländer. So lebten 2010 rund 12,3 Mio. Migranten in Russland, was etwa 8,7% der Bevölkerung entspricht. Die meisten der Einwanderer kommen aber vor allem aus den ehemaligen Sowjetrepubliken und sind mehrheitlich Nachfahren von Russen. Aus Deutschland wagten dagegen 2011 offiziell nur 2.404 Menschen den Sprung in die Russische Föderation, wobei viele von ihnen russische Wurzeln haben dürften. Verhindert wird ein größeres Interesse neben klimatischen und sprachlichen Hürden durch Stereotypen, die noch immer mit Russland assoziiert werden. Ganz oben stehen dabei Schlagworte wie Trinkfestigkeit, Pseudo-Demokratie, Mafia, Korruption und Vetternwirtschaft. Wobei davon nicht alles nur auf Vorurteilen beruht, wie etwa der schwache Platz 133 unter 174 Ländern im Korruptions-Wahrnehmungsindex von Transparency International belegt.

### Deutliche Fortschritte

Falsch wäre es allerdings, das Russland-Bild nur auf solche Nachteile zu reduzieren. Wer die Scheuklappen ablegt, wird vielmehr einiges finden, was das Land lebenswert macht. Das bestätigen auch Gespräche mit Einheimischen oder Ex-Pats. „Das Leben in Russland ist nicht wirklich so schlecht, wie viele Leute denken“, sagt beispielsweise Dmitriy Boev, Financial Controller bei einem in Moskau ansässigen japanischen Unternehmen. „In internationalen Ranglisten belegt man zwar oft hintere Plätze, aber das entspricht nicht unbedingt der Realität.“ Diese Einschätzung teilt auch Yuliya Zakharova. „Jedes Jahr wird es in Russland etwas besser. Nach Jahren der Anarchie ist man jetzt nahe an eine zivilisierte Gesellschaft herangerückt.“ Das Urteil der in der Provinzhauptstadt Samara aufgewachsenen Russin hat auch deshalb Gewicht, weil sie heute in den USA lebt und da-



Mit über 17 Millionen Quadratkilometern ist Russland das mit Abstand flächengrößte Land der Welt. Da verwundert es nicht weiter, dass man auf eine Vielzahl von Gegensätzen stößt.

durch gut vergleichen kann. Durch diese Vergleichsmöglichkeit kommt heute bei ihr auch das russische Gesundheitssystem besser weg. Und zwar nicht zuletzt deshalb, weil es für den Normalbürger erschwinglicher ist als das System in den USA. Abgesehen davon ist allgemein betrachtet das Leben natürlich in der pulsierenden Millionenmetropole Moskau am fortgeschrittensten. „So wie New York nicht Amerika ist, würde ich sagen, dass Moskau nicht Russland ist. Alles ist besser und größer dort. Die Menschen sind zivilisierter, freundlicher, und auch die Mentalität ist etwas europäischer. Leicht ist es zwar auch dort nicht, aber wer erfolgshungrig ist, der kann es schaffen“, fasst Zakharova ihre Erfahrungen zusammen.

### Nachholbedarf bietet Karrierechancen

Mit diesem Urteil dürfte sie Florian Hellmich aus dem Herzen sprechen. Denn der beim Broker Renaissance Capital beschäftigte Aktienprofi aus Österreich zeichnet ebenfalls ein positives Bild von seiner Wahlheimat. „Die Möglichkeiten sind unbeschränkt. Wer gut mit Veränderungen umgehen kann, Respekt und Mut hat, der ist in Russland sehr gut aufgehoben.“ Er bemängelt, dass es nach wie vor nicht einfach ist, qualifiziertes Personal nach Russland zu locken. „Die Rekrutierung ist ein echter Engpass“, gibt er zu. Das sei auch deshalb schade, weil das rohstoffreiche Russland viele volkswirtschaftliche Probleme des Westens nicht kenne. „Vielmehr ist das genaue Gegenteil der Fall. Die Staatsverschuldung ist mit 11% gemessen am Bruttoinlandsprodukt gering, die Einkommensteuer und Unternehmensbe-

Fotos: Krzysztof Bisztyga, JCB Prod, YURY TARANIK, Evgeny Dubinchuk (alle PantherMedia)

steuerung mit 13% und 20% niedrig, und speziell in den Großstädten gibt es kaum Arbeitslosigkeit.“ Bei der Beurteilung der sich bietenden Chancen kommt Hellmich sogar regelrecht ins Schwärmen: „Russland ist der größte Konsummarkt vor den Toren Europas. Es gibt nach wie vor Aufholbedarf an allen Ecken, wobei der Dienstleistungssektor am schnellsten wächst.“ Quantensprünge nach vorne verspricht er sich zudem von den beiden Großereignissen Olympia 2014 und Fußball-WM 2018.

### Von der russischen Seele lernen

Massive Verbesserungen hat Hellmich in den vergangenen Jahren unter anderem bei der Vergabe von Arbeitsbewilligungen und ganz allgemein in Sachen Bürokratie registriert. „Vor 20 Jahren war jeder Visumsantrag noch eine Zitterpartie. Heute muss ich dafür nicht mehr unbedingt Depardieu heißen.“ Trotz dieser Fortschritte wäre es aber natürlich falsch, ein zu idealistisches Bild von Russland zu zeichnen. Die Tatsache, dass es mit gut 17 Millionen Quadratkilometern das mit Abstand flächengrößte Land der Welt ist, bringt lange Reisezeiten mit sich. Die Nächte können wegen der früh hereinbrechenden Dunkelheit im Winter sehr lang werden und die Infrastruktur wie etwa Straßen ist laut Zakharova in einem „schrecklichen“ Zustand. Anders als noch vor zehn Jahren denkt außerdem Boev heute viel mehr darüber nach, ob er nachts noch alleine auf die Straße geht. Denn die Gefahr von Überfällen ist inzwischen gegeben, die aus seiner Sicht zumeist von Einwanderern aus den Nachbarstaaten verübt werden. Gewöhnungsbedürftig ist für den typischen Deutschen zudem zu-



Gérard Depardieu (l.) mit seinem neuen Freund Vladimir Putin. Foto: Kremlin.ru / Wikipedia

mindest teilweise auch die russische Seele. Zeichnet sich diese doch unter anderem dadurch aus, das Leben heute in vollen Zügen auszukosten und nicht so sehr an den Tag danach zu denken. Aber wie immer können andere Kulturen auch eine Bereicherung des eigenen Erfahrungsschatzes darstellen.

„Wer sich die Mühe macht, Land und Leute kennen zu lernen, der wird nur so staunen“, berichtet Hellmich. Viel lernen könne man als Deutscher etwa vom Verhandlungsgeschick der Russen. Gespannt sein darf man auch, was die erste Generation seit dem Zusammenbruch der alten Sowjetunion aus dem heutigen Russland machen wird. „Diese Generation ist jetzt in den 20ern, und vielleicht wird sie das Land noch mehr zum Besseren verändern“, hofft Boev. Man darf auch gespannt sein, was der Neu-Russe Gérard Depardieu nach einer gewissen Schamfrist über seine neue Wahlheimat berichten wird.

Jürgen Büttner

Anzeige

## Ihre Vision kann auf unsere Kompetenz bauen.

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

[www.universal-investment.de/publikumsfonds](http://www.universal-investment.de/publikumsfonds)

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

# Der Top-Dog-Effekt

*Aktien von Marktführern schneiden langfristig unterdurchschnittlich ab. Früher oder später geraten die Schwergewichte von verschiedenen Seiten unter Druck, was sich negativ auf die Kursentwicklung auswirkt.*

## David gegen Goliath

Schon in der Bibel ist mit David gegen Goliath eine Geschichte beschrieben, in der ein offensichtlich unterlegener Kämpfer einen klar überlegenen Gegner bezwingt. Interessant ist dabei vor allem, wie dies gelingt: Einfallsreichtum, Mut und Geschick sind die wichtigsten Attribute, die David zum Sieg verhelfen.

## Warum es der Top Dog nicht immer leicht hat

Goliath mag klar überlegen sein, aber dennoch hat er es langfristig nicht immer leicht. Am besten lässt sich das in der heutigen Zeit am Beispiel des Sports zeigen. Bei vielen Sportarten gibt es im Vorfeld klare Favoriten (Top Dogs), die nach einhelliger Expertenmeinung für den Sieg infrage kommen. Auf der Gegenseite existieren die Außenseiter, die für den Sieg keine Rolle zu spielen scheinen (Underdogs). Fast immer kommt es wie erwartet und die Top Dogs gewinnen. Doch hin und wieder gibt es Ausnahmen, bei denen sich ein Underdog zum Sieg durchschlagen kann.

Siege von Underdogs sind meist durch taktische Fehler des Top Dogs bedingt. Ein häufiger Fehler ist beispielsweise, dass der Underdog unterschätzt wird. Dies führt dazu, dass der Wettkampf vom Top Dog nicht ernst genommen wird, er sich weniger intensiv darauf vorbereitet und selbst bei ersten Fehlern im Wettkampf seine Einstellung nicht verändert. In einem einzelnen Wettkampf



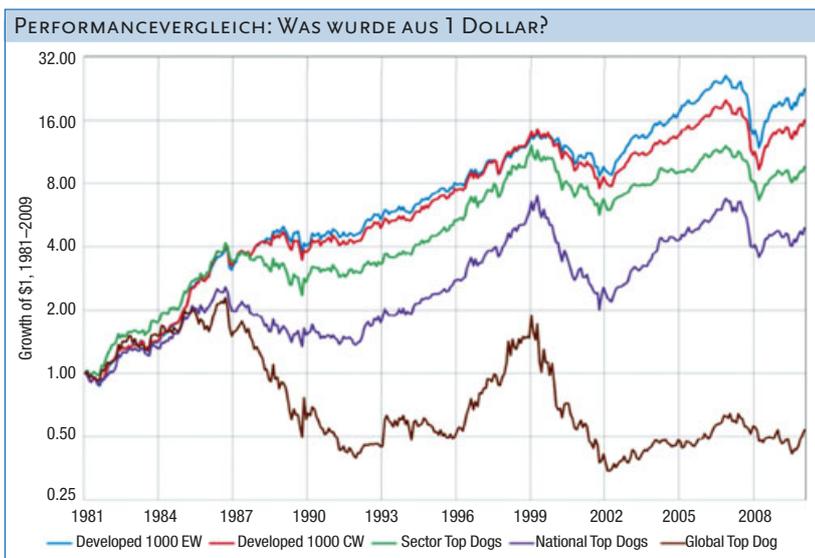
David und Goliath: Größe ist nicht immer ein Vorteil.  
Illustration: PantherMedia / Anton Brand

mag die Wahrscheinlichkeit zu gewinnen für den Underdog immer noch recht gering sein – langfristig aber wird es auch für den Top Dog gefährlich. Denn reduziert er durch taktische Fehler seine Siegswahrscheinlichkeit nur minimal auf 95%, so bedeutet dies, dass er bei 14 Wettkämpfen in Folge mit einer Wahrscheinlichkeit von mehr als 50% mindestens ein Mal verliert.

Das Ganze lässt sich auf Unternehmen übertragen. Ein Schwergewicht mag viele klare Vorteile haben: etablierte Vertriebswege, einen großen Kundentamm, eine hohe Bekanntheit der Marke, große Marketingbudgets und eine mit allen Wassern gewaschene Rechtsabteilung. Die Chancen stehen also scheinbar gut, dass der Riese seinen Platz verteidigen kann. Doch das Verblüffende ist, dass allein die erreichte Unternehmensgröße ab einem bestimmten Niveau ein Nachteil ist, der die erreichten Vorteile überkompensiert. Und dieses Niveau ist das Erreichen von Platz 1 nach Marktkapitalisierung.

## Too Big To Succeed

In den letzten Jahren haben Anleger gelernt, was es heißt, wenn ein Unternehmen „Too Big To Fail“ ist – zu groß, um unterzugehen, ohne große Teile der Wirtschaft mit sich zu reißen. Gleichzeitig scheint



Die Grafik zeigt, wie sich verschiedene Anlagealternativen von 1981 bis 2010 entwickelt haben. Blaue Linie: 1.000 größte Aktien aus 24 Ländern gleichgewichtet, rote Linie: 1.000 größte Aktien aus 24 Ländern marktkapitalisierungsgewichtet, grüne Linie: Top Dogs aller 12 Sektoren marktkapitalisierungsgewichtet, lila Linie: Top Dogs aller 24 Länder marktkapitalisierungsgewichtet, braune Linie: globaler Top Dog (= das weltweit nach Marktkapitalisierung größte Unternehmen zum jeweiligen Zeitpunkt).  
Quelle: Rob Arnott/Lillian Wu, „The Winners Curse: Too Big To Succeed?“, Research Affiliates, LLC, 2012.

es so zu sein, dass sehr große Unternehmen auch zu groß sind, um noch überdurchschnittlich erfolgreich wirtschaften zu können (Too Big To Succeed). Mit anderen Worten: Wer auch immer die Nummer 1 ist, hat eine große Zielscheibe auf dem Rücken. Neben Regularien seitens der Gesetzgebung und medial aufreibenden, imageschädigenden Kundenprotesten bei Produktfehlern sind vor allem die kleinen und wendigen Wettbewerber eine Gefahr. Letztere machen dem Giganten, der seinen Kurs in etwa so schnell ändern kann wie ein bis zum Anschlag beladenes Containerschiff bei voller Fahrt, mit meist innovativen Ideen und schneller Marktreife das Leben schwer. Obwohl Goliath also in vielen Bereichen überlegen ist, wird er früher oder später einen taktischen Fehler machen, sich diesen vielleicht erst zu spät eingestehen und wird so schließlich zu Fall gebracht.

Vielleicht ist eine andere Erklärung einfach das Verlangen der Menschen (und damit der Kunden), die Großen zu bestrafen und insgeheim auf den kleinen Underdog zu hoffen – bis dieser vielleicht selbst zum Top Dog wird und die Meinungen dann erneut drehen. Vielleicht ist genau dies gerade im Falle Apple aktuell zu beobachten?

**Tops Dogs sind keine gute Wahl**

Dass Top Dogs meist schneller unter Druck geraten, als ihnen lieb sein kann, ist auch das Ergebnis der Studie „The Winners Course: Too Big To Succeed?“ von Rob Arnott und Lillian Wu. Sie haben untersucht, wie die Performance von Top-Dog-Aktien

historisch ausgefallen ist, und in ihrer Studie den Begriff „Too Big To Succeed“ begründet.

Was die Performance von Top-Dog-Aktien angeht, so sprechen die Untersuchungsergebnisse von Arnott und Wu eine klare Sprache: Finger weg! Als Top Dogs werden in der Studie jeweils diejenigen Unternehmen betrachtet, die im entsprechenden Sektor nach Marktkapitalisierung führend sind. Das Ergebnis: eine statistisch signifikante Tendenz, dass diese Aktien sowohl schlechter als der jeweilige Sektor als auch schlechter als der Gesamtmarkt abschneiden. Die durchschnittliche Underperformance der Top-Dog-Aktien über die nachfolgenden zehn Jahre liegt der Studie zufolge zwischen 3 und 4% pro Jahr. Die Autoren haben auch andere als die US-Märkte betrachtet und kommen dort zur gleichen Aussage, wobei die Underperformance der Top Dogs in einigen Ländern zum Teil sogar noch höher ausfällt.

**Fazit**

Ein Top-Dog-Unternehmen mag Großes auf die Beine gestellt haben und etwas Bemerkenswertes ausstrahlen – sei es Apple, Exxon Mobil oder Microsoft. Als langfristiges Investment sind diese Titel aber kaum zu empfehlen. Den Chancen auf Kursgewinne und Dividenden stehen deutlich höhere Risiken gegenüber, die das bestehende Geschäftsmodell bedrohen – ein Risiko, das sich in der Vergangenheit nicht bezahlt gemacht hat und das Anleger aus eben dieser Erfahrung besser meiden sollten. ■

Marko Gränitz

Anzeige

**TRYCON BASIC INVEST HAIG**  
Intelligenter investieren



Zum erfolgreichen **3. Jahrestag** des Publikumsfonds TRYCON Basic Invest HAIG (LU0451958309) möchten wir allen aktuellen sowie künftigen Investoren für das entgegengebrachte Vertrauen herzlich danken.

Ein weiterer Dank gilt Konrad Ernst Otto Zuse, welcher uns durch seinen Pioniergeist ermöglicht hat, unsere Arbeit mit quantitativen Multi-Asset-Handelsstrategien seit mehr als einem Jahrzehnt voranzutreiben.

Jahrestage stellen einen gebotenen Anlass dar, die Vergangenheit Revue passieren zu lassen und den Blick in die Zukunft zu richten. Unser künftiges makroökonomisches Umfeld wird eine Vielzahl von bekannten und neuen Variablen bereithalten, die Märkte und Anleger vor neue Herausforderungen stellen dürften.

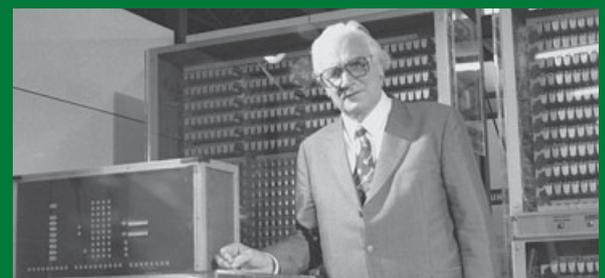
Diese Gegebenheit untermauert unsere Überzeugung, dass ein systematischer dekorrelierter Baustein essenzieller Bestandteil jeder Investmentstrategie sein sollte.

Wir freuen uns auf Ihre Sichtweisen sowie den Dialog.

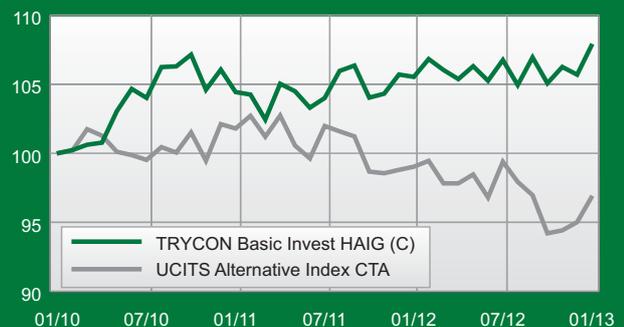
Herzlichst

*Michael Günther*  
Michael Günther

*Pablo Hess*  
Pablo Hess



Konrad Ernst Otto Zuse, erfand 1941 den ersten programmierbaren Computer  
Foto: Deutsches Museum



Quelle: Alix Capital S.A.. Indexiert per 31.01.2010

TRYCON G.C.M. AG  
Rheinstrasse 13 | 60325 Frankfurt am Main  
Tel. +49 69 - 979 445 60  
E-mail: info@TRYCONGCM.com

# Mehr Transparenz durch Öko-Ratings?

*Über hundert Informationsdienstleister bewerten den Fortschritt von Unternehmen im Sinne nachhaltiger Unternehmensführung und unterscheiden sich oft deutlich voneinander.*

Unternehmen und Investoren, aber auch Politik und Gesellschaft stehen vor der schwierigen Aufgabe, Grundsätze wie nachhaltiges Wirtschaften, Corporate (Social) Responsibility (CR, CSR) und ethisches bzw. sozial verantwortliches Investment (Socially Responsible Investment, kurz SRI) in explizites Handeln umzusetzen. Im Fahrwasser und als Treiber des wachsenden Interesses an Nachhaltigkeit ist ein Markt von mehr als hundert Informationsdienstleistern entstanden, die Leistungen von Unternehmen in den Bereichen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (Environmental, Social, Governance, kurz ESG) bewerten und ihre Erkenntnisse an Investoren, Finanzinstitute und andere Kunden verkaufen. Doch sind ihre Ratings für Anleger wirklich transparent und nachvollziehbar?

## Methodischer Wirrwarr

Im Bereich der Nachhaltigkeitsratings sind neben einer Reihe rechtlich und wirtschaftlich abhängiger Dienstleister auch spezialisierte rechtlich selbstständige Agenturen tätig. Zu ihnen zählen oekom research, die Beratungsgesellschaft für sozial-ökologische Innovation (Imug) und Sustainalytics aus Deutschland sowie Inrate und Sustainable Asset Management (SAM, heute RobecoSAM) aus der Schweiz. Die Häuser heben sich in ihrem Verständnis von Nachhaltigkeit zum Teil erheblich voneinander ab. Dies liegt vor allem daran, dass es noch immer keine exakte Unterscheidung zwischen SRI, CSR und/oder CS untereinander und gegenüber dem Begriff der Nachhaltigkeit gibt.

Auch das Volumen und die Qualität der von den Anbietern genutzten Daten sind nicht vergleichbar. Die Erhebung und Aus-

wertung der Informationen reicht von rein qualitativen bis hin zu quantitativen Ansätzen. Methodisch richten sich die Agenturen zum Beispiel nach internationalen Leitsätzen wie den OECD-Richtlinien für multinationale Unternehmen. Oder sie orientieren sich an den Kernarbeitsnormen der Internationalen Arbeitsorganisation ILO, die Sozialstandards im Rahmen der Welthandelsordnung garantieren sollen.

## Hohe Forderungen an Qualitätsstandard

Von hohem Stellenwert ist die Frage nach den Qualitätsanforderungen an eine glaubhafte nachhaltigkeitsorientierte Unternehmensbewertung. Aus den Reihen der Informationsdienstleister wurden Initiativen zur freiwilligen Qualitätssicherung gestartet. Dazu zählen etwa der CSRR-Quality Standard der Association for Independent Corporate Sustainability and Responsibility Research (AICSRR) oder die Transparenzleitlinien des European Social Investment Forums (Eurosif). „Die Wirkung dieser Initiativen ist jedoch bisher überschaubar“, stellt econsense, das Forum Nachhaltige Entwicklung der Deutschen Wirtschaft, in einem Diskussionsbeitrag fest. So habe sich die Zertifizierung nach CSRR-QS bisher nicht flächendeckend im Markt durchsetzen können. Tatsächlich zählen oekom research und Imug (mit ihrem Londoner Partner und Datenlieferanten EIRIS) zu den wenigen deutschen Researchhäusern, die diesen Qualitätsstandard erfüllen.

Kernthemen wie Menschenrechte oder faire Betriebs- und Geschäftspraktiken werden von den Anbietern überaus unterschiedlich gewichtet. Außerdem unterscheiden sich die Agentu-

ren darin, wie sie das komplexe Nachhaltigkeitskonzept in messbare Indikatoren übersetzen. „Einige Anbieter positionieren ihre individuellen Ansätze zudem offensiv als Alleinstellungsmerkmal im Markt“, so econsense. Um endlich eine Angleichung von Kennzahlen und Bewertungsmethoden in Gang zu setzen, sind einige Initiativen wie etwa die Global Initiative for Sustainability Ratings (GISR) entstanden. Eine ihrer wichtigen Forderungen lautet: Die Tätigkeit der Agentur muss transparent, ihre Bewertung durch sachverständige Dritte überprüfbar sein.

### Streitfall Siemens (IK)

Ein Beispiel dafür, wie inhomoge Ratings ausfallen können, zeigte vor einigen Jahren die Nachhaltigkeitsbewertung der Siemens AG. Dank einer positiven Beurteilung von SAM war der mit Korruptionsvorwürfen belastete Elektronikkonzern zum achten Mal in den Dow Jones Sustainability Index aufgenommen worden. Für die Notierung sei der Gesamtscore entscheidend gewesen, sagte damals eine Sprecherin der Vermögensverwaltung aus Zürich. „Krasses Fehlverhalten wie im Falle Siemens kostet zwar ein paar Punkte, ist aber kein Ausschlussgrund.“ Gleichzeitig wies die Sprecherin darauf hin, dass ihr Haus keinen ethischen Ansatz verfolge. Tatsächlich wählt RobecoSAM bei der Bewertung von Aktien und Anleihen eine ökonomische Herangehensweise. Das aktuell gängige Verständnis von Nachhaltigkeit lässt dies zu, fußt der Ansatz doch auf dem Drei-Säulen-Modell. Danach werden Ökologie, Soziales und Ökonomie als gleichwertig eingestuft, wodurch aber implizit die wirtschaftliche Komponente bevorzugt wird.

Anders als bei SAM stieß der DAX-Konzern bei oekom research auf Ungnade. „Siemens hat sich in den letzten Jahren deutlich verschlechtert“, stellte CEO Robert Haßler damals kritisch fest. Beim Bewertungsansatz seines Hauses könne ein Unternehmen schwere Verletzungen der Menschenrechte nicht einfach durch Energieeinsparungen ausgleichen. Bestimmte Geschäftsfelder und -praktiken gälten als Knock-out-Kriterium. Haßler: „Wer besticht, fliegt raus.“ Die Münchener Agentur verfolgt einen stringenten ethisch-ökologischen Nachhaltigkeits-

ansatz. Die Bewertung richtet sich nach dem Frankfurt-Hohenheimer Leitfadens, der im Zusammenwirken von Ökonomen, Philosophen, Ethikern und Theologen entwickelt wurde. „Die von uns verwendeten 80 bis 100 Einzelkriterien basieren auf neun Grundsätzen, in denen wir transparent machen, wie wir Nachhaltigkeit verstehen“, sagt Haßler.

Für Dr. Claudia Döpfner und Dr. Hans-Albert Schneider, Autoren einer Pilotstudie des Vereins ethisch orientierter Investoren CRIC („Nachhaltigkeitsratings auf dem Prüfstand“, Mai 2012), sind solche Disparitäten in der Bewertung nicht mehr hinnehmbar. Es sei dringend notwendig, „die Ursachen für unterschiedliche Ratingansätze mit Anspruch auf Nachhaltigkeit genauer zu analysieren, um Nachhaltigkeitsratings vom Verdacht der Subjektivität und Beliebigkeit zu befreien bzw. um Transparenz und Vergleichbarkeit zwischen den verschiedenen Anbietern und deren Ansätzen herzustellen“.

### Fazit

Ratingagenturen, die einen ethisch-ökologischen Nachhaltigkeitsansatz verfolgen, können die Adaption von Wertmaßstäben wie Ethik und Moral durch die Märkte vereiteln. Wirklich nachhaltig orientierte Finanzmärkte wird es nur dann geben, wenn sich trotz der in der Wirtschaft bestehenden Renditezwänge die Erkenntnis breit macht, dass der Ökonomie zum Nutzen der Allgemeinheit Beschränkungen auferlegt werden müssen. Öko-Ratingagenturen und „grüne“ Initiativen können hier einen wichtigen Beitrag leisten – vor allem deshalb, weil sie einen Umdenkprozess anstoßen und begleiten und nicht mit Zwang arbeiten.

Michael Heimrich

#### HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

Anzeige

**F.E. Property Sales Ltd.**  
CANADA  
www.fe-propertiesales.de

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

- Kapitalanlage / -absicherung
- Autarkieprojekt
- Freizeitdomizil
- Altersruhesitz

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

### „Smart Investor“-Nova Scotia-Reise vom 28.5.13 bis 3.6.13 mit begrenzter Teilnehmerzahl.

Anfragen zur Teilnahme bis zum 1.4.13 und direkt an Smart Investor – Stichwort: Kanada-Reise 2013  
Die Teilnahme wird nach der Reihenfolge des Anmeldeeinganges bestätigt.



# Anleihen im Portfolio

Sind Schuldverschreibungen noch sinnvolle Depotbausteine?

Anleihen deckten vor nicht allzu langer Zeit den Sicherheitsbedarf in Kundendepots ab. Mittlerweile ist die Situation komplexer geworden. Mit als sicher eingeschätzten Emittenten ist häufig nicht einmal mehr die Inflationsrate zu verdienen. Steigen die Zinsen, ist bei Anleihen eines in jedem Fall sicher, nämlich der Kaufkraftverlust. Vor diesem Dilemma stehen Finanzberater u.a. bei der Ausrichtung von Kundendepots.

## Manipulierter Kapitalmarktzins

„In Zeiten des manipulierten und anhaltend niedrigen Kapitalmarktzins unterliegen viele Anleger der Versuchung, in Anleihen mit festen und hohen Zinsversprechen zu investieren. Dabei werden die Angebote gut verpackt (Story z.B. Energiewende, Betongold etc.) und dem Anleger hohe Sicherheiten suggeriert. Viele Angebote strotzen geradezu von einer Komplexität und sind daher weder überschaubar noch berechenbar. Kommen dann noch feste Laufzeiten von mehreren Jahren dazu (Illiquidität), wird es spannend, was die Sicherheiten tatsächlich am Ende der Laufzeit wert sind. Meines Erachtens ist der Zeitpunkt für ein Investment in Anleihen erst wieder nach einer erfolgreichen Währungsreform gekommen“, so Gerhard Müller von COMPASS e.K. Konzept- & Strategieberatung. Ähnlich kritisch sieht auch Robert Riedl von der Sachwertpark GmbH & Co. München KG das Thema Bonds: „Ich rate in meinen meisten Beratungsgesprächen von einer derartigen Investition ab.

Anzeige

**rohstoffSPIEGEL**  
DAS MAGAZIN FÜR ROHSTOFFINVESTOREN

**Jetzt kostenlos abonnieren!**

**WWW.ROHSTOFF-SPIEGEL.DE**

Dennoch in der Vergangenheit haben sich sogar gut geratete Unternehmen oder Staaten als nicht sehr rückzahlungsliquide herausgestellt.“

## Blasenbildung

Matthias Krapp von der ABATUS Honorarberatung sieht gegenwärtig eine Blasenbildung im Anleihenbereich: „Morningstar veröffentlichte vor Kurzem die Zahlen der europaweiten Mittelzuflüsse in Publikums-Rentenfonds für das Jahr 2012. Danach sind im vergangenen Jahr europaweit mehr als 12-mal so viele Mittel in diese Produkte geflossen wie in den fünf Jahren zuvor insgesamt. Dies deutet meines Erachtens stark auf ein bevorstehendes Platzen der Blase hin. Am Ende werden sich die ‚Marktkräfte‘ durchsetzen, nicht die künstlich niedrig gehaltenen oder konstruierten Niedrigzinsen. Daher raten wir Investoren von einseitigen, prozyklischen Investments in klassischen Rentenfonds definitiv ab. Wir setzen derzeit auf Fonds, die über den Einsatz von Derivaten die Möglichkeit bieten, eine Short-Duration einzugehen. Alternativ bieten sich statt herkömmlichen High-Yield-Fonds gut gemanagte Unternehmensanleihen-Fonds an, die auf die sogenannten Fallen Angels setzen. Das sind Anleihen, die ein Investmentgrade Rating hatten, als sie emittiert wurden, seitdem jedoch auf High-Yield-Status herabgestuft wurden. Fallen Angels könnten nach signifikantem Kursrückgang eine aussichtsreiche Investmentalternative bieten.“

## Vorsicht geboten

Noch keinen Trendbruch am Anleihenmarkt sieht Tobias Kunkel, I S & R GmbH: „Sehr oft zeigt sich, dass Trends länger anhalten als man glaubt bzw. als logisch begründbar ist. Insofern muss man jetzt nicht sofort aufs ‚Knöpfchen‘ drücken und alles verkaufen. Die Trends sind ‚reif‘, die ersten Warnzeichen sind angesprungen, aber noch laufen die Märkte. Deswegen muss man noch nicht die Kavallerie losschicken. Man kann aber vielleicht schon mal die Pferde von der Koppel holen. Also Währungsrisiken absichern, konservativere oder flexiblere Produkte den dynamischen, hoch riskanten Produkten vorziehen. Sollten sich die Warnzeichen verstärken und fundamental entsprechend negative Szenarien diese bestärken – was aktuell gar nicht danach aussieht –, dann muss man Konsequenzen ziehen.“

Christian Bayer

**BERATER: KONTAKTE**

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

+++++  
 In den kommenden  
 Monaten besteht für Finanz-  
 und Anlageberater/Vermögensver-  
 walter wieder die Möglichkeit, sich den  
 Lesern im Smart Investor in den Rubriken  
 „Berater: Portrait“ und „Berater: Kontakte“  
 zu präsentieren. Anfragen richten  
 Sie bitte per Mail an  
[bayer@smartinvestor.de](mailto:bayer@smartinvestor.de)  
 +++++

**BERATER: PORTRAIT****ARS PECUNIAE GMBH**

ARS PECUNIAE GmbH, Wörthstraße 52, 53177 Bonn-Bad Godesberg, Regina A. Fahlbusch  
 (BA. Europ. Business Studies, TEP, CFP), Tel. 0228/931919-0, [rf@arspecuniae.com](mailto:rf@arspecuniae.com), [www.arspecuniae.com](http://www.arspecuniae.com)

**Schwerpunkte und Lösungen**

Regina Fahlbusch betreut seit 1987 vermögende Privatkunden, bundesweit und international, mit Schwerpunkt Nordamerika. Seit 2012 ist sie Geschäftsführerin der ARS PECUNIAE GmbH. Ihr wichtigstes Anliegen ist es, Menschen mit Transparenz und Klarheit in allen Aspekten der privaten Vermögenssphäre unabhängig und ganzheitlich zu begleiten. Das reicht von der Entwicklung einer auf die Lebenssituation passenden Strategie für einzelne Vermögensbausteine und Liquidität bis hin zur Vermögensnachfolge. Die Beraterin hält klare und flexible Vermögensanlagen, übersichtliche Strategien und eine breite Aufstellung zur Absicherung bei sich schnell verändernden Rahmenbedingungen für geeignet. Die Vermögensverwaltung der ARS PECUNIAE GmbH steht für Anlagen mit hoher Qualität und Liquidität. Gold, Aktien und Fremdwährungen haben ihren Platz im Rahmen von Fonds und Einzeltiteln. Depots werden individuell nach Bedarf des Vermögensinhabers verwaltet. Der vierteljährlich von Fahlbusch selbst verfasste Strategiebrief NUNTIUM setzt sich kritisch und frühzeitig mit vielen Aspekten unseres Geld- und Finanzsystems auseinander und liefert Hintergrundinformationen außerhalb der gewohnten Berichterstattung.

**Werdegang**

Das hierfür notwendige Fachwissen und den erforderlichen Weitblick erarbeitete sie sich im Rahmen ihrer Banklehre bei der Dresdner

Bank und ihrem daran anschließenden internationalen Betriebswirtschaftsstudium. Stationen bei der Matuschka-Gruppe in München und der ABD in New York folgten und setzten den Grundstein für die Überzeugung, dass ein regelmäßiger Check-up, ähnlich wie beim Hausarzt, die Vernetzung aller Finanzbausteine und eine klare Honorarregelung wichtige Grundsteine einer erfolgreichen Beratung sind. Schon 1993 bildete Fahlbusch sich zum amerikanischen Finanzplaner (CFP) weiter, dem 1999 der deutsche CFP folgte. Die Co-Leitung eines Family Office, Wohnsitzverlagerung sowie der Aufbau und die Betreuung internationaler Holdinggesellschaften erweiterten zusätzlich ihren Erfahrungshintergrund. Seit 2009 ist sie im internationalen Verband für Vermögensnachfolge (STEP) aktiv. 2012 kamen Mitgliedschaften im Verband unabhängiger Vermögensverwalter, im Verband der Unternehmerinnen und im German American Business Club dazu. Seit 2011 ergänzt Dr. Stefan Tillenburger als Volkswirt mit seinen internationalen Wirtschaftsprüfungs-, Steuerberatungs-, Controlling- und Finanzplanungserfahrungen das Unternehmen.



Christian Bayer

# Eigentümergeführte Unternehmen und Renten-Futures

Breite Angebotspalette – vom Index-Tracker bis zu Knock-out-Produkten



Zins-Terminkontrakte zeigen die Bewegung an den Rentenmärkten an. Illustration: PantherMedia / Susann Weiss

## Eigentümergeführte Unternehmen im Index

Seit 2005 wird von der Deutschen Börse eine Benchmark für eigentümergeführte Unternehmen berechnet, der GEX. Die Abkürzung steht für German Entrepreneurial Index. Der Index, der aus 37 Aktien besteht, versammelt Unternehmen aus dem Prime-Standard-Segment der Deutschen Börse, bei denen Vorstand und Aufsichtsrat bzw. ihre Familien maßgeblich am Unternehmen beteiligt sind. Diese Gruppe besitzt mindestens 25% und maximal 75% der Stimmrechte in den jeweiligen Firmen. Allerdings haben die Indexkriterien auch einen Nachteil. Die Unternehmen dürfen nicht länger als zehn Jahre an der Börse notiert sein. Ein Zertifikat auf die Performance-Variante dieser Benchmark, die die Dividenden der Unternehmen berücksichtigt, kommt beispielsweise aus dem Hause HSBC T&B (WKN: TB9 785). Ein Alternative zum GEX ist der DAXplus Family 30-Index, auf den die HypoVereinsbank einen Index-Tracker im Angebot hat (WKN: HV1 DB4). Das Börsenbarometer enthält die 30 größten und liquidesten eigentümergeführten Unternehmen, die im Prime Standard der Deutschen Börse gelistet sind. Eine zeitliche Beschränkung nach dem Börsengang wie beim GEX gibt es hier nicht. Das Börsenbarometer enthält neben Blue Chips wie Thyssen-Krupp auch Unternehmen mit geringerer Marktkapitalisierung wie Tom Tailor.

## Gerry Weber mit Discount

Das Modehaus Gerry Weber gehört nicht zu den Mode-Discountern. Anleger haben allerdings die Möglichkeit, über ein Discount-Zertifikat der DZ-Bank (WKN: DZ9 9KQ) mit einem Abschlag von der Kursentwicklung des Unternehmens zu partizipieren. Der Cap des Produkts liegt bei 40 EUR, auf diesen Betrag ist die maximale Auszahlung begrenzt. Laufzeitende ist der 27.06.2014. Die Aktie notiert bei 35,86 EUR, das Zertifikat kann zu 33,62 EUR erworben werden (11.02.). Steht Gerry Weber zum Laufzeitende bei 40 EUR oder darüber, wird der Maximalbetrag fällig, ansonsten erhält der Anleger den Aktienkurs zum Laufzeit-

ende des Papiers ausgezahlt. Ausgehend vom aktuellen Preis ist ein maximaler Ertrag von 6,38 EUR bzw. 18,98% möglich.

## Bund Future shorten

Seit Januar 2013 befindet sich der Bund-Future in einer Abwärtsbewegung. Das Überschreiten der Dezember-Hochs bei über 146% steht momentan nicht zur Diskussion. Dazu wäre eine weitere Verschärfung der Schuldenkrise nötig. Möglicherweise ergeben sich Chancen auf der Unterseite. Investoren, die auf höhere Renditen und fallende Bund-Future-Kurse setzen, können ein Investment in einen Bund-Future-Put aus dem Hause HSBC T&B überlegen (WKN: TB6 4SX). Der Basispreis und der Knock-out des Hebelprodukts bei 152,0175% liegen deutlich über dem Allzeithoch des Bund-Future. Das Papier weist einen Hebel von 15,7 auf, der sich je nach Entwicklung des Basiswertes verändert. Anleger sollten mit engen Stopps arbeiten, denn die Bund-Bären haben sich in der jüngeren Vergangenheit schon öfter eine blutige Nase geholt.

## Bersani oder Bunga

Ende Februar blickt Europa auf Italien. Vor den Wahlen am 24./25.2. legte Silvio Berlusconi in Umfragen wieder zu. Allerdings sind noch viele Italiener unentschlossen, so dass auch Konkurrent Bersani noch punkten kann. In jedem Fall dürfte der Ausgang der Wahl die italienischen Staatsanleihen bewegen. Der BTP-Future, also der Termin-Kontrakt auf die mehrjährigen Staatsanleihen (Buoni del Tesoro Poliennali), ist ein liquides Barometer der Bonität des Landes. Mit einem Knock-out-Call der Schweizer Bank Vontobel auf den BTP-Future (WKN: WKN: VT6 AJN) setzen Anleger auf steigende Kurse und fallende Renditen bei den Government Bonds des Landes. Knock-out und Basispreis liegen bei 100,32%, der Future notiert bei 110,63%. Gegenwärtig beträgt der Hebel des Produkts etwa 11.

DERIVATE AUF EIGENTÜMERGEFÜHRTE UNTERNEHMEN UND RENTEN-FUTURES				
EINGETÜMERGEFÜHRTE UNTERNEHMEN				
EMITTENT	BASISWERT	TYP	WKN	LAUFZEIT
DZ-BANK	GERRY WEBER	DISCOUNT-ZERTIFIKAT	DZ9 9KQ	27.06.14
HYPOVEREINSBANK	DAXPLUS FAMILY 30-INDEX	INDEX-TRACKER	HV1 DB4	OPEN END
TRINKAUS & BURKHARDT	GEX-INDEX	INDEX-TRACKER	TB9 785	OPEN END
RENTEN-FUTURES				
TRINKAUS & BURKHARDT	BUND-FUTURE	KNOCK-OUT-PRODUKT	TB6 4SX	OPEN END*
VONTOBEL	BTP-FUTURE	KNOCK-OUT-PRODUKT	VT6 AJN	OPEN END*

\* Bei Erreichen der Knock-out-Schwelle verfällt das Produkt wertlos

Christian Bayer

# Anleihen-Fonds

*Auf der Suche nach Mehrwert zwischen hohen Bewertungen und niedrigen Renditen*

Noch vor nicht allzu ferner Zeit galt die Sicherheit europäischer Staatsanleihen als in Stein gemeißelt. Die Zeiten haben sich allerdings in einem Ausmaß geändert, dass man durchaus von einem Paradigmenwechsel sprechen kann. Verglichen mit dem Aktienmarkt sind viele Bonds hoch bewertet, bei sicheren Emittenten sind die Erträge mager (mehr dazu in den Artikeln ab S. 70). Trotzdem gibt es Anleihen-Fonds, die mit unterschiedlichen Ansätzen in den vergangenen Jahren bei einem überschaubaren Risiko attraktive Renditen erwirtschaftet haben.

## Ein Hauch Exotik

Bei Templeton ist Rentenexpertise untrennbar mit dem Namen Michael Hasenstab verbunden. Seit etlichen Jahren managt er für die Fondsgesellschaft Rentenportfolios wie den Templeton Global Bond (WKN: 749 655). Sein Ansatz ist stark makroökonomisch dominiert, der Anlagestil ist von eigenen Überzeugungen bestimmt. Geringe Verschuldungen, attraktives Wirtschaftswachstum und mögliche Währungsaufwertungen sind die Mischung, die Hasenstab bei Staatsanleihen sexy findet. Fündig wird er dabei in den Emerging Markets. Bislang hatte er auch die Risikoseite sehr gut im Griff. Allerdings bleibt abzuwarten, ob mit einem Fondsvolumen von gut 44 Mrd. USD flexibel auf kritische Marktsituationen reagiert werden kann. Noch einen Tick exotischer als Hasenstab – nämlich in Staatsanleihen der Frontier Markets – investieren die Manager von Global Solution

im Frontier Markets-Fonds (WKN: A1C W23). Gegründet wurde die dänische Fondsboutique 2007 von Morten Bugge und Sören Rump. Das Fondsvermögen ist gegenwärtig u.a. in Staatsanleihen aus Ghana, Nigeria und Costa Rica investiert. Natürlich stehen den Chancen auch Risiken, vor allem politischer Natur, gegenüber. Der Fonds hat noch keinen langen Track Record, seit Auflegung im Januar 2011 lag der Ertrag bei ansehnlichen 21,98%.

## Erfolgreiche Ansätze

Im Bereich Corporate Bonds und Staatsanleihen investiert Martin Wilhelm, Berater des ACATIS IfK Value Renten Fonds UI (WKN: A0X 758; s. auch Interview auf S. 76). Die Titelselektion erfolgt über ein Scoring-Modell. Der Fokus wird auf nach Value-Kriterien gefilterte unterbewertete Anleihen gelegt. Aufgrund der strengen Kriterien ist das Portfolio vergleichsweise stark konzentriert. Das Konzept funktioniert. Seit Auflegung im Dezember 2008 hat der Fonds um knapp 64% zugelegt und damit die zu Vergleichszwecken genutzte Benchmark, den JP Morgan GBI Global TR, deutlich übertroffen. Der Flaggschiff-Fonds im Bereich internationale Anleihen aus dem Hause StarCapital ist der StarCapital Argos (WKN: 805 785). Über 64% des Fondsvolumens sind in Euro angelegt, ein kleinerer Teil wird in Fremdwährungen bzw. Emittenten mit geringerer Bonität angelegt. Fondsmanager Peter E. Huber hatte auch 2012 ein glückliches >>

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

**BANTLEON**

Der Anleihemanager

[www.bantleon.com](http://www.bantleon.com)

**B|B Bellevue**

Asset Management

[www.bellevue.ch](http://www.bellevue.ch)



**CAPITAL-FORUM AG**

Private Vermögensbetreuung

[www.capital-forum.ag](http://www.capital-forum.ag)



**HAUCK & AUFHÄUSER**

PRIVATBANKIERS SEIT 1796

[www.markt-der-fondsideen.de](http://www.markt-der-fondsideen.de)



**hwb** CAPITAL  
MANAGEMENT

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



**UNIVERSAL  
INVESTMENT**

Administration • Insourcing • Risk Management

[www.universal-investment.de](http://www.universal-investment.de)

Mit freundlicher  
Unterstützung von:

**V | U | V**

Verband unabhängiger Vermögensverwalter  
Deutschland e.V.

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

ANLEIHEN-FONDS					
	WKN	PERF. 1 J. IN %	PERF. 3 J. IN %	MAX. DRAW- DOWN 3 J. (%)	VOL. IN Mio. EUR
AKTIV GEMANAGTE FONDS					
ACATIS IFK VALUE RENTEN FONDS UI	A0X 758	14,05	26,28	-8,27	182,4
BANTLEON YIELD	A1C 2HH	6,81	k.A.	-2,90 (2J.)	217,5
CF ZINSSTRATEGIE I	HAF X38	4,26	11,93	-3,69	15,6
DKO-LUX-RENTEN SPEZIAL	A0Q 9CB	13,77	22,38	-15,26	21,7
DNCA CONVERTIBLES	A0R D2F	10,25	15,51	-8,06	252,8
GLOBAL SOLUTION FRONTIER MARKETS	A1C W23	14,79	k.A.	-4,66 (2J.)	128,7
INVESCO EMERGING MARKET CORPORATE BOND	A1J AH4	15,09	k.A.	-3,40 (1J.)	91,32
PEH TRUST RENDITE PLUS	A0M 903	-1,79	-6,61	-7,24	2,9
STARCAPITAL ARGOS	805 785	9,37	22,94	-6,43	465,6
TEMPLETON GLOBAL BOND	749 655	8,04	28,73	-9,60	44.103 (USD)

ETFs					
	WKN	PERF. 1 J. IN %	PERF. 3 J. IN %	MAX. DRAW- DOWN 3 J. (%)	VOL. IN Mio. EUR
ISSHARES BARCLAYS CAP. EMERGING ETF					
MARKET LOCAL GOVT BOND	A1J B4Q	5,12	k.A.	-5,14 (1J.)	808,4 (USD)
LYXOR ETF EUROMTS COVERED BOND AGGREGATE	LYX 0B3	4,04	10,12	-4,68	75,3

Händchen und erzielte mit einem Zuwachs von 14,5% ein attraktives Ergebnis. Für das aktuelle Jahr werden die Erwartungen seitens des Managements allerdings etwas niedriger gehängt. Zur Beimischung werden russische Staatsanleihen als attraktiv angesehen.

### Corporate Bonds und Wandelanleihen

Gerhard Rosenbauer, Advisor des Zinsstrategie I-Fonds (WKN: HAF X38) aus dem Hause CAPITAL FORUM AG, erläutert im „FONDS: INTERVIEW“ auf Seite 40 seine Sicht auf die Rentenmärkte und seinen Investmentansatz. Schwerpunkt des Portfolios sind auf Euro lautende Unternehmensanleihen. Ebenfalls im Bereich Corporate Bonds bewegt sich der DKO-Lux-Renten Spezial (WKN: A0Q 9CB), der von Tobias Spies betreut wird. Auch hier ist das Portfolio wesentlich auf Unternehmensanleihen konzentriert, die in Euro emittiert wurden. Eine ausführliche Darstellung ist in der Rubrik „FONDS: ANALYSE“ (S. 39) zu finden. Das vergangene Jahr gestaltete sich für Wandelanleihen positiv, 2013 könnte sich der Trend weiter fortsetzen. Die französische Fondsgesellschaft DNCA verwaltet ca. 1% des 62 Mrd. EUR schweren europäischen Wandelanleihenmarktes. Im DNCA Convertibles (WKN: A0R D2F) sind mehr als 50% in Anleihen mit „Investment Grade“ investiert. Seit Auflage im Dezember 2008 verdienten Anleger damit knapp 39%.

### Anleihen-Experten

Neben Fonds mit starkem Anleihenfokus, denen eine Aktienquote beigemischt werden kann, haben die Experten aus dem Hause Bantleon auch reine Anleihen-Fonds wie den Bantleon Yield (WKN: A1C 2HH) im Angebot. Angestrebt wird ein regelmäßiger Ertrag über dem breiten Anleihenmarkt, ohne dass dadurch die Volatilität erhöht wird. Der Fonds investiert schwerpunktmäßig in globale Staatsanleihen

und Bonds der öffentlichen Hand, die in EUR denominated sind, sowie in Pfandbriefe und Unternehmensanleihen. Angelegt wird vorwiegend in ein Laufzeitspektrum zwischen 1 und 10 Jahren, die Anleihen müssen ein Mindestrating „Investment Grade“ (BBB-) aufweisen. Die Duration wird über die Analyse der Wachstums- und Inflationsentwicklung in der Eurozone gemagt.

### Renten ohne Erträge

Der PEH Trust Rendite Plus (WKN: A0M 903) macht leider seinem Namen keine Ehre. Ziel des Fondsmanagements ist die Generierung einer Rendite über dem Geldmarktniveau. Auch Termingeschäfte zur Absicherung sind vorgesehen. Seit Auflage im Februar 2008 stehen Anleger mit -3,87% in den roten Zahlen. Die Top-5-Holdings des Anleihen-Fonds, die mehr als 85% des Volumens ausmachen, sind Schuldverschreibungen deutscher Bundesländer. Das erscheint auch unter Diversifikationsaspekten wenig sinnvoll.

### Fazit

In schwierigen Zeiten an den Rentenmärkten sind Experten gefragt, die sich kenntnisreich in den traditionellen Anlagesegmen-ten bewegen oder neue Bereiche wie Bonds in den Frontier Markets erschließen. Anleger sollten sich nicht nur von hohen Kupons blenden lassen, wie sie im Bereich der Mittelstandsanleihen öfter zu finden sind. Gerade bei Einzelinvestments sind die Risiken hoch. „Buy and hold“-Strategien am Bondmarkt funktionieren kaum mehr, weil sich die Marktbedingungen zu rasch ändern. ■

Christian Bayer



Schwierige Zeiten an den Rentenmärkte erfordern Know-how. Illustration: PantherMedia / Wilim Ihlenfeld

# DKO-Lux-Renten Spezial

Gastbeitrag von Dr. Frank Wehlmann, TELOS GmbH

## FONDS-SNAPSHOT

WKN: AoQ 9CB

Fondsmanager: Dr. Tobias Spies

Volumen: 22,7 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 01.10.2008

Typ: Euro-Unternehmensanleihenfonds

Der Fonds wird von der 1980 gegründeten Dr. Kohlhasse Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH mit Sitz in München gemanagt. Verantwortlicher Fondsmanager ist der Geschäftsführer des Geschäftsfeldes Fondsmanagement Dr. Tobias Spies. Der Gründer und geschäftsführende Gesellschafter Dr. Detlef Kohlhasse sowie der Geschäftsführer Dr. Michael Kohlhasse sind als weitere Mitglieder eines dreiköpfigen Anlageausschusses in den Investmentprozess involviert.

## Anlageuniversum

Das Anlageuniversum für den Fonds bilden Unternehmensanleihen. Beschränkungen hinsichtlich Bonität oder Regionen bestehen nicht. Dennoch erfolgt die Anlage typischerweise in klassische auf Euro denominatede Unternehmensanleihen mit dem Schwerpunkt auf Europa. Als Beimischung können Staatsanleihen und gelegentlich Hybridanleihen genutzt werden, wobei der Einsatz letzterer eher in Ausnahmen erfolgt. Die Anleihen können in einem Umfang, der i.d.R. 10% des Fondsvermögens nicht übersteigt, in USD denominated sein. Das Währungsrisiko wird mittels Forwards gehedged. Der Anteil von Anleihen aus den Emerging Markets liegt i.d.R. nicht über 20% des Portfolios. Der Fonds wird aktiv unter Verwendung eines klassischen Top-down-Ansatzes gemanagt. Eine Benchmarkorientierung in der Portfoliokonstruktion erfolgt nicht, wenngleich diese für Vergleichszwecke und Erfolgskontrollen herangezogen wird. Es wird ein attraktives Chance-Risiko-Verhältnis angestrebt. Hierzu werden Ertragschancen für ein langfristiges Kapitalwachstum unter strenger Beachtung des Risikoaspektes selektiert.

WERTENTWICKLUNG DKO-LUX-RENTEN SPEZIAL (31.12.09–28.12.12)



## Investmentprozess

Der Investmentprozess gliedert sich in die aufeinander aufbauenden Schritte strategische Asset Allocation, taktische Asset Allocation, Titelselektion und Umsetzung im Portfolio. Ein wesentliches Kennzeichen des Prozesses ist die Nutzung der Negativselektion (Ausschlusskriterien). Der Anlageausschuss überprüft und bestimmt monatlich die anzustrebende Grund-

**Dr. Frank Wehlmann**, Geschäftsführer der TELOS GmbH mit Sitz in Wiesbaden, ist seit September 1999 Geschäftsführer der RCP GmbH und seit 2005 der TELOS GmbH. TELOS ist eine der bekannten Ratingagenturen, die sich im Asset Management auf die Analyse und qualitative Ratings von Fondsgesellschaften und Fondsprodukten spezialisiert haben. Das Hauptgeschäftsfeld von RCP konzentriert sich auf die Steuerung einer Datenbank mit dem Ziel, Investoren bei der Auswahl von Fondsprodukten und Vermögensverwaltern zu unterstützen.



struktur des Fonds (strategische Asset Allocation). Dies erfolgt durch Diskussion über die kontinuierlich erarbeiteten Researchergebnisse hinsichtlich des makroökonomischen Umfeldes, aber auch z.B. der Zinsstrukturen und der Marktliquidität. Die hier definierte Bonitätsallokation zeichnet sich durch einen Investmentgrade-Anteil zwischen i.d.R. 15 und 40% aus. Der Anlageausschuss bestimmt zudem die strategischen Ausschlusskriterien zu Branchen, Ländern oder Emittenten für die weitere Portfoliokonstruktion aus dem Gesamtuniversum der rund 250.000 Anleihen. Aus einem anschließenden proprietären Screeningprozess in der taktischen Asset Allocation wird unter Berücksichtigung weiterer Einflussfaktoren, wie z.B. Recovery-Rates, Ausfallraten und der besonders berücksichtigten Faktoren CDS-Markt und Relative-Value-Analysen, die letztendliche Portfoliostruktur festgelegt. Dies geschieht durch Bestimmung weiterer Ausschlusskriterien für Branchen, Regionen und Emittenten und mit besonderer Betrachtung der Liquidität (Preisstellung).

## Taktische Asset Allocation

Die taktische Asset Allocation liefert die Vorgabe für die Risikostruktur des Portfolios mit dem Ergebnis der Risiko-Spread-Positionierung und der Duration. Der klare Schwerpunkt in der taktischen Allokation liegt in der Betrachtung der Spreads zwischen den Märkten und Anleihen sowie den durchgeführten Relative-Value-Betrachtungen, z.B. hinsichtlich Profitabilität vs. Rendite oder Zinsdeckungsgrad vs. Rendite. Die Renditequelle Duration ist von untergeordneter Bedeutung. Bei Bedarf werden die so selektierten Anleihen einer tieferen qualitativen Analyse unterzogen, die sich auf das Geschäftsmodell, die Fundamentaldaten (u.a. Profitabilität, Cashflow, Liquiditätslage), aber auch die Anleihebedingungen und Relative-Value-Analysen bezieht. Die Einzelgewichtung der Anleihen liegt unter 1%. ■

# „Anleger müssen bei Bonds mit steigender Volatilität rechnen“

Smart Investor im Gespräch mit **Gerhard Rosenbauer**, Advisor des CF Zinsstrategie I, über die aktuelle Lage an den Rentenmärkten und die Positionierung seines Fonds

**Smart Investor:** Wie beurteilen Sie die gegenwärtige Situation an den europäischen Rentenmärkten und wo sehen Sie mögliche Tretminen?

**Rosenbauer:** Staatsanleihen der Peripheriestaaten haben zuletzt gut performt. Das ist in gewisser Weise auch einem Anlagezustand zuzuschreiben. Die Bonds der als sicher geltenden Staaten sind tendenziell eher unter Druck geraten. Die Probleme in den Peripheriestaaten sind weiter vorhanden. Ende Februar finden Parlamentswahlen in Italien statt. Im Vorfeld führt Berlusconi einen Wahlkampf mit teuren Wahlversprechen, wie z.B. einer Amnestie für Steuersünder, und einer Abkehr von der Reformpolitik. Eine Wiederwahl ist alles andere als ausgeschlossen. In Spanien haben sich seit Mitte 2011 die ausgefallenen Kredite (Non-Performing Loans) auf 16% verdoppelt und Frankreich verliert weiter erheblich an Wettbewerbsfähigkeit. Die Staatsquote liegt dort bei 56% und die Situation am Arbeitsmarkt verschlechtert sich zusehends. Gegenwärtig blenden die Märkte diese Probleme aus. Gegenüber dem US-Dollar tendiert der Euro zur Stärke. Sollte der Euro weiter zulegen, verstärken sich dadurch die Schwierigkeiten in den europäischen Peripheriestaaten noch zusätzlich, da Exporte beeinträchtigt werden können. Betrachtet man Unternehmensanleihen und den High-Yield-Bereich, muss man erkennen, dass die Risiken in diesen Anleihe-segmenten oft nicht mehr adäquat bezahlt werden.



Anlässlich der Parlamentswahlen blickt Europa nach Italien.  
Foto: PantherMedia / Dereje Belachew

**Smart Investor:** Blickt man über den großen Teich, stellt sich die Lage nicht viel rosiger dar. Wo liegen hier nach Ihrer Auffassung die Schwierigkeiten?

**Rosenbauer:** Während Europa die Schuldenkrise über die Sanierung der Staatshaushalte in den Griff bekommen will, versuchen die USA den Arbeitsmarkt zu beleben und dann über hoffentlich höhere Steuereinnahmen das Ganze zu finanzieren. Damit wird zwar das Schuldenwachstum unter Umständen reduziert, nicht

**Gerhard Rosenbauer**, Jahrgang 1953, ist ausgebildeter Bankfachwirt. Seit 1981 war er bei Banken und Kapitalanlagegesellschaften als Fondsmanager, Leiter Anlageberatung und Vermögensverwaltung sowie als Geschäftsführer tätig. Vor vier Jahren stieß Rosenbauer als Portfoliomanager zur CAPITAL-FORUM AG.



aber die weiter ansteigende Schuldenhöhe. Spätestens im Mai müssen die Gespräche zwischen den Parteien über die Anhebung der Schuldengrenze sowie die Spar- und Steuerpolitik abgeschlossen werden. Ich habe meine Zweifel, ob es zu einer Einigung kommt, und wenn doch, dann wird es wahrscheinlich ein fauler Kompromiss sein. Die USA sind längst vom Pfad der Tugend abgekommen. Ob über Financial-Repression-Maßnahmen der Staatshaushalt konsolidiert wird, ist fraglich.

**Smart Investor:** Keine leichten Zeiten für Rentenfondsmanager also. Welche Herausforderungen gilt es bei Ihrem Fonds zu bewältigen?

**Rosenbauer:** Zunächst einmal ist es wichtig, den Fonds gegen Zinsänderungsrisiken zu immunisieren. Unser Anlageuniversum sind ganz überwiegend europäische Unternehmensanleihen. Wir betreiben aktives Anleihen-Picking und behalten die Bewertungsproblematik im Auge. Dabei schauen wir uns gerne Segmente an, die gegenwärtig nicht so sehr in Mode sind, wie z.B. inflationsindexierte Anleihen. Als Beimischung nutzen wir auch Wandel- und Fremdwährungsanleihen. Bei den nicht auf Euro lautenden Anleihen investieren wir in Governments bzw. Semi-Governments mit Top-Rating und einer hohen Marktliquidität, da wir uns neben dem Währungsrisiko nicht noch zusätzlich einem Emittenten- und Marktrisiko aussetzen wollen. Der durchschnittlich gewichtete Kupon liegt aktuell bei 4,8%, die Rendite bei 2,35% (Stand Ultimo Januar 2013). Damit ist ein attraktiver Cashflow für den Anleger gewährleistet. Die gegenwärtige Restlaufzeit im Portfolio beträgt ca. 2 1/2 Jahre, die modifizierte Duration liegt bei 2,011. Generell müssen Anleger bei Bonds mit ansteigenden Volatilitäten rechnen und sollten vor dem Hintergrund der geschilderten Problematik nicht zu gierig sein und das Risiko im Auge behalten.

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

Interview: Christian Bayer

# Aktien Europa – Stock Picking wird wichtiger

Gastbeitrag von Dr. Miroslav Zuzak, Portfoliomanager Bellevue Asset Management

Der Ausblick für europäische Aktien hat sich in den letzten Monaten zunehmend aufgehellt. Investoren stehen jetzt vor der Herausforderung, von einer makro-getriebenen, eher defensiven Haltung zu einer zunehmend selektiveren Strategie zu wechseln. Familien- bzw. eigentümergeführte Werte und damit qualitativ hochwertige Aktien versprechen in einer zweiten Welle der Kurserholung hohes Potenzial.

## Wendepunkt

Mario Draghis Aussage Mitte des letzten Jahres, die Stabilität des Euro mit allen zur Verfügung stehenden Mitteln zu stützen, markierte für die europäischen Aktienmärkte einen Wendepunkt. Mit einem Schlag hat er das Risiko eines Auseinanderbrechens der europäischen Einheitswährung stark reduziert. Indessen haben die Mitgliedstaaten begonnen, ihre strukturellen Defizite anzugehen. Zusammen mit der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) und dem Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) sind nun die notwendigen Voraussetzungen für ein reibungsloses Funktionieren der Einheitswährung geschaffen. Die Chance ist damit gestiegen, dass Europa in der zweiten Jahreshälfte 2013 aus der Rezession herausfindet. Gleichzeitig entwickeln sich die ökonomischen Frühindikatoren in den USA und auch China besser, als sich manche erhofft hatten.

## Stock-Picking

Trotz der guten Nachrichten sollten sich die Anleger aber nicht in Sicherheit wiegen. Jene Investoren, die frühzeitig auf Aktien gesetzt hatten, werden jetzt selektiver. Aufgrund der besseren Aussichten waren es vor allem risikoreichere Anlagen wie beispielsweise Finanzaktien, die gekauft wurden. Die Situation dürfte sich jetzt ändern, da die Anleger anspruchsvoller werden. In einer zweiten Marktphase steigen dann üblicherweise diejenigen Aktien, deren Unterbewertung erst auf den zweiten Blick sichtbar ist. Nach einer substanziellen ersten Erholung des Gesamtmarktes wird das „Stock-Picking“ für Anleger, die Alpha generieren möchten, unerlässlich.

**Dr. Miroslav Zuzak, CFA**, trat 2009 bei Bellevue Asset Management als Portfolio-Manager für europäische Aktien ein. Er ist ein ausgewiesener Spezialist im Entrepreneur-Europa-Bereich und zeichnet mitverantwortlich für die Anlagfonds BB Entrepreneur Europe sowie BB Entrepreneur Europe Small. Zuzak studierte an der Universität St. Gallen, wo er vor dem Doktorat einen Abschluss in Bankwirtschaft und einen Master in Rechtswissenschaften erlangte.



## Sektor-Rotation nach Kurserholung

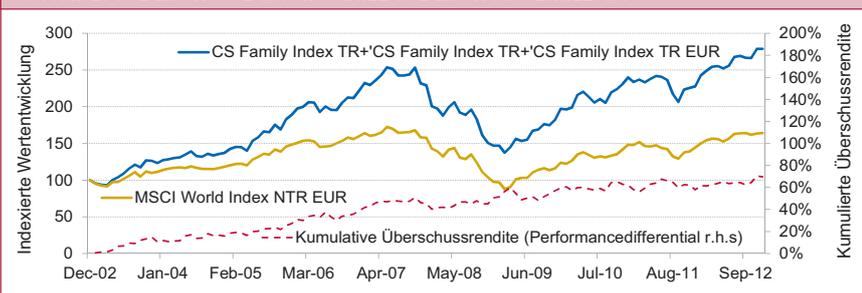
Defensive Titel standen schon länger hoch im Kurs. Deutlich interessanter scheinen nun aber zyklische Konsumwerte oder gar Industrieunternehmen zu werden. Auch ausgewählte Finanztitel sind nach wie vor vielversprechend. Qualitativ hochwertige Unternehmen weisen nachhaltige Stärken auf, wozu insbesondere die Preissetzungsmacht zählt. Aufgrund starker Marken oder technologischer Marktführerschaft kann eine Preisprämie verlangt werden. Auch hohe Markteintrittsbarrieren sind wichtig. Aufgrund stark regulierter Preise, volatiler Rohstoffpreise und hoher Modernisierungskosten gehören Versorgungsunternehmen, große Telekommunikationsgesellschaften oder Unternehmen mit volumenstarken Massenprodukten nicht zur ersten Wahl.

## Eigentümergeführte Unternehmen in einer Position der Stärke

Eigentümergeführte Unternehmen investieren typischerweise nachhaltig in die Forschung und Entwicklung. Zudem wird auf erfahrene, langjährige Mitarbeiter vertraut. Die Krise hat auch deren Geschäft belastet, doch stehen sie heute besser da als ihre Mitbewerber. Dazu zählt z.B. die österreichische Andritz, die ihre Position mit über 80 Akquisitionen seit 1990 gefestigt hat. Das Unternehmen ist ein wichtiger Lieferant von Anlagen,

Ausrüstungen und Serviceleistungen für Wasserkraftwerke und die Zellstoff- und Papierindustrie. Oder die Baustoffspezialistin Sika, die vor Kurzem den Marktführer in Paraguay übernommen und damit ihre Führungsposition in Lateinamerika gefestigt hat. Das langfristige Denken und die tiefe Verschuldung solcher Unternehmen werden vom Markt geschätzt, was sich auch an der Outperformance des CS Family Index eindrücklich zeigt.

CS FAMILY INDEX TR UND MSCI WORLD INDEX TR IM VERGLEICH





Der Gastgeber Frank-B. Werner, Chefredakteur Finanzen-Verlag (3. von links), und die Preisträger (u.a. Mark Mobius in der Mitte im hellen Anzug als Fondsmanager des Jahres)

## Von Siegern und Jubilaren ...

... und Preisverleihungen in der Finanzen-Nacht

### Finanzen-Nacht

Am letzten Freitag im Januar versammelte sich auch heuer wieder die Finanzbranche in München zu einer Gala des Finanzverlags anlässlich der Verleihung des Goldenen Bullen. Neben Mark Mobius, dem Urgestein von Franklin Templeton und Altmeister des Schwellenländer-Investments, wurden im Fondsbereich u.a. Threadneedle als Fondsgesellschaft, Aberdeen Global Asset Management als Fondsboutique und db X-trackers als ETF-Haus des Jahres mit einem Goldenen Bullen ausgezeichnet.

### Jubilare

Der DJE Dividende & Substanz-Fonds (WKN: 164 325) wurde im Januar zehn Jahre alt und hat sich damit bereits in verschiedenen Krisen bewährt. Fondsmanager Dr. Jan Ehrhardt investiert global in dividendenstarke und substanzhaltige Unternehmen. Bei den Dividenden wird nicht nur auf die absolute Höhe, sondern vor allem auf eine nachhaltige Zahlung geachtet. Das Auflegungsdatum Anfang 2003 war mutig. Viele Anleger wollten von Börse damals nichts mehr wissen, nachdem die Hightech-Blase geplatzt war und in der vorangehenden Hausse weniger Werthaltigkeit gefragt war als vielmehr IPOs, die am fantasievollsten Geld verbrennen. Von den damaligen Unternehmen blieb oft nicht mehr als der Name. Beim Ehrhardt-Fonds dagegen konnten Anleger seit Auflegung einen Gewinn von 162% erzielen. Auf fünf Jahre erfolgreiches Investieren kann der von Frank Fischer gemanagte Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen (WKN: A0M 8HD) zurückblicken. Fischer investiert nach Value-Prinzipien und sucht unterbewertete Unternehmen vor

allem bei Aktien mit geringerer Marktkapitalisierung. Seit Auflegung im Januar 2008 legte der Fonds um knapp 80% zu.

### UI Championstour

Die UI Championstour mit der Präsentation interessanter und innovativer Fondskonzepte von ACATIS, CONCEPT Vermögensmanagement, I.C.M. InvestmentBank AG und WAVE Management AG findet im kommenden Monat statt. Stationen werden die Städte Frankfurt (5.3.), Düsseldorf (6.3.), München (13.3.), Stuttgart (14.3.), Berlin (20.3.) und Hamburg (21.3.) sein. Programmbeginn ist jeweils um 13:30 Uhr. Anmeldungen sind per Fax oder unter [www.universal-investment-veranstaltungen.de/champions-tour.html](http://www.universal-investment-veranstaltungen.de/champions-tour.html) möglich.

### Fonds-Musterdepot

Last but not least soll ein Blick auf das Fondsmusterdepot nicht fehlen. Gegenüber dem Vormonat war mit -0,3% ein leichter Verlust zu verbuchen. Der MSCI World EUR legte in diesem Zeitraum um 0,9% zu. Seit Jahresbeginn stagniert der Wert des Depots, während unsere Benchmark 5% gewann. Vor allem die beiden Rohstoff-Fonds BGF World Mining (WKN: A0B MAR) und der Stabilitas Gold & Ressourcen (WKN: A0F 6BP) gaben deutlich ab. Kursgewinne gab es dagegen weiter an der thailändischen Börse. Davon profitierte der Fidelity Thailand-Fonds (WKN: 973 268). Vor allem die schlecht laufenden Fonds werden dahingehend geprüft, ob ein weiterer Verbleib im Depot sinnvoll ist. Unsere Liquidität von mehr als 16.000 EUR wollen wir demnächst teilweise für ein Fondsinvestment in Japan nutzen. ■

Christian Bayer

# Japan vor dem Crack-up-Boom?!

Bericht aus dem Land der aufgehenden Supernova

## Zwei verlorene Jahrzehnte

Ende 1989 platzte mit den Blasen am japanischen Immobilien- und Aktienmarkt auch die Illusion der unaufhaltsam vorwärts strebenden japanischen Wirtschaftsgroßmacht. Trotz des folgenden, gut zwei Jahrzehnte andauernden relativen Stillstands ist das Inselreich noch immer eine der bedeutendsten Wirtschaftsnationen der Welt: Nach IWF-Schätzungen wies Japan im Jahr 2012 nach den USA und China das drittgrößte Bruttoinlandsprodukt (BIP) der Welt auf (Abb. 1) und befindet sich weiter auf Rang 4 der bedeutendsten Exportnationen (nach China, USA und Deutschland). Die Differenz aus Wareneinfuhr und -ausfuhr sank allerdings im Jahr 2011 auf umgerechnet -32 Mrd. USD, womit die sogenannte Handelsbilanz den ersten negativen Saldo seit mehr als drei Jahrzehnten aufwies (Abb. 2). Dies war eine direkte Folge der Erdbeben- und Tsunamikatastrophe,

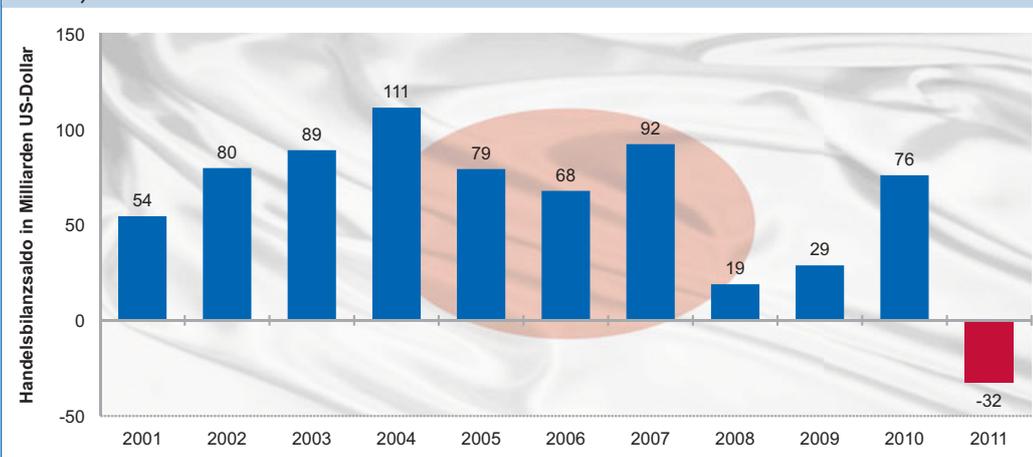
durch die das Kernkraftwerk von Fukushima und Teile der Produktion zerstört bzw. lahmgelegt wurden. Während der Export auch aufgrund des festen Yen und der Sorge um eine mögliche Verstrahlung japanischer Produkte stockte, musste

ABB. 1: JAPAN – NOCH IMMER EIN GIGANT

1		Vereinigte Staaten
2		China
3		Japan
4		Deutschland
5		Frankreich
6		Vereinigtes Königreich
7		Brasilien

Nationen nach BIP (Stand: 2012); Quelle: IWF

ABB. 2: JAPANISCHE HANDELSBILANZ – RUTSCH INS MINUS



Die blauen Balken zeigen den Handelsbilanzsaldo Japans in Mrd. USD. Als Folge des Erdbebens im Jahr 2011 überstiegen die Einfuhren Japans in diesem Jahr erstmals die Ausfuhren. Quelle: WTO



Supernova – eine helle Explosion am Ende der Lebenszeit vernichtet den Stern.

vor allem mehr Energie importiert werden. Obwohl es kaum noch fundamentale Gründe dafür gab, hielt die Yen-Stärke bis weit in das Jahr 2012 an (vgl. Interview „Extreme Maßnahmen“ auf S. 44). Wer dachte, die Normalisierung der japanischen Wirtschaft würde mit dem Voranschreiten der Aufräumarbeiten auch zu einer Normalisierung – und das heißt für Japan zu einer von Überschüssen geprägten Handelsbilanz – führen, der sah sich spätestens ab Herbst 2012 getäuscht. Die Löcher im Außenhandel wurden tiefer.

## Gigantisches Auslandsvermögen

Ohne das japanische Auslandsvermögen von geschätzten knapp 5 Bio. USD wäre auch die umfassendere Leistungsbilanz tiefrot. So aber kompensieren die daraus zufließenden Faktoreinkommen die negativen Handelssalden auf der Ebene der Leistungsbilanz. Allerdings sank im Jahr 2012 auch der Leistungsbilanzsaldo auf den niedrigsten Wert seit 1985. Dabei ist das Auslandsvermögen das vielleicht größte Pfund, mit dem das Inselreich derzeit wuchern kann und angesichts einer rapide alternden Bevölkerung auch wuchern muss. Von der ehemaligen, vorantreibenden Innovationskraft Japans ist altersentsprechend nicht mehr so viel zu spüren. Innovation und Wertschöpfung finden selbst bei japanischen Produkten vermehrt außerhalb der Landesgrenzen statt.

## Gigantische Staatsverschuldung

Ein gravierendes Problem Japans ist allerdings die exorbitante Staatsverschuldung von aktuell ca. 237% des BIP (Abb. 3 und 4). Dass diese Schuldenlast bislang kein Schlagzeilenthema wurde, liegt an der hohen Innenfinanzierungskraft der Japaner. Lediglich geschätzte 5% der Staatsschuld werden aktuell vom Ausland gehalten. Das offensichtlichste Problem dieser „Anlagen“ ist aber, dass sie auf- >>

# „Extreme Maßnahmen“

Smart Investor im Gespräch mit **Franz Schulz**, Geschäftsführer der Luxemburger Quint:Essence Capital, über die Möglichkeit eines japanischen Crack-up-Booms

**Smart Investor:** Herr Schulz, Sie halten in Japan einen Crack-up-Boom für möglich. Was verstehen Sie darunter?

**Schulz:** Ich verstehe darunter eigentlich die Situation, dass Investoren Aktien primär kaufen, um ihr Geld zu erhalten. So ähnlich spielte sich das nicht nur in der Weimarer Republik, sondern auch immer wieder in der Nachkriegszeit ab, etwa in Südamerika. Wenn das Geld nicht mehr sicher war, dann wurden Aktien gekauft, insbesondere wenn die Möglichkeiten zur Anlage außerhalb des eigenen Landes beschränkt wurden.

**Smart Investor:** Wie sehen Sie die weitere Entwicklung im Yen?

**Schulz:** Man muss sehen, dass die Japaner nach China die zweitgrößten Auslandsvermögen haben. Die Gefahr besteht schon, dass da Teile nach Japan zurückgeholt werden – mit dem Ergebnis einer erneuten Aufwertung. Ich würde es daher nicht wagen, jetzt im Yen eine Short-Position zu eröffnen. Japanische Aktien würde ich aber mit einem Yen-Kredit kaufen, so bleibt man gegenüber der Währung neutral. Trotz des politischen Willens zur Schwächung ist der Yen genau genommen schon jetzt unterbewertet.

**Smart Investor:** Aber die neue Regierung Abe will die Wirtschaft mit aller Macht aus der Lethargie herausholen ...

**Schulz:** Ja, absolut. Man muss sich nur die Kursentwicklung bei den Exportaktien ansehen. Natürlich hat diese Währungspolitik brutale Nachteile für Japans Konkurrenten, allen voran Südkorea und Deutschland.

*Franz Schulz baut auf über 40 Jahre Erfahrung im internationalen Private Banking. Er ist Hauptaktionär und Geschäftsführer der Luxemburger Quint:Essence Capital.*



**Smart Investor:** Für wie wahrscheinlich halten Sie vor diesem Hintergrund „Vergeltungsmaßnahmen“ der betroffenen Länder?

**Schulz:** Die Euro-Südstaaten und Frankreich wollen schon seit geraumer Zeit nicht, dass der Euro stärker wird. Wirtschaftlich ist das eine extrem schwierige Situation. Auch Deutschland als „Export-Motor“ Europas wird durch die Währungsentwicklung geschwächt.

**Smart Investor:** Wie beurteilen Sie das Verhalten der Bank of Japan?

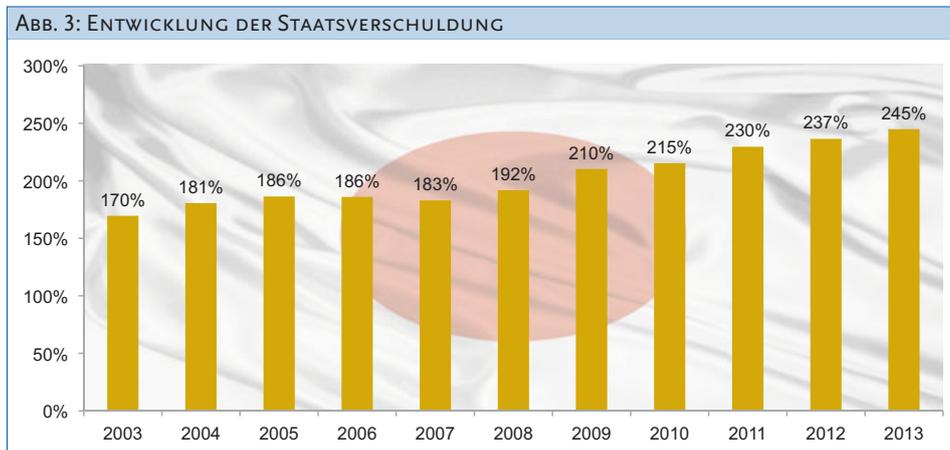
**Schulz:** Das Herunterknüppeln des Yen und der zeitlich unbeschränkte Kauf japanischer Renten sind schon extreme Maßnahmen. Eine Geldentwertung von 2% p.a. in Japan wäre in Europa etwa mit einer Rate von 5–6% p.a. vergleichbar.

**Smart Investor:** Herr Schulz, vielen Dank für das interessante Gespräch.

*Interview: Ralf Flierl, Ralph Malisch*

grund der betriebenen Niedrigzinspolitik kaum Erträge einbringen. In einem Land mit einer derart ungünstigen Demografie ist das nicht nur ein Problem der (künftigen) Ruhestandler, son-

dern eines des Staates selbst. Wenn ein wachsender Teil der Bevölkerung in die Lebensphase des Entsparens eintritt, wer soll dann eigentlich noch die neuen Staatsanleihen kaufen, mit denen unter anderem die Konjunkturprogramme finanziert werden? Theoretisch könnten zwar mehr Staatsanleihen im Ausland platziert werden, das würde aber sofort die Ratingagenturen auf den Plan rufen. Als wahrscheinliches Szenario bleibt der Ankauf der Anleihen durch die japanische Notenbank, die Bank of Japan (BoJ) – also die vermehrte Staatsfinanzierung durch die Druckerpresse.



Die japanische Staatsverschuldung kennt nur eine Richtung – nach oben! Quelle: IWF

## Regierungskarussell

Ein Indiz für die latente Instabilität des Landes sind die häufigen Regierungswechsel. Shinzō Abe, der am

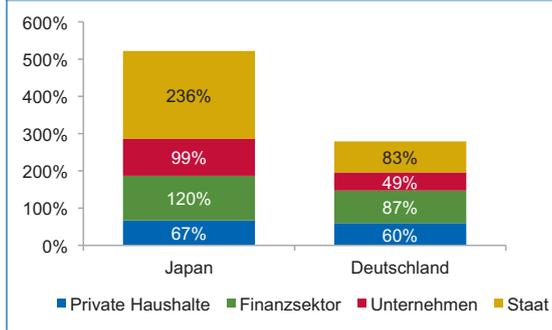
26.12.2012 die Amtsgeschäfte übernahm, ist bereits der fünfte Premierminister innerhalb der letzten fünf Jahre, wobei es in der Zwischenzeit noch einmal so viele Kabinettsumbildungen gab. Die durchschnittliche Haltbarkeit eines Kabinetts lag damit bei gerade einmal sechs Monaten. Schon einmal regierte Abe, der insbesondere außenpolitisch als „Hardliner“ gilt, das Land – auf den Tag genau für ein Jahr (2006/2007). Ein außenpolitisch selbstbewusstes Japan klingt vor dem Hintergrund der zwickmühlenhaften Problemlage des Landes ein wenig nach dem berühmten Pfeifen im Walde. Durch



Christoph Zwermann,  
Zwermann Financial

derartige Bestrebungen wird auch zusätzlich Porzellan zerbrechen, wie im Streit um die an sich wertlosen Senkaku-Inseln, der das ohnehin angespannte Verhältnis zu China weiter belastet. In Windeseile waren dort Protestmärsche organisiert und japanische Waren, insbesondere Autos, sahen sich praktisch über Nacht einer orchestrierten Boykottbewegung ausgesetzt. Christoph Zwermann von Zwermann Financial warnt denn auch davor, dieses Spannungsverhältnis zu unterschätzen,

ABB. 4: GESAMTVERSCHULDUNG JAPANS IM VERGLEICH



Nicht nur der japanische Staat hat ein Schuldenproblem, auch Haushalte, Unternehmen und der Finanzsektor sind hochverschuldet.  
Quelle: Flossbach von Storch

zumal auch China die eigene Währung bewusst schwächen könnte, um auf die aggressive Yen-Abwertung zu reagieren.

**Mehr desselben**

Zurück zur Wirtschaft: Nach Jahrzehnten der Agonie wäre das Land eigentlich für ein radikales Aufbrechen verkrusteter Strukturen überreif. Stattdessen laufen die nach Regierungschef Abe benannten „Abenomics“ aber auf ein gigantisches „Mehr desselben“ hinaus: Schon einen Tag vor der ei-

gentlichen Amtsübernahme kündigte er das größte Konjunkturprogramm seit der Lehman-Pleite an, als ob man nicht bereits ausreichend Erfahrung mit diesen Strohfeuerprogrammen gemacht hätte. Der einzig sichere Effekt ist der immer weiter anwachsende Schuldenberg. Flankiert werden soll die fiskalische Expansion durch eine äußerst aggressive Geldpolitik. Die formal unabhängige BoJ wurde von Abe regelrecht „auf Kurs gebracht“ und verpflichtete sich auf ein Inflationsziel von 2% p.a. – in einem Land, das seit Jahren unter einer leichten Deflation leidet, ist das eine ziemliche Ansage. Zum anderen wird die BoJ ihr Anleihekaufprogramm ab 2014 deutlich auf 13 Bio. JPY pro Monat und auf unbestimmte Zeit ausweiten. Die Art des Verfahrens – im Vorfeld gab es öffentliche Drohungen gegen die >>

Anzeige

MACK & WEISE

VERMÖGENSVERWALTUNG

*„Der einzige Weg,  
um das Verhalten der Politiker zu ändern,  
ist, ihnen das Geld wegzunehmen.“*

(Milton Friedman, 1912-2006)

# „Japan hat keine Chance, auf die Beine zu kommen“

Smart Investor im Gespräch mit dem Vermögensverwalter *Gerhard Massenbauer* von der Wiener Censeo Vermögensverwaltung über die weiteren Perspektiven in Japan

**Smart Investor:** Herr Massenbauer, wie beurteilen Sie die weitere Entwicklung des Yen?

**Massenbauer:** Ich empfahl bereits am 15.10. des Vorjahres ein Short-Engagement im Yen. Die technische Situation war brisant und die unmittelbaren Voraussetzungen für Japan waren schon damals denkbar schlecht. Zum ersten Mal seit vielen Jahren musste man ein Leistungsbilanzdefizit vermelden und es war klar, dass dies für einige Zeit chronisch bleiben würde. Eine Ursache ist die japanische „Energiewende“, die zu einer deutlichen Ausweitung der Energieimporte geführt hat. Präsident Abes markige Aussprüche in Richtung einer Schwächung des Yen haben das politisch noch unterfüttert. Von der Steilheit und enormen Durchschlagskraft des Kursverlaufs bin ich jedoch auch ein wenig überrascht. Ich erwarte hier aber noch einiges. Im Euro-Yen-Verhältnis kann ich mir Kurse von 135 bis 145 bis September vorstellen.

**Smart Investor:** Was könnte denn einen weiteren Abwärtsschub auslösen?

**Massenbauer:** Die Yen-Schwäche wird erst richtig implementiert, wenn die Bank of Japan anfängt, Geld zu drucken. Ich schätze, das wird im April/Mai beginnen, wenn ein neuer Notenbankpräsident da ist. Bis dahin wird nicht viel passieren.

**Smart Investor:** Wie werden die Japaner reagieren?

**Massenbauer:** Die Unternehmen stellen sich darauf ein, dass Abe Wort hält. Sie kaufen weniger Yen. Auch Frau Watanabe, die das

Vermögensverwalter **Gerhard Massenbauer** (Jahrgang 1967) hat sich mit der Censeo Vermögensverwaltung auf Fremdwährungsfinanzierung und Devisenstrategien spezialisiert.



japanische Gegenstück zum homo oeconomicus ist, wird noch stärker Yen gegen australische Dollar verkaufen – sie bekommt 3,5% Zinsen und einen schwächeren Yen. Die fortgesetzte Yen-Schwäche wird für deutsche Unternehmen in den nächsten zwei Jahren ganz böse Folgen haben.

**Smart Investor:** Wird der Nikkei-Index weiter von der Yen-Schwäche profitieren?

**Massenbauer:** Ihr Magazin hat ja den Begriff des Crack-up-Booms populär gemacht. Das ist es, was ich in Japan über die nächsten zwei Jahre vermuten würde – vielleicht nicht ganz ohne Unterbrechungen. Aber man darf sich nicht täuschen. Angesichts der miserablen Demografie hat Japan gar keine Chance, auf die Beine zu kommen.

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

Interview: Ralph Malisch

Notenbank – markiert eine neue „Qualität“ der Beziehung zwischen Regierung und BoJ, auch wenn beide traditionell an einem Strang ziehen. BoJ-Gouverneur Shirakawa, dessen Amtszeit ohnehin am 8. April geendet hätte, setzte ein Zeichen für einen Neuanfang und trat zum 19. März zurück. Premierminister Abe machte klar, dass er nur einen Notenbankchef bestellen werde, der seine Vorgaben bedingungslos umsetzt.

## Der Yen als Waffe

Sobald der neue BoJ-Chef installiert ist, dürfte es nach Einschätzung unseres Gesprächspartners Gerhard Massenbauer (s. Interview „Japan hat keine Chance, auf die Beine zu kommen“ oben) mit dem Gelddrucken erst so richtig losgehen. Schon jetzt hat der Yen gegenüber dem

Euro rund 25% in nur drei Monaten verloren – eine gewollte Abschwächung, die durch steigende Einfuhrpreise (Energie!) die ersehnte Teuerung in Gang bringen könnte.

Zwar wird auch der gigantische Abwärtsimpuls im Yen nicht unterbrechungsfrei weiterlaufen, aber er definiert eine klare neue Vorzugsrichtung. Auch der legendäre Spekulant George Soros äußerte sich dieser Tage zu seiner Short-Position im Yen, die oberflächlich betrachtet eine Spekulation „gegen den Yen“ ist. Tatsächlich besorgt er damit das Geschäft der japanischen Regierung – im wohlverstandenen Eigeninteresse, versteht sich.

## Japan-Aktien vor Crack-up-Boom

Dass der gesunkene Yen zudem enormen Rückenwind für die japanische Exportindustrie bedeutet, kann man am leicht an der Entwicklung des Nikkei225-Index (Abb. 6) ablesen, der praktisch spiegelbildlich zum fallenden Yen stieg. Auch viele



George Soros

Foto: George Soros – World Economic Forum Annual Meeting Davos 2010 / Flickr

Abb. 5: YEN GEGEN EURO – DRAMATISCHER EINBRUCH



Japan will durch eine bewusste Schwächung seiner Währung Yen der Deflation entkommen – auch auf Kosten seiner Handelspartner. Aus Sicht von Smart Investor könnte der Yen nach einer kurzfristigen Aufwärtsreaktion mittelfristig weiter an Boden verlieren (gelbe Prognoselinie).

weitere Sektoren profitieren von der Kombination aus ultrabillem Geld, verfallender Währung und massiven Fiskalprogrammen. Genau genommen liegen alle Ingredienzien für einen kommenden Crack-up-Boom am japanischen Aktienmarkt bereits vor. Aus Sicht der dortigen Anleger ist der Aktienkauf daher nicht nur reine Renditejagd, sondern ganz wesentlich auch Flucht aus einer beschleunigt aufgeweichten Währung. Wer nur in Yen rechnet, für den mag dabei sogar die Illusion von wachsendem Wohlstand entstehen. Für den Euro-Anleger haben sich die Effekte aus steigenden Aktien und sinkender Währung dagegen bislang fast vollständig aufgehoben (Abb. 7). Wenn der Chef des weltgrößten Anleihe-

fonds PIMCO, Bill Gross, im jüngsten Monatsausblick seines Hauses von einer „Supernova-Kreditexplosion“ orakelt, dann meint er damit im Prinzip nichts anderes als einen Crack-up-Boom. In Japan ist die Regierung gerade dabei, dieses letzte Feuerwerk Hand in Hand mit der Notenbank zu entzünden. Zum Wesen des Crack-up-Boom dürfen wir auf Smart Investor 2/2013, S. 52 „Die Sache mit dem Crack-up-Boom“ und die dort gemachten Ausführungen verweisen.

**Verzweiflungstaten mit Nebenwirkungen**

Die „Abenomics“ sind also keine Problemlöser, sondern reine Verzweiflungsmaßnahmen – Maßnahmen, die bislang aus gutem Grund unter Verschluss geblieben sind. Wesentlicher Bestandteil dieser brandgefährlichen Mischung aus weit geöffneter Geldschleuse, kreditfinanziertem Fiskalprogramm und dramatischer Währungsabwertung ist die Erzielung (kurzfristiger) Wettbewerbsvorteile auf Kosten der Handelspartner. Diese „Beggars my neighbour“-Politik kann leicht in einem Währungs- und Handelskrieg mit den betroffenen Ländern eskalieren. Dies gilt vor allem für jene Länder mit intensiven Handelsbeziehungen zu Japan (z.B. China, Südkorea) oder für Konkurrenten auf den Weltmärkten.

**Direkte Konkurrenten**

Chemische Industrie, Fahrzeug-, Maschinen- oder Anlagenbau – die Schlüssel- und Erfolgsindustrien Japans sind auch diejenigen Deutschlands. Es ist daher nur eine Frage der Zeit, bis die durch die Währungsverschiebung dramatisch veränderten Wettbewerbsverhältnisse auf Unternehmensebene durchschlagen. Dies besonders, da derzeit auch der Euro selbst zur Stärke neigt. Wenn etwa Toyota heute einen zusätzlichen Spielraum von 25% (aufgrund des Yen-Verfalls) für einen Mix aus eigener Gewinnverbesserung oder Preissenkung bzw. Ausstattungsverbesserung für den Kunden einsetzen kann, dann werden europäische Kfz-Hersteller in Bedrängnis kommen – besonders diejenigen, die schon jetzt in Bedrängnis sind (Peugeot, Opel etc.). >>

Foto: PIMCO



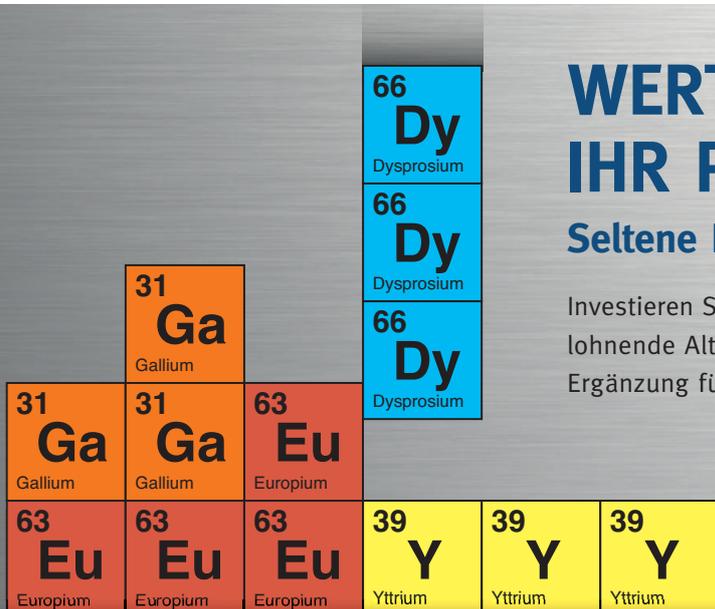
Der bekannte Anleihen-Experte Bill Gross spricht von einer drohenden Kredit-Supernova in Japan.

Anzeige

# WERTVOLLE BAUSTEINE FÜR IHR PORTFOLIO:

## Seltene Erden und Strategische Metalle.

Investieren Sie in echte Beständigkeit: Die zukunftssträchtigen Rohstoffe sind Ihre lohnende Alternative zu herkömmlichen Vermögensanlagen – und die perfekte Ergänzung für Ihr Portfolio.



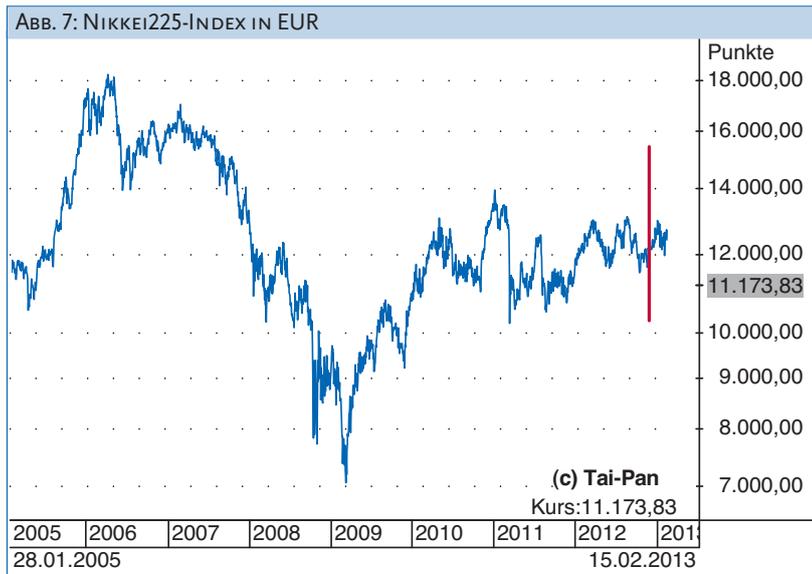
Unter 069 – 50 50 250 262 oder [www.tradium.com](http://www.tradium.com) informieren wir Sie gerne über Ihre Anlagemöglichkeiten.

ABB. 6: NIKKEI225-INDEX (VON 1983 BIS HEUTE)



„Abenomics“ in der Realität. Die ultralockere Geldpolitik bei gleichzeitigem Fiskalprogramm treibt Anleger in japanische Aktien (steiler Anstieg ganz rechts). Aus Sicht von Smart Investor dürfte der Bullenmarkt bzw. der Crack-up-Boom in Japan noch einige Jahre anhalten (gelbe Prognoselinie). Je nach Ausprägung der kommenden Inflation wären sogar die alten Höchstkurse bei rund 38.000 Punkten erreichbar.

ABB. 7: NIKKEI225-INDEX IN EUR



Aus Sicht eines Euro-Anlegers ist hier außer Spesen bislang wenig gewesen, obwohl der Nikkei ab dem roten Strich in Yen knapp 30% zugelegt hat.

Für die anderen genannten Branchen gilt dies analog. Auch Deutschland dürfte damit seine Sonderkonjunktur beenden – das Eintauchen in eine Rezession ist in diesem Umfeld perspektivisch fast zwingend. Spätestens in der zweiten Jahreshälfte erwarten wir wachsende Probleme für die Exportnation Deutschland, wobei die richtig schlechten Nachrichten wohl erst nach der Bundestagswahl einschlagen werden. Das besondere europäische Dilemma in dieser Situation besteht nach Christoph Zwermann darin, dass „die Europäer einen stabilen Euro brauchen, damit die Krise nicht zurückkehrt“.

**Wie stark sind die Schultern?**

Wenn die deutsche Wirtschaft unter dem japanischen Ansturm den gewohnten Erfolgskurs nicht halten kann, stellt sich zwangsläufig die Frage, wie das Land die Zusatzlasten der Euro-

zone noch weiter schultern will. Die Projekte EU und Euro hängen in besonderem Maße von der Leistungsfähigkeit der deutschen Wirtschaft sowie der Bereitschaft und(!) Fähigkeit des deutschen Volkes ab, diese Projekte zu finanzieren. Die Versuche einiger europäischer Partner, die Stärke der deutschen Wirtschaft mutwillig zu deckeln, gleichen daher einem Schuss ins eigene Knie – wohl in Verfolgung des alten sozialistischen Gerechtigkeitsmottos: „Armut für alle!“ Schon jetzt ist der deutsche Außenhandel außerhalb der Eurozone dynamischer als „in der Zone“ – entgegen aller Schönfärberei. Dass dort deutsche Exporte zum Teil gar nicht mehr bezahlt, sondern nur noch als „Transferrubel“ im TARGET2-System der EZB gutgeschrieben werden, kommt noch erschwerend hinzu.

**Wege der Ansteckung**

Nach den Erfahrungen der letzten Jahre dürfte auch die japanische Herausforderung auf bekannte Art beantwortet werden: Mit mehr Intervention und mehr Brüsseler Zentralismus, oder wie es die Nomenklatura so unnachahmlich formuliert, mit „Mehr Europa“. Konkret erwarten wir Abschottungstendenzen der Eurozone, die von den besonders betroffenen Industrien „zum Schutz der Arbeitsplätze“ gefordert werden dürften – auch dies wäre letztlich natürlich ein Nachteil für den deutschen Außenhandel. Die Hauptansteckung wird aber über die Währung passieren. Wenn sich herauskristallisiert, dass bloße Verbalinterventionen, wie Anfang Februar von EZB-Chef Mario Draghi, nicht ausreichen, um den Anstieg des Euro zu bremsen, dann wird die EZB – zwar im Windschatten von BoJ und FED – auch ihre Geldpolitik weiter lockern (müssen). Zusätzliche Fiskalanreize erscheinen zwar angesichts der desolaten Haushalte derzeit unwahrscheinlich, andererseits zeigt das Beispiel Japan auch, dass selbst desolaten Haushalte weiter rasant aufgeschuldet werden können. Das Beispiel zeigt aber noch eines: Es genügt, wenn innerhalb der großen Wirtschaftsblöcke eine Regierung die Nerven verliert bzw. schnelle Erfolge herbeizwingen will, um auch die anderen Regionen zu infizieren.

**Achillesferse Bundesanleihe**

Eine weitere Voraussetzung für die EU-„Rettungsmaßnahmen“ der letzten Jahre war die Kombination aus deutschem AAA-Rating und einer scheinbar grenzenlosen Aufnahmebereitschaft für Bundespapiere zu Minizinsen. Alle drei Faktoren sind auf das Engste miteinander verbunden. Gerät einer ins Rutschen, verschlechtern sich auch die anderen. Deutschland ist also auch in dieser Hinsicht die Achillesferse von Euro und EU. Wenn Deutschland in eine (schwere) Rezession abgleitet, dann halten wir es für wahrscheinlich, dass es einmal mehr die US-Ratingagenturen sein werden, die den Blick in unsere Richtung lenken und den Daumen senken. Auch der Bund-Future (Abb. 8) >>

# Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger



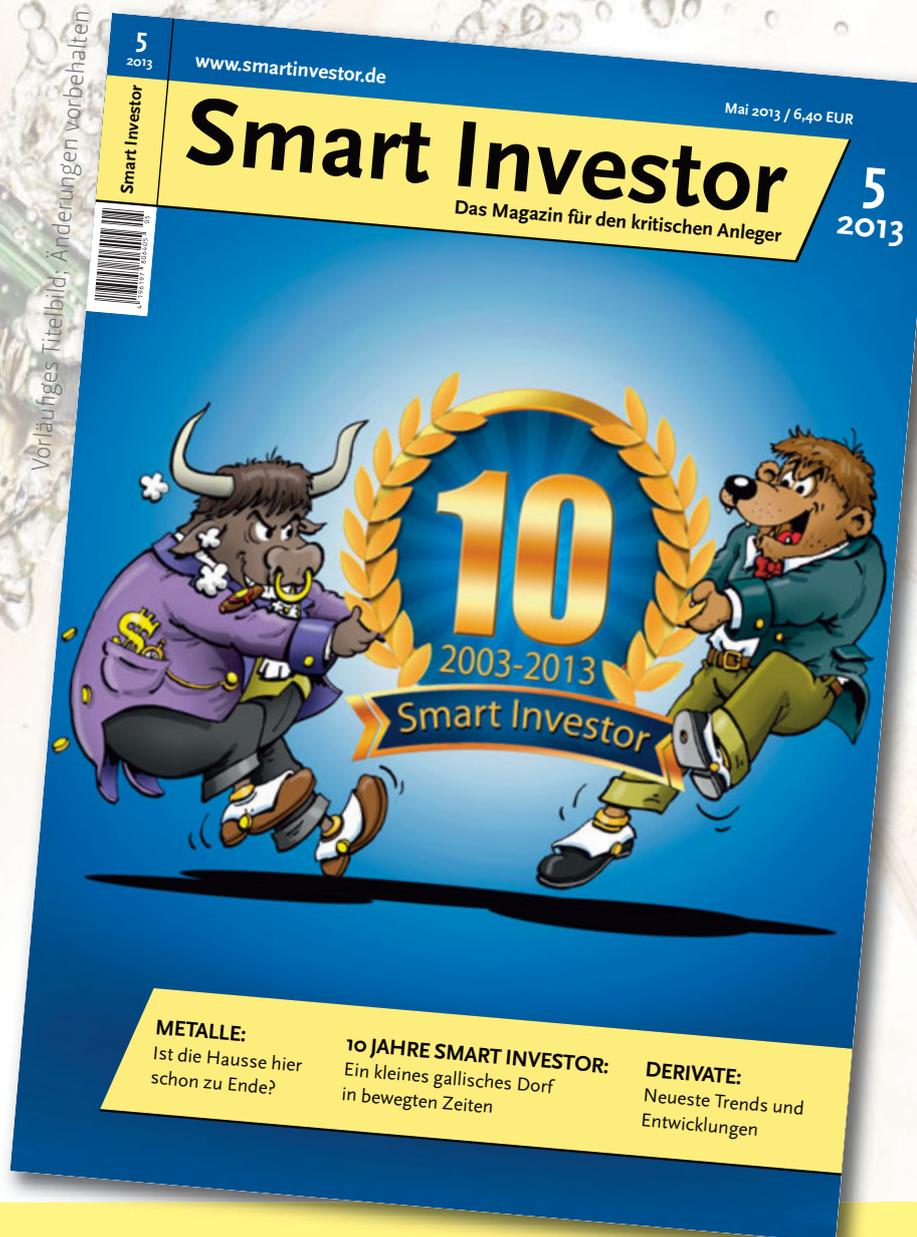
10% auf die  
regulären Anzeigenpreise

In Ausgabe 5/2013 feiern wir

## 10 Jahre Smart Investor

Wir freuen  
uns auf Ihre  
Gratulations-  
anzeige!

Vorläufiges Titelbild; Änderungen vorbehalten

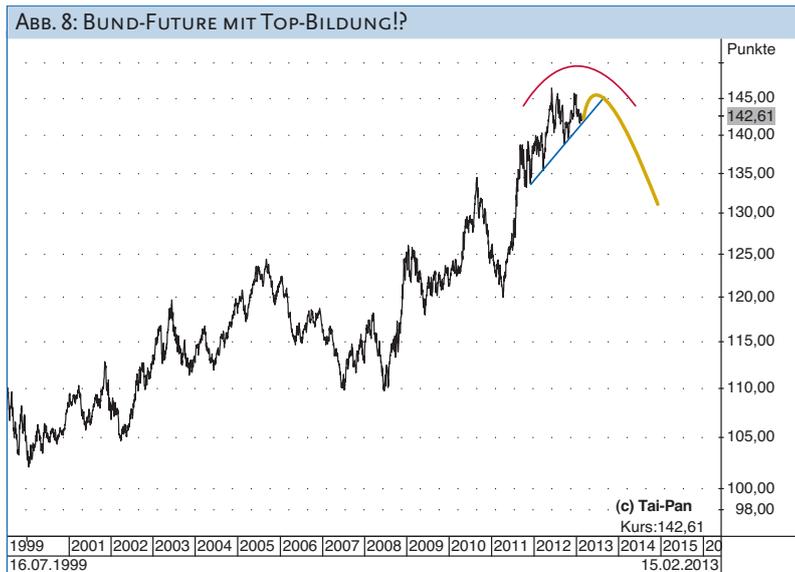


Erscheinungstermin: 19.4.2013  
Anzeigenschluss: 8.4.2013  
Druckunterlagenschluss: 12.4.2013

Katharina Meindl berät Sie gerne!

+49 (89) 2000 339-53 • meindl@smartinvestor.de

ABB. 8: BUND-FUTURE MIT TOP-BILDUNG!?



Der Bund-Future signalisiert weiter eine Top-Bildung. Deutliche Kursverluste drohen, zumindest so lange, bis auch hier die EZB eingreift.

signalisiert weiter eine mögliche Top-Bildung nach langem Aufwärtstrend. Wie bei solchen großen Umschwüngen üblich, haben sich bereits viele – so auch wir im Musterdopt im letzten Jahr – die Finger dabei verbrannt, ein derartiges Top frühzeitig zu identifizieren. Nach oben aufgelöst hat sich die Situation jedenfalls auch nicht und es erscheint derzeit auch schwer vorstellbar, wie das geschehen könnte. Ins Bodenlose

werden Staatsanleihen allerdings ohnehin nicht mehr fallen können, weil stets eine Notenbank Gewehr bei Fuß steht, um „helfend“ einzugreifen. Dennoch halten wir Staatsanleihen weltweit für vollkommen unattraktiv. Dies sieht auch David Swenson, langjähriger Verwalter des legendären Stiftungsvermögens der Yale University (aktuell 19,3 Mrd. USD), so – er hat sich von dieser Anlageklasse praktisch komplett verabschiedet. Das ist insofern bemerkenswert, als Stiftungen in diesem Bereich üblicherweise hoch gewichtet sind.

**Fazit**

Die aktuelle japanische Politik schafft im verzweifelten Bemühen einer Überwindung der Deflation alle Voraussetzungen für den Beginn eines dortigen Crack-up-Booms: Niedrigzins + weit geöffnete Geldschleuse + massiver fiskalischer Stimulus bei bereits prekärer Verschuldungssituation + Währungsverfall. Gemessen am Nikkei können sich japanische Aktien unserer Ansicht nach in den nächsten drei bis fünf

Jahren durchaus verdoppeln oder sogar verdreifachen. Dem steht allerdings ein vermutlich weiterer Kursverfall des Yen gegenüber. Die heute noch gewünschte Teuerung von +2% p.a. könnte sich in einem solchen Szenario als ein Geist erweisen, den man erstens nicht mehr in die Flasche zurückbekommt und der sich zweitens als viel größer als gedacht entpuppt.

Ralf Flierl, Ralph Malisch

LÖCHER IN DER MATRIX

„Euro-Scheine verlieren ihre Länderkennung“ (welt.de, 14.2.2013)

Mit der Einführung der neuen Euro-Banknoten – gestartet wird am 2. Mai mit den 5-Euro-Scheinen – verschwinden die Länderkennzeichen. „Wilde Verschwörungstheorien“ hätten sich um dieses Merkmal gerankt, etwa die Befürchtung, die Scheine mit der „Y“-Kennung (Griechenland) würden im Falle eines endgültigen Athener Bankrotts aus dem Verkehr gezogen. Alles Unsinn – so weiß der Autor heute. Dennoch, die Euro-Scheine „verlieren“ ihre Länderkennung auch nicht einfach so. Dies ist vielmehr die Folge einer bewussten Entscheidung. Künftig wird Otto Normalgeldnutzer aus dem Kürzel also nur noch die ausführende Druckerei erkennen, nicht aber die beauftragende Notenbank – EU-Einheitengeld eben. Merkwürdig nur: Während vor dem Hintergrund des jüngsten Fleischskandals eine Herkunftskennzeichnung gefordert wird, um „schwarze Schafe“ zu identifizieren, wird



diese bei der Geldproduktion stillschweigend abgeschafft. Aber da gibt es ja bekanntlich ohnehin keine schwarzen Schafe.

„Warum darf Syriens Schlächter sich so verteidigen?“ (bild.de, 14.2.2013)

Seit Beginn des syrischen „Bürgerkriegs“ zeigt bild.de, wie guter Journalismus nicht geht. Die regelmäßigen Tiraden gegen „Syriens Schlächter“ stehen in der Erzähltradition der Ausfälle gegen den „Irren von Teheran“. Vielleicht ist es grundsätzlich verfehlt, von diesem Teil des Boulevards eine objektive Berichterstattung zu erwarten, aber für eine derart plumpe Propaganda wären sich vermutlich sogar die meisten „Informationsminister“ zu schade. Und worüber schäumte man bei bild.de diesmal eigentlich so? Die ARD hatte versucht, ein ausgewogeneres Bild von der komplexen Lage in Syrien zu zeichnen. Das darf nicht sein. Wozu auch? Die Richter und Henker in der Redaktion hatten den Stab doch schon gebrochen.

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“.

Hinweis in eigener Sache: Für die „Löcher in der Matrix“ sammeln wir Erstaunliches und Schräges aus der Welt der Medien. Das Beste gibt es weiterhin hier, alles andere auch laufend im Internet. Schauen Sie doch einfach mal vorbei: [www.smartinvestor.de/lidm](http://www.smartinvestor.de/lidm)



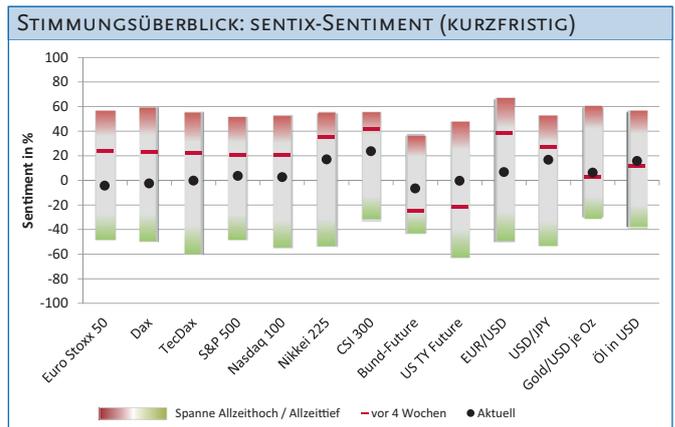
# Das Entdeckungsverfahren des Marktes arbeitet

Gastbeitrag von Dr. Sebastian Wanke, sentix GmbH ([www.sentix.de](http://www.sentix.de))

Der Jahresstart war fulminant: Aktienmärkte zogen an, Bondkurse gaben ab und der Euro legte kräftig gegenüber den anderen großen Währungen zu. Das alles hatten die sentix-Indizes angezeigt. Um es präziser zu formulieren: Die Strategischen Biases von sentix, die für die mittelfristigen Grundüberzeugungen der Anleger stehen, hatten in diese Richtung gewiesen. Sie waren schon um die Jahreswende zum Teil in die Nähe ihrer Allzeithochs (Aktien) bzw. Allzeittiefs (Renten) gestiegen.

Mit den Überzeugungen der Anleger hatten sich aber auch ihre Positionen entwickelt. Besonders auffallend war zuletzt die sehr hohe Positionierung bei Aktien. Und prompt stockte der Prozess. Gerade europäische Aktien sehen sich im Februar einer spürbaren Korrektur gegenüber. Das bereitet einen fruchtbaren Boden für wieder aufkeimende Zweifel an der schönen alten Welt, in der die Investoren so lange nicht mehr gelebt haben. Diese Zweifel, die als Spiegelbild lediglich altbekannter Sorgen erscheinen, sind gut. Sie erden die Anleger wieder und geben den Märkten die Möglichkeit, einen neuen Anlauf zu nehmen, der mit noch mehr Information und Überzeugung unterfüttert ist.

Tatsächlich hat sich das (kurzfristige) sentix-Sentiment vor dem Hintergrund der Kursschwankungen und der erneuten Zweifel zuletzt abgekühlt (s. Grafik). Es befindet sich nun für fast alle Märkte im neutralen Bereich. Panik oder Euphorie sind



Das Sentiment orientiert sich wieder Richtung „Normalnull“; Quelle: sentix GmbH

damit nirgendwo zu sehen. Gleichzeitig ist der Strategische Bias stabil geblieben, also für Aktien sehr hoch, für Renten sehr niedrig, pro Euro und kontra Yen.

In der nächsten Zeit könnte sich das Sentiment noch weiter abschwächen. Aus der Peripherie Eurolands werden immer wieder Nachrichten dringen, die dazu geeignet sind, die Stimmung zu trüben. Idealtypisch zeigt sich sogar nochmals Angst, bevor die nächste Bewegung in Richtung der mittelfristigen Überzeugungen der sentix-Investoren einsetzt. ■

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.

Kostenlos erhältlich im  
**App Store**

Bestellen Sie unseren Newsletter kostenlos unter [www.financial.de](http://www.financial.de)

# Inlandsaktien mit Potenzial

## Chartchancen aus unterschiedlichen Gründen

### Neues Allzeithoch

Bilfinger SE (WKN: 590 900, Abb. 1) ist in neues charttechnisches Territorium vorgestoßen. Während der Kurs im November 2012 (rote Ellipse) noch am bisherigen Hoch von 77,40 EUR scheiterte und unter großen Umsätzen ein Fehlsignal produzierte, gelang nun der Ausbruch – wiederum mit ordentlichen Umsätzen. Der Unterschied: Im November war die Aktie beim Ausbruchversuch schon vom langen Kursanstieg erschöpft, diesmal kam sie ausgeruht aus einer Konsolidierung.

### Trendbruch & Umkehrformation

Wacker Chemie (WKN: WCH 888, Abb. 2) war einer der Profiteure des Solarbooms und eines seiner Opfer. Seit Anfang 2011 kannte die Aktie nur noch einen Weg – nach unten. Doch seit dem Jahreswechsel 2012/13 kommt wieder Leben in das Papier. Nicht nur wurde der Abwärtstrend gebrochen, es bildete sich



auch gut sichtbar eine Schulter-Kopf-Schulter-Umkehrformation heraus. Und das Wichtigste: All dies geschah mit deutlich anziehenden Umsätzen.

### Rounding Bottom

Beim ehemaligen Highflyer K+S (WKN: KSA G88, Abb. 3) deutet sich ein Ende der fast fünfjährigen Konsolidierung an. Von oben wird der Kursverlauf noch durch mehrere abwärts gerichtete Trendlinien in Schach gehalten, wobei nur die nächstliegende eingezeichnet wurde. Gleichzeitig zeigt sich an der Unterseite des Kursverlaufs eine „Rounding Bottom“-Formation. In jedem Fall spitzt sich die Situation zwischen beiden Linien zu. Erst ein Ausbruch – vorzugsweise mit großen Umsätzen – würde die Formation vollenden.

### Ausbruch nach oben

Beim Technik- und Infrastrukturkonzern Vossloh (WKN: 766 710, Abb. 4) zeigt sich gleich eine ganze Folge von Ausbrüchen nach oben. Am bedeutendsten war im bisherigen Chartverlauf die Marke von 79 EUR (mittlere blaue Linie). Hier gab es Ende Oktober 2012 bereits einen Ausbruch (rote Ellipse), der allerdings in sich zusammenfiel. Aktuell wurde nicht nur diese Marke, sondern auch das Hoch vom Februar 2012 mit guten Umsätzen überschritten. ■

Ralph Malisch

# Flirt mit dem All-Time-High

## Relative Ruhe in Japan

### US-Aktien am Scheideweg

Nur wenige Punkte trennen Dow Jones Industrials (DJIA30) und S&P500 noch von ihren All-Time-Highs. Auch relativ ging es mit sieben (S&P500) bzw. sechs Rängen (DJIA30) ordentlich voran. Damit haben sich beide Indizes seit den Tiefs im Frühjahr 2009 mehr als verdoppelt – weniger wegen hervorragender Wirtschaftsaussichten als aufgrund von Geldschwemme und Anlage-Notstand. Spannend wird es so nahe an den historischen Hochs allemal. Gelingt ein überzeugender Bruch, sind weitere Kursgewinne programmiert. Allerdings wäre auch ein Ausbruch aus den herausgebildeten Aufwärtskeilen nach unten denkbar und dürfte ebenfalls für Beschleunigung sorgen – in die Gegenrichtung.

### Japan relativ kein Thema

Vergleichsweise eindeutig ist dagegen die Situation in China: Die Aktien des Shenzhen-A-Index stürmten nach dem Bruch des mehrjährigen Abwärtstrends nach oben um weitere neun Ränge voran und landeten auf Rang 4. Dagegen verharrt Japan, dessen kommendem Crack-up-Boom wir uns ab Seite 20 widmen, unverändert im unteren Mittelfeld (Rang 17) – zumindest aus Sicht eines Euro-Anlegers. In Landeswährung befindet sich der Nikkei-225-Index jedoch bemerkenswerterweise mit einem Abstand von +17,4% vom gleitenden Halbjahresdurchschnitt (Spalte „GD Halbjahr Abst.“) aber im übergekauften Bereich – die Mischung aus wegbrechender Währung und boomendem Aktienmarkt macht's möglich.

### Prügel für Gold

Als wir das letzte Mal davon schrieben, dass das Thema Edelmetalle medial

erst einmal durch sei, haben wir in gewisser Weise die Rechnung ohne „Fed-Wirt“ Bernanke gemacht. Der gab im Vorfeld des G20-Treffens Entwarnung für die US-Konjunktur – alles wird gut! Als verantwortlicher Papiergeldkönig hat er ein vitales Interesse daran, Gold als Gegenspieler „seiner“ US-Dollar zu schwächen. Auch die bestens vernetzte Investorenlegende George Soros stieß praktisch zeitgleich in dasselbe Horn. Mehr als die Hälfte seiner Goldbestände habe er verkauft. Den Tagesaktualitäten zum Trotz: Es wird auch künftig mehr Geld gedruckt als Gold gefördert. ■

Ralph Malisch

RELATIVE-STÄRKE-RANGLISTE: LÄNDER-INDIZES UND ROHSTOFFE AUS SICHT EINES EUROPÄISCHEN INVESTORS								AUSGEWÄHLTE TECHNISCHE INDIKATOREN IN LANDESWÄHRUNG					
INDEX	LAND	RELATIVE STÄRKE ZUM						LAGE KURS			GD HALBJAHR		VOLA
		15.2.	18.1.	14.12.	23.11.	19.10.	21.9.	4 Wo	6 Mo	3 JHR	STEIG.%	ABST.%	REL.
MERVAL	ARG	1	1	14	25	24	23	42	81	73	+0,26	+25,0	1,0
S.E.T.	THAI	2	4	8	11	8	9	81	96	99	+0,18	+14,1	0,9
MDAX	D	3	5	4	10	7	12	73	94	97	+0,13	+11,2	0,6
SHENZHEN A	CHINA	4	13	26	26	26	26	93	95	34	+0,08	+12,4	0,9
TECDAX	D	5	9	11	7	14	11	83	95	81	+0,11	+8,6	0,9
H SHARES	CHINA	6	2	2	8	10	25	26	84	61	+0,16	+11,4	0,8
SMI	CH	7	8	9	9	5	10	85	97	96	+0,11	+10,0	0,9
ALL ORD.	AUS	8	15	15	13	13	18	92	97	91	+0,13	+10,8	0,7
HANG SENG	HK	9	7	7	4	11	20	35	88	82	+0,12	+8,3	0,7
RTX	RUS	10	6	12	15	15	16	0	68	39	+0,04	+3,8	0,5
CAC 40	F	11	10	6	6	6	7	31	71	60	+0,05	+3,1	0,8
S&P 500	USA	12	19	20	20	19	17	75	92	97	+0,06	+5,6	0,6
DAX	D	13	12	3	5	2	4	4	70	87	+0,07	+2,8	0,8
IBEX 35	E	14	3	5	1	1	2	27	60	39	+0,10	+2,2	0,9
DJIA 30		15	21	22	22	20	19	73	92	97	+0,05	+4,9	0,6
ROHÖL	USA	16	18	24	24	25	24	25	71	56	+0,02	+4,6	0,6
NIKKEI 225	J	17	17	19	19	22	21	64	88	90	+0,21	+17,4	1,7
FTSE 100	GB	18	20	18	17	17	15	54	85	92	+0,06	+6,8	0,9
SENSEX	INDIEN	19	14	13	18	9	6	1	73	72	+0,08	+3,1	0,5
KOSPI	KOREA	20	16	10	12	18	14	62	65	61	+0,03	+1,6	0,7
REXP 10 *	D	21	22	17	16	21	22	51	58	90	+0,00	-0,2	0,7
NASDAQ 100	USA	22	23	23	23	23	13	72	63	88	+0,01	+1,6	0,8
PTX	POLEN	23	11	1	2	3	5	2	49	43	+0,04	+0,2	0,7
GOLD		24	25	21	14	16	8	0	7	66	+0,00	-5,2	0,7
SILBER		25	24	16	3	12	3	0	27	45	+0,05	-6,0	0,7
HUI *	USA	26	26	25	21	4	1	0	0	3	-0,09	-17,0	0,9

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

# Anleihezinsen drehen – aber noch keine Gefahr für den Aktienmarkt!

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

Die Anleihezinsen haben gedreht und vermutlich ihren tiefsten Stand nun endgültig hinter sich gelassen. In früheren Zeiten, als das Zinsniveau noch zwischen 4 und 10% lag, hätte man eine solche Zinswende als starkes Warnsignal für den Aktienmarkt einstufen müssen. Aber bei Anleihezinsen von nur 2% kann man davon ausgehen, dass solche Renditen noch keine ernstzunehmende Konkurrenz für Dividendenpapiere sind. Hier unsere Indikatoren im Einzelnen:

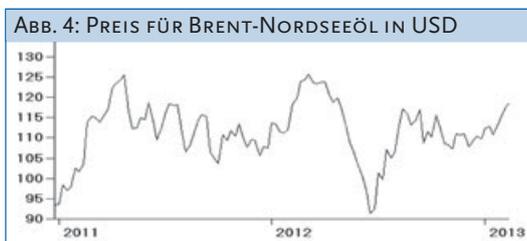
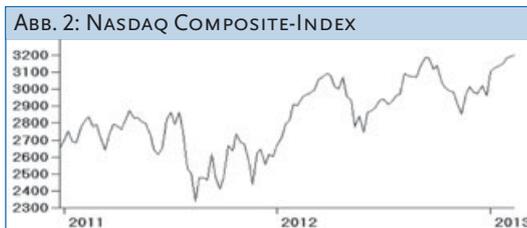
## Das GESAMTSYSTEM: Positiv 2:1!

**1) Zinsstruktur: Positiv!** Der Zinsabstand zwischen „langen“ und „kurzen“ Zinsen, der auf eine Studie des Instituts für Weltwirtschaft in Kiel zurückgeht, hat sich auch in den letzten Jahren als ausgezeichneter Indikator für die Weltkonjunktur erwiesen. Sinkt die Kurve unter Null, droht Rezession. Wir sehen aber, dass diese Gefahr mittlerweile gebannt ist; die Kurve geht seit Herbst 2012 wieder nach oben. Eine Weltrezession droht nicht mehr.

**2) Index-Trend-Methode (Nasdaq-Dow-Utility-DAX): Positiv!** Auch wenn unsere drei Frühindikatoren unter den Aktienindizes seit Februar nicht mehr so recht vorankommen, bleibt der Aufwärtstrend insgesamt doch noch klar erhalten. Gefahr drohte diesem Indikator erst, wenn der Nasdaq Composite Index unter die Marke 2.853 Punkte fällt. Mitte Februar pendelte er zwischen 3.150 und 3.200 Punkten.

## 3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 2:3

**Anleihezinsen: Negativ!** Die Anleihezinsen haben zwar nunmehr eine Wende nach oben vollzogen. Mitte Februar überschritten die Renditen der zehnjährigen US-Staatspapiere wieder die 2%-Marke. Doch das sollte noch nicht beunruhigen, denn sie sind weiterhin zu niedrig, um den Dividendenrenditen der Aktien Konkurrenz bieten zu können.



**Ölpreis: Negativ!** Der Ölpreis bleibt auf hohem Niveau, auch wenn sein Anstieg nicht mehr steil nach oben verläuft, sondern eher einem „Seitwärtstrend“ entspricht. Erst ein Absinken unter die 100-USD-Marke wäre für Unternehmen und Verbraucher eine spürbare Entlastung.

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

**US-Dollar-Euro: Negativ!** Der Dollar, gemessen in Euro, liegt weiterhin im Abwärtstrend, auch wenn er sich gegen Redaktionsschluss Mitte Februar etwas erholen konnte. Die USA haben derzeit kein Interesse an einem starken US-Dollar. Doch sobald die US-Konjunktur wieder zulegt, kann sich der Dollartrend auch wieder ändern.

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

## Fazit

Unsere fünf „kleinen“ Indikatoren haben nunmehr eine knappe Mehrheit für Gefahren am Aktienmarkt erhalten. Doch sollte man dem noch keine allzu große Bedeutung beimessen, solange der Indextrend intakt ist, die Konjunkturaussichten gut sind und Alternativen zum Aktienmarkt sind nicht erkennbar. ■

Illustration: PantherMedia / Darius La.

# „Währungskrieg“ – Fiktion oder Realität?

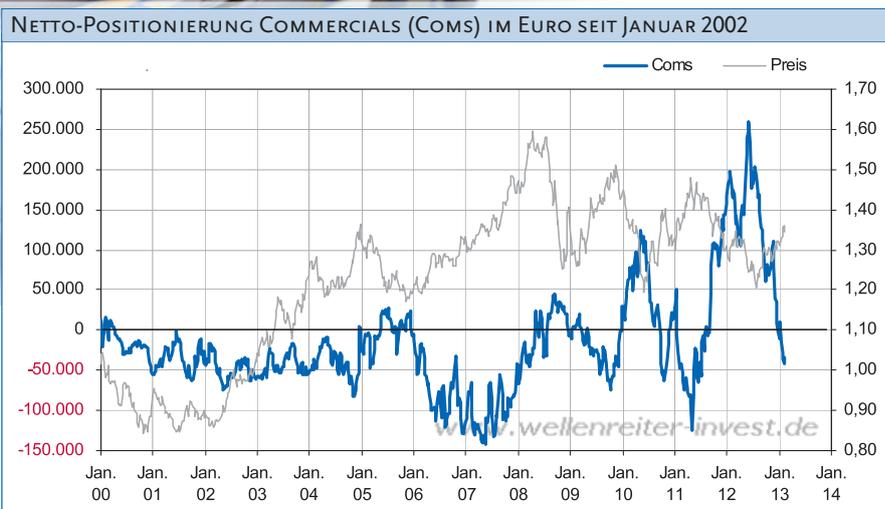
Gastbeitrag von Alexander Hirsekorn ([www.wellenreiter-invest.de](http://www.wellenreiter-invest.de))



Im November/Dezember 2012 machte das Wort „Fiskalklippe“ die Runde, mittlerweile ist es aus der Medienberichterstattung nahezu gänzlich verschwunden. Das Verhalten der Börsianer ähnelt dem Karnevalshit der Kölner Band Höhner – „Die Karawane zieht weiter ...“. In den letzten Wochen beherrscht dafür das Wort „Währungskrieg“ die mediale Berichterstattung. Auch dieses Thema dürfte ein kurzes Haltbarkeitsdatum besitzen. Die Schwäche des Yen ist ein Thema für Börsianer, im Verhältnis zu den USA kann ein impulsiver Anstieg des US-Dollar versus Yen beobachtet werden. Dieser Anstieg folgt auf eine fünfjährige Abwärtsbewegung, die im Februar das 38%-Retracement dieser Trendbewegung erreicht hat. Diese Bewegung ist daher eine Korrektur des vorherigen Trends. Die Stärke des Trends deutet übergeordnet auf weiteres Trendpotenzial. Ähnlich scharfe Preisbewegungen konnten auch in den 90er Jahren beobachtet werden. Bezüglich des EUR/USD sind zuletzt von Seiten Frankreichs Stimmen zu hören, dass die Euro-Aufwertung zu stark sei. Solche verbalen Interventionen hat es schon immer gegeben, sie stellen keine Veränderung dar. Sie sind zumindest dann kurzfristig erfolgreich, wenn bereits relativ viel Spekulation in die Trendrichtung der letzten Monate vorhanden ist.

## EUR/USD notiert nahe am fairen Wert

Zur Feststellung, wie viel Spekulation bereits in den Kursen enthalten ist, hilft ein Blick auf den US-Terminmarkt. Im CoT-Report vom 12.02.2013 besitzen die Commercials eine Netto-Short-Positionierung von 33.229 Kontrakten, während die Großspekulanten ihre Netto-Short-Positionierung des Vorjahres in eine geringe Netto-Long-Positionierung verändert haben. Wenn das Wort „Krieg“ im Zusammenhang mit einem Währungspaar angemessen wäre, dann im Sommer 2012, als das Open Interest im EUR/USD explodierte und die Commercials in nie gesehnen Ausmaß Long-Positionen aufbauten.



Aus Sicht der kommerziellen Marktteilnehmer ist der Euro leicht überbewertet, der faire Wert des Währungspaares liegt im Bereich 1,31/32. Ein Blick auf den langfristigen Chart zeigt zudem an, dass der Euro gg. US-Dollar 2002/03 impulsiv anstieg und solche Anstiege nach einer Baissephase üblich sind. Daher folgt auch der Anstieg des US-Dollar gegen den Yen einem üblichen Muster nach einer Baisse. Seit 2004 handelt der EUR/USD überwiegend in der Bandbreite 1,20-1,50, 2008 ergab sich temporär ein Überschießen auf der Oberseite. Innerhalb dieser Bandbreite notiert er nahezu in der Mitte der Spanne und zudem nahe an seinem fairen Wert.

## Fazit

Das Modewort „Währungskrieg“ ist bei genauer Betrachtung viel heiße Luft und sollte daher recht schnell aus der täglichen medialen Berichterstattung verschwinden. Der EUR/USD korrigiert seinen Anstieg seit Ende Juli 2012 und notiert in der Nähe seines fairen Wertes, so dass in den kommenden Wochen keine extreme Trendbewegung zu erwarten 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](http://www.wellenreiter-invest.de/cot.html) abgerufen werden.

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

Illustration: PantherMedia / icetray

# Fehlstart ins neue Jahr

*Edelmetalle und die Aktien von Gold- und Silberminen bescherten Anlegern in den ersten sechs Wochen des Jahres 2013 meist Verluste.*

Der SI-Musterdepotwert **First Majestic Silver (IK)** büßte bis Mitte Februar 2013 etwa 10% an Kurswert ein, der Dow Jones gewann fast 5%. Die Aktie der auf Edelmetalle spezialisierten Beteiligungsgesellschaft **Franco-Nevada (IK)** verlor im selben Zeitraum 7%, der Nasdaq Composite legte 2% zu. Gold- und Silberpreis dümpelten bisher nahe der Null-Linie. Für Edelmetall-Fans ein enttäuschender Start ins neue Jahr, nach einer bereits schwachen Entwicklung 2011 und 2012. Woran liegt's?

## Sprott kauft Cisco, DAX testet die 9.000

Aktien haben die Nase vorn, Edelmetallwerte sind die großen Verlierer. So die aktuelle Zwischenbilanz für das neue Jahr. „Die 9.000 werden im DAX getestet!“, jubelt denn auch Frank Fischer, der Manager des erfolgreichen Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen, am 7.2. in seiner Wallstreet-Online-Kolumne. Nachdem es EZB-Präsident Mario Draghi im Sommer 2012 gelungen war, die Märkte zu beruhigen, ist Europa im Aufwind. Die Sentix-Konjunkturerwartungen in Euroland sind auf dem höchsten Stand seit Juni 2007, dem Beginn der Finanzkrise. Anleger werden in diesem von Wachstumserwartungen, moderater Inflation und niedrigen Zinsen bestimmten Szenario „geradezu in Aktien gezwungen“.

Der für seine Silberbegeisterung bekannte Milliardär und Hedgefonds-Guru Eric Sprott bekräftigte am 10.2. in einem Interview, dass der Preis des Edelmetalls wegen der Nicht-Nachhaltigkeit von Wirtschaft und Finanzsystem auf 2.000 USD steigen wird. Sein Anlageverhalten sprach zuletzt jedoch eine andere Sprache. Wie der letzten Pflichtmitteilung an die US-Börsenaufsicht zu entnehmen ist, hat Sprott im 4. Quartal 2012 in seinem zu-



letzt von Verlusten geplagten Fonds Edelmetallinvestments radikal reduziert. Stattdessen stieg Sprott über Kaufoptionen u.a. beim Netzwerkspezialisten Cisco Systems und bei den US-Autoherstellern Ford und General Motors ein.

Zwei exemplarisch herausgegriffene Finanzmanager aus Deutschland und Nordamerika – in beiden Fällen dieselbe Aussage: Die akute Misere ist vorbei, Aktien sind dem Kriseninvestment Edelmetalle vorzuziehen. Eric Sprott geht ganz offensichtlich davon aus, dass er zunächst mit US-Industriewerten Gewinne einfahren und die abgestoßenen Gold- und Silber-Titel zu einem späteren Zeitpunkt billiger zurückkaufen kann.

„Silberjunge“ Thorsten Schulte ist in seinem Ausblick auf das Jahr 2013 auf kurze Sicht ähnlich wenig optimistisch. Er empfiehlt Silberkäufe unter 30 USD/oz und „hofft und erwartet, dass wir 26 bis 28 USD je Feinunze im 1. Halbjahr 2013 nicht unterschreiten werden“. Mittel- und längerfristig ist Schulte für das Metall weiter bullish: „Zwischen Ende 2013 und Ende 2015 werden wir eine neue große Silberhaube bekommen, die am Ende weit über 100 USD hinausführen wird.“

## Die Zocker bestimmen weiterhin den Preis

Die schlechte Stimmung gegenüber Gold und Silber ist auch bei Gesprächen mit deutschen Privatanlegern zu spüren – kein Wunder, wenn der Stammtischnachbar von seinen Gewinnen mit deutschen Aktien im Jahr 2012 erzählt. Ursächlich für die schwachen Preise von Gold und Silber ist dieses negative Sentiment nicht.

Gold-ETFs litten zuletzt unter weiteren, allerdings nur leichten Mittelabflüssen. Im Gegensatz dazu erklommen die Bestände

Anzeige

**GoldMoney**  
Der bessere Weg Gold und Silber zu kaufen

**Gold kaufen und sicher lagern – in weltweit anerkannten Hochsicherheitstresoren**

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

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

# Hyperinflation des US-Dollars?

Gastkolumne von James Turk



Die Hyperinflation einer Währung wird oft als Ereignis bezeichnet, das plötzlich eintritt – das ist jedoch nicht der Fall. Eine Hyperinflation entsteht nicht „aus heiterem Himmel“. Es ist ein Prozess mit vielen Schritten, welche letztendlich zur Zerstörung einer Währung führen.

Einen großen Schritt in Richtung Hyperinflation hat die US-Regierung kürzlich vorgenommen: Mit der Aussetzung der Verschuldungsobergrenze wurde die Kontrollinstanz hinsichtlich der Ausgabefreudigkeit von Politikern beseitigt und der letzte Anschein von Haushaltsdisziplin aufgegeben. Seit Beginn der Finanzkrise 2008 hat die US-Bundesregierung jedes Jahr ein Haushaltsdefizit von mehr als 1 Bio. USD eingefahren. Da die Regierung mehr ausgibt als sie einnimmt, muss sie sich zur Finanzierung dieser Defizite Dollars borgen, was zur Erhöhung der Gesamtschuldenmenge führt. Die letzte Verschuldungsobergrenze von 16,4 Bio. USD wurde im Januar erreicht.

Anstatt die außer Kontrolle geratenen Staatsausgaben in den Griff zu bekommen, einigten sich die Politiker beider Parteien auf die Ausset-

zung der Verschuldungsobergrenze – d.h. es besteht kein Ausgabenlimit bis zum 18. Mai. Am 19. Mai wird die Verschuldungsobergrenze dann auf die bis dato ausstehende Gesamtschuldenmenge angehoben. Folglich muss die Verschuldungsobergrenze gleich wieder auf den Prüfstand, um das nächste Haushaltsjahr finanzieren zu können. Dieser Mechanismus erinnert an die Entscheidungen des US-Präsidenten Nixon im Jahr 1971. Anstatt die finanziellen Ungleichgewichte der USA in Angriff zu nehmen, entschied er sich dafür, die verfassungsmäßige Bindung des US-Dollars an Gold, Zitat, „vorübergehend auszusetzen“. Seine „vorübergehende Aussetzung“ dauert nun schon 42 Jahre an, was der eigentlich springende Punkt ist.

Die Aussetzung der Verschuldungsobergrenze wird nicht vorübergehend sein. Die Politik wird sich auch in Zukunft für die geschmeidige Option entscheiden und weitere Aussetzungen anordnen – so wie schon in Deutschland in den 20ern, in Serbien in den 90ern und jüngst in Simbabwe. Bei jeder Erhöhung der Obergrenze zeigt sich der düstere Zustand der US-Staatsfinanzen. Als die Grenze das letzte Mal erreicht wurde, verloren die USA ihr AAA-Kreditrating. Außer Kontrolle geratene Staatsausgaben sind immer die Ursache von Hyperinflationen. Die Anhebung der Schuldenobergrenze war die letzte Hürde für unbegrenzte Ausgaben der US-Bundesregierung – und ein Riesenschritt in Richtung Hyperinflation des US-Dollar. ■

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

## EDELMETALLPREISE, -INDIZES UND -RATIOS

	KURS				VERÄNDERUNG		
	15.2.13	18.1.13	02.01.13	02.01.06	ZUM VOR-MONAT	SEIT JAHRES-BEGINN	SEIT 02.01.06
GOLD IN USD	1.609,95	1.684,95	1.686,10	516,88	-4,5%	-4,5%	211,5%
GOLD IN EUR	1.204,87	1.264,88	1.278,32	437,30	-4,7%	-5,7%	175,5%
SILBER IN USD	29,84	31,87	31,00	8,87	-6,4%	-3,7%	236,4%
SILBER IN EUR	22,33	23,92	23,50	7,61	-6,6%	-5,0%	193,4%
PLATIN IN USD	1.679,00	1.667,50	1.565,50	966,50	0,7%	7,3%	73,7%
PALLADIUM IN USD	759,00	721,50	705,50	254,00	5,2%	7,6%	198,8%
HUI (INDEX)	379,21	429,09	450,51	298,77	-11,6%	-15,8%	26,9%
GOLD/SILBER-RATIO	53,95	52,87	54,39	58,27	2,0%		
DOW JONES/GOLD-RATIO	8,68	8,10	7,95	21,20	7,2%		
DOLLARKURS (EUR/USD)	1,3362						

von Silber-ETFs im Januar 2013 einen neuen Rekordwert, wie die Nachrichtenagentur Bloomberg berichtete. Der Verkauf von Silbermünzen „American Eagle“ bei der U.S. Mint lag im Januar 2013 sogar auf einem 5-Jahres-Hoch und musste wegen Lieferschwierigkeiten zeitweise eingestellt werden. Anleger haben offenbar von Gold in Silber umgeschichtet. Eine Verkaufswelle ist daraus nicht abzuleiten.

Der Druck auf die Edelmetallpreise scheint deshalb weiterhin vor allem vom Terminmarkt auszugehen. Das war am Rosenmontag

wieder zu beobachten. Nach Äußerungen von EZB-Präsident Draghi knickte der Euro ein. Wegen des relativ stärkeren Dollars stürzten daraufhin Gold und Silber ab. So etwas kann nur im computergesteuerten Sekundenhandel passieren. Marktteilnehmer mit einem längeren Zeithorizont nutzen solche Tage für Käufe.

### Fazit

Die Stimmung für Edelmetalle hat sich 2013 weiter eingetrübt. Ein Ende der Hausse bei Gold und Silber ist jedoch nicht zu erwarten. Denn die weltweiten Schuldenprobleme sind weiterhin ungelöst. In japanischen Yen gerechnet, hat der Goldpreis übrigens in diesen Tagen sogar ein neues Allzeithoch hingelegt. ■

Rainer Kromarek

### 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: Sturm, Ruger Co. (IK)

Die Firma Sturm, Ruger & Co. Inc. (WKN 861 820) ist einer der weltweit führenden Hersteller von hoch qualitativen Schusswaffen auf dem kommerziellen Markt. William B. Ruger gründete das Unternehmen im Jahr 1949 mit lediglich 50.000 USD, danach begann die Success Story, die derzeit auf einen Höhepunkt hinsteuert. Ruger produziert jedes Jahr Hunderttausende von Schusswaffen für die Jagd, Schießsport, Sammeln, Selbstverteidigung, Strafverfolgungs- und Regierungsbehörden. Derzeit sind Waffenhersteller im Fokus der US-Politik, seit es dort immer wieder zu Amokläufen mit zahlreichen Toten gekommen ist. Der Reflex seitens der US-Regierung kam relativ schnell und klar: Bürgern soll der Zugang zu Waffen erschwert werden. Amerikas mächtige Waffenlobby National Rifle Association (NRA) wehrt sich vehement dagegen und die Bürger gehen erstmal Waffen einkaufen – Ruger freut dies.

Ruger zeichnet sich beispielsweise im Vergleich zum Konkurrenten Smith & Wesson durch ein neueres Produktportfolio aus und ist nahezu schuldenfrei. Die Aktie notiert bei knapp 54 USD und damit nur 6 USD unter dem Allzeithoch. Ende 2012 zahlte das Unternehmen eine Sonderdividende von 4,50 USD, das Geschäftsjahr lief ausgezeichnet und trotz Sonderdividende konnte Sturm Ruger das Eigenkapital und die Barreserven erhöhen. Die Quartalszahlen von Ende Februar werden wieder ausgezeichnet sein, dafür sorgte schon Präsident Obama mit seinen Absichten strengerer Waffengesetze. Denn was macht der Bürger, wenn er befürchtet, er könnte nicht mehr so leicht an Waffen gelangen? Er tätigt strategische Käufe, auch Hamsterkäufe genannt. Zudem fühlen sich viele Bürger in den USA, dem Hauptabsatzmarkt, all-

gemein sehr unsicher und zu wenig geschützt – Sturm Ruger gibt dem Bürger mit seinen Produkten die passende Möglichkeit, sich wieder sicherer zu fühlen. Fazit: Für Anleger, die mit dem Thema Waffen kein Problem haben, ist die Aktie aus fundamentaler Sicht ein klarer Buy, und das Momentum ist zudem hoch. ■

Patrick Meidel



**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).

# Goodbye: SHW

Aktien von Automobilzulieferern konnten seit dem vergangenen Sommer im Schlepptau der großen Autobauer ebenfalls kräftige Kursaufschläge verbuchen. Die Sorgen vor einem Einbruch der Automobilkonjunktur haben sich dank des anhaltenden Wachstums in den Schwellenländern und der Stärke des US-Marktes so nicht erfüllt. Davon profitierte schließlich der Sektor als Ganzes. Unterdurchschnittlich schnitten hingegen die Anteile des schwä-

bischen Zulieferers SHW ab. Das mag mit der doch deutlich rückläufigen Dynamik im Geschäft mit Pumpen, Motorkomponenten und Bremscheiben zusammenhängen. So schloss der Konzern das letzte Geschäftsjahr letztlich nur mit einem bescheidenen Umsatzplus von 2,5% auf 325 Mio. EUR ab. Auch wenn man den zwischenzeitlichen Verkauf einer kanadischen Beteiligung herausrechnet, ist diese Entwicklung eher ernüchternd. Immerhin erwartet der Vorstand für 2013 trotz eines anspruchsvollen Umfelds weiteres Wachstum.

SHW ist kein schlechtes Unternehmen und seine Produkte, die zur Kraftstoff- und CO<sub>2</sub>-Reduzierung einen wesentlichen Beitrag leisten, profitieren von langfristig intakten Trends im Automobilbau. Allerdings mahnt die Underperformance doch zur Vorsicht. Auch der Kursverlauf, der zuletzt ein Doppel-Top ausbildete, sendet zunehmend Warnsignale. Da es in der Branche zudem nicht an interessanteren Alternativen mangelt, empfiehlt sich ein Um- respektive Ausstieg. Die Aktie sollte aber keineswegs von der Watchlist gestrichen werden. Bei einer Bestätigung der Ertragsperspektiven könnte sich ein Wiedereinstieg durchaus auszahlen. ■

Marcus Wessel



# Gold und Kupfer

Über zwei Explorationsgesellschaften mit einem interessanten Chancen-Risiko-Profil

Gastbeitrag von Thomas Sprengel und Walter Hachmann, TENBAGGERinfobrief

Gold und Kupfer gehören unseres Erachtens zu den Rohstoffen, die auch in Zukunft heiß begehrt sein werden. Wir stellen Ihnen zwei Unternehmen aus diesen Bereichen vor, die nach unserer Meinung glänzende Zukunftsaussichten besitzen. Es handelt sich dabei um Kurzexzerpte von recht umfangreichen Studien aus unserem Hause.

## VMS Ventures

Das kanadische Explorationsunternehmen **VMS Ventures** (WKN: A0M JYS; akt. Aktienkurs: 0,20 EUR) verfügt über mehrere aussichtsreiche Rohstoffprojekte in Kanada. Zusammen mit dem Unternehmen HudBay Minerals entwickelt VMS das Reed Lake Kupfer/Gold-Projekt. Dort wurden Ressourcen von 2,2 Mio. Tonnen à 3,8% Kupfer sowie 0,48 Gramm Gold und 6 Gramm Silber je Tonne Gestein gemessen. Zurzeit befindet sich die Kupfer/Gold-Mine im Bau und soll Ende 2013 die Produktion aufnehmen. Dabei übernimmt der Joint-Venture-Partner HudBay die vollen Kosten für einen 70%igen Anteil, während VMS einen 30%igen Anteil besitzt – ohne die Verpflichtung von Investitionskosten. Damit ist das wirtschaftliche Risiko für VMS recht gering.

Die ersten Kupfer- und Goldverkäufe sind für das 1. Quartal 2014 geplant. Pro Jahr sollen 17.000 Tonnen Kupfer produziert werden. Für VMS beträgt der Anteil damit ca. 5.000 Tonnen pro Jahr. Die Gesellschaft rechnet damit, dass die Minengenehmigung Ende 2013 erteilt wird. Wir schätzen das Kurspotenzial auf 12-Monats-Sicht auf 50%, was einem Kursanstieg auf rund 0,30 EUR entspricht. Die Aktie ist jedoch nur für spekulative Investoren geeignet, die einen volatilen Aktienkursverlauf gewöhnt sind.

## Excalibur Resources

Das kanadische Unternehmen **Excalibur Resources** (WKN: A0Y JNV; akt. Aktienkurs: 0,20 EUR) besitzt einen Joint-Venture-Anteil von 49% an der mexikanischen Catanava-Goldmine. Nachdem die Produktionsanlagen im letzten Jahr erfolgreich installiert worden sind, hat die Testproduktion begonnen. Die volle Produktion ist für das 2. Quartal 2013 geplant.

Jährlich sollen zunächst bis zu 20.000 Unzen Gold zu verhältnismäßig niedrigen Kosten gefördert werden. Eine spätere Ver-



**Thomas Sprengel (l.) und Walter Hachmann** gründeten den Börsen-Informationsdienst „TENBAGGERinfobrief“, um hauptsächlich Rohstoffaktien vorzustellen, die das Potenzial einer Vervielfachung haben. Investments in diese Aktienklasse sind für risikobewusste Anleger mit einem Horizont von drei bis fünf Jahren empfehlenswert. Weitere Informationen unter [www.tenbagger.info](http://www.tenbagger.info)

doppelung oder gar Verdreifachung der Produktion ist geplant. Des Weiteren sollen weitere Goldprojekte akquiriert werden, so dass für die kommenden Jahre ein steter Zuwachs zu erwarten ist. Die Unternehmensleitung plant die Auszahlung von Dividenden an die Aktionäre, sobald mit den Goldverkäufen ausreichende Umsatzerlöse erzielt werden können. Schon im 2. Halbjahr 2013 könnte die erste Dividendenzahlung fließen. Damit wäre Excalibur auch für Dividendenjäger interessant.

Die Aktie ist für spekulative Investoren geeignet, die mit hohen Schwankungen des Börsenkurses leben können. Bei erfolgreicher Umsetzung des Geschäftsplans halten wir eine Kursverdoppelung (auf ca. 0,40 EUR) innerhalb von 12 Monaten für möglich. ■

**HINWEIS:** In der Rubrik „Gastanalyse“ kommen Mitarbeiter verschiedener Researchhäuser zu Wort. Die vorgestellten Analysen stimmen nicht zwingend mit der Einschätzung der Smart Investor-Redaktion überein!

# CANSLIM-Aktien im Check

In Ausgabe 12/2012 hatten wir einige Aktien genannt, welcher mit der CANSLIM-Methode ermittelt wurden. Nun möchten wir einen näheren Blick auf diese Unternehmen werfen.

## Alles auf „Growth“

Der erstmals in den 1950er Jahren von William J. O’Neill formulierte CANSLIM-Ansatz zielt darauf, in die Vorreiter-Aktien einer Hausse zu investieren, sobald diese nach Vollen- dung einer Konsolidierungsphase ein neues Kaufsignal („Buy Point“ oder „Buy Trigger“) generieren. Es ist ein aggressiver, zugleich sehr wirkungs- voller „Growth“-Ansatz. Das „C“ steht dabei für „Current Earnings“, also die aktuellen Ergebnisse je Aktie, die mindestens 25% über dem Vorjahr liegen sollten. „A“, damit sind die „Annual Earnings“ gemeint, die in den letzten drei Jahren ebenfalls um den gleichen Prozentsatz gestiegen sein müssen. Hinter dem „N“ steckt die Idee eines neuen Produkts oder einer anderen Innovation, welche es dem Unternehmen erlaubt, weit überdurchschnittlich zu wachsen. Das „S“ (supply and demand), „L“ (leader or laggard), „I“ (institutional spon- sorship) und „M“ (market indexes) bilden schließlich vier eher technische Faktoren ab. Eine genaue Erläuterung des Ansatzes findet sich im oben genannten Artikel in Heft 12/2012.

## Verdienen am US-Hypothekenmarkt

Mit der Erholung am US-Häusermarkt steigen auch die Gewinne der Hypothekenfinanzierer und Banken. Ocwen Financial ist als Service-Dienstleister auf derartige Kredite und Hypotheken spe- zialisiert, wobei die Gesellschaft zusätzlich noch ergänzende Asset-Management-Dienstleistungen anbietet. Das Unterneh- men kauft Banken und Hypothekenfinanzierern wie Fannie Mae und Freddie Mac notleidende Kredite ab, strukturiert diese neu, nimmt hierfür Gebühren und bietet auch Hausbesitzern, die vor der Zwangsvollstreckung stehen, entsprechende Hilfen an. Seit dem Beginn der US-Immobilienkrise hat die Gesellschaft bereits weit über 200.000 Darlehensverträge neu modifiziert. Ocwen, die auch am „Making Home Affordable Program“ des US-Finanz- ministeriums teilnehmen, wuchsen zuletzt vor allem durch grö- ßere Zukäufe. So übernahm das Unternehmen im vierten Quar- tal den Hypotheken-Dienstleister Homeward sowie umfangrei- che Assets der insolventen Residential Capital. Trotz der hierfür nötigen Kapitalerhöhung und eines nicht unerheblichen Ver- wässerungseffekts rechnen Analysten für 2013 mit einer Ver- dreifachung des Gewinns je Aktie. Mit Ocwen eng verbunden ist bis heute ein anderer CANSLIM-Wert. Altisource Portfolio Solu- tions wurde 2009 in Form eines Spin-offs von Ocwen ausgeglic- dert und an die Börse gebracht. Der Fokus liegt auch hier auf Immobilienkrediten und ergänzenden Services. Mit der Verwal-

AUSGEWÄHLTE CANSLIM-AKTIEN									
NAME	WKN	KURS	MCAP*	UMSATZ		EPS		KGV	PEG**
				2012*	2013E*	2012	2013E		
3D SYSTEMS	888 346	59,53	3,4	0,35	0,44	1,23	1,57	37,9	2,0
ALTISOURCE PORTFOLIO	A0X 9T0	87,73	2,1	0,58	0,92	4,32	7,11	12,3	0,4
ARM HOLDINGS	913 717	43,78	20,0	0,90	1,05	0,70	0,88	49,8	2,6
CATAMARAN	A1J 08W	53,65	3,3	9,90	14,90	1,12	1,83	29,3	1,6
MICHAEL KORS	A1J QXP	63,27	12,6	2,00	2,60	1,56	2,05	30,9	1,3
OCWEN FINANCIAL	A0J MWT	40,56	5,5	0,84	1,70	1,43	4,46	9,1	0,6

\*) in Mrd.; alle Angaben in USD; \*\*) Auf Basis des durchschnittlichen Wachstums der nächsten 5 Jahre

tung und Optimierung sogenannter „Real Estate Owned“-Assets – darunter fallen meist Häuser und Grundstücke in Besitz einer Bank, die diese im Zuge einer Zwangsvollstreckung nicht zu dem von ihr angedachten Preis verkaufen konnte – besetzt Altisource eine sehr profitable Nische.

## Ein spannendes Healthcare-Investment

Das US-Gesundheitssystem ist das mit Abstand teuerste der Welt. Ob es auch das beste ist, darf indes bezweifelt werden. Die Auf- gabe eines Unternehmens wie Catamaran ist es, seinen Kunden Kosten- und Effizienzvorteile zu verschaffen und dabei gleichzei- tig die medizinische Versorgung zu verbessern. Catamaran, die 2012 aus dem Zusammenschluss von Catalyst Health Solutions und SXC hervorgegangen sind, gehören zur Gruppe der soge- nannten „Pharma Benefit Managers“ (kurz: PBMs). Dahinter ver- bergen sich unabhängige Pharma-Dienstleister, die unter an- drem für die Zusammenstellung von Gesundheits- und Arzneimit- telplänen auf Versicherungsseite, den Abschluss von Apotheken- verträgen sowie Rabattverhandlungen mit Pharmaherstellern zu- ständig sind. Mit „RxCLaim“ besitzt das Unternehmen zudem ein schnelles, hochmodernes Online-System zur Abwicklung und Weiterleitung von Anträgen auf verschreibungspflichtige Medika- mente. Für viele kleinere PBMs übernimmt Catamaran zugleich den technischen Support, stellt Kapazitäten und Expertise zur Verfügung. Nachdem man sich in den vergangenen Jahren auch dank einer aggressiven Akquisitionspolitik sehr dynamisch weiterentwickelt hat – allein 2012 dürften sich die Erlöse nahezu verdoppelt haben –, vertraut der Vorstand für die Zukunft auf eine recht ähnliche und für einen CANSLIM-Wert nicht unübliche Kombination aus internem und externem Wachstum. Dabei profi- tiert der Konzern in zunehmendem Maße von Größenvorteilen.

## Wie Technik unseren Alltag revolutioniert

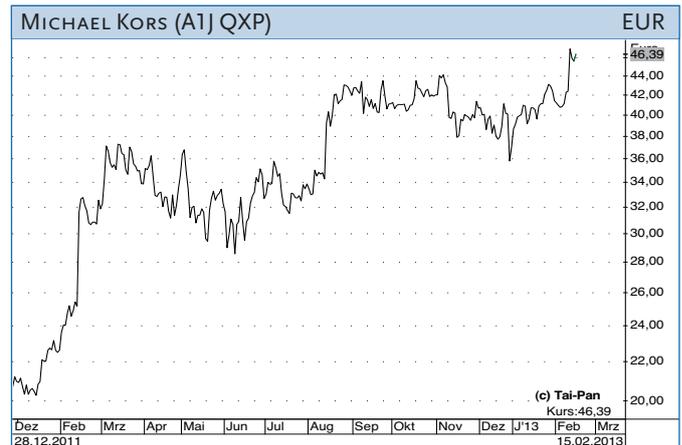
Zu den wohl spannendsten Trends im Technologiesektor zählt der Aufstieg der 3D-Drucker. Das Nasdaq-Unternehmen 3D Sys- tems zählt zusammen mit Konkurrent Stratasys zu den techno-

logisch führenden Anbietern auf diesem Gebiet. Der Reiz der 3D-Drucker-Story liegt in dem absehbaren Sprung von einem reinen Industrie- und Nischenprodukt zu einer millionenfach installierten Massenware, die vergleichbar dem Smartphone eines Tages wie selbstverständlich zu unserem Alltag gehört. Bislang stehen die hohen Preise der Endgeräte einem solchen Durchbruch noch entgegen. Aber auch hier ist mit steigenden Stückzahlen eine Kostendegression zu erwarten. 3D Systems verkauft nicht allein die Drucker, sondern auch das dafür notwendige Zubehör, die Druckermaterialien und Software. Hinzu kommen bestimmte Services und Wartungsangebote. Welches Momentum eine CANSLIM-Aktie entwickeln kann, zeigt der Kursverlauf der vergangenen Monate. Allein seit unserer Dezember-Ausgabe legten 3D Systems weitere knapp 50% zu. Binnen Jahresfrist beläuft sich der Zugewinn inzwischen auf über 250%. Angesichts solcher Steigerungsraten sollten kurzfristige Rücksetzer nicht überraschen.

Von den Umwälzungen auf dem PC-Markt möchte der britische Chip-Designer ARM Holdings in Zukunft noch stärker profitieren. Bislang war der Konzern mit seinen stromsparenden Mikroprozessoren vor allem bei Smartphones und Tablets stark vertreten. Nun kündigte der Konzern an, bis zum Jahr 2015 im traditionellen PC-Geschäft einen Marktanteil von mehr als 10% anzustreben. Für Intel kommt dieses Ziel einer Kampf-ansage gleich, zumal Microsoft zuletzt mit „Windows 8 RT“ erstmals ein Betriebssystem speziell für ARM-Prozessoren vorstellte. Dem Kursverlauf nach zu urteilen, sollte ARMs Strategie von Erfolg gekrönt sein.

### Luxus fürs Depot

Zu den spannendsten Storys im Mode-/Einzelhandelsbereich zählt der in Hongkong ansässige und an der Nasdaq gelistete Fashionkonzern Michael Kors. Die Marke wird derzeit immer öfter von Stars wie Beyoncé und Alicia Keys getragen. Auch wenn sich Modetrends bekanntlich schnell ändern können, so stehen die Chancen doch gut, dass es dem Unternehmen gelingt, sein enormes Wachstumstempo in den kommenden Quartalen und Jahren fortzusetzen. Mit rund 350 Filialen weltweit –



die meisten davon in Nordamerika – bleibt schließlich viel Raum für eine globale Expansion der Luxusmarke. Gleichzeitig schmiedet der Vorstand an weiteren Kooperationen und Lizenzabkommen, die das Geschäft auf eine breitere Basis stellen sollen. Auch im so wichtigen Weihnachtsquartal wurde dem Konzern seine Mode förmlich aus den Händen gerissen. Umsätze (+70%) und Gewinne (+306%) legten abermals kräftig zu und übertrafen die Erwartungen deutlich. Mit dem daraufhin erfolgten Ausbruch auf ein neues Allzeithoch stehen alle Ampeln an der Börse für die Aktie weiterhin auf grün.

### Fazit

Die hier vorgestellten CANSLIM-Aktien vereinen technische mit fundamentaler Stärke und damit das Beste zweier Welten. Das hohe Momentum der Titel zieht beständig neue Käufer an, was sich in einem konstruktiven Chartbild und steigenden Handelsumsätzen niederschlägt. Kombiniert mit herausragenden intakten Wachstumsperspektiven im operativen Geschäft und einem hohen Anteil institutioneller Investoren, die über die jeweiligen Chancen und Risiken meist besser informiert sind, ergibt dies eine gesunde Basis für weitere Kursgewinne. Allerdings müssen Anleger im Gegenzug auch die zum Teil üppigen Bewertungen akzeptieren.

Marcus Wessel

Anzeige



Als sich Jim Rogers 1964 in die Wall Street verliebte, war er vor allem von *einer* Leidenschaft getrieben: zu wissen, was in der Welt vor sich geht. Dieselbe Leidenschaft führte ihn zwei Mal rund um den Globus, einmal mit dem Motorrad, einmal mit dem Auto, und direkt ins Guinness-Buch der Rekorde: Niemand vor ihm und nach ihm hat je mehr Länder auf diese Weise erkundet – und dabei auch noch jedes Land vor Ort aus wirtschaftlicher Sicht und aus Sicht eines Investors durchleuchtet.

Rogers nimmt den interessierten Investor an die Hand, stellt globale Zusammenhänge her und wirft einen ebenso ehrlichen wie faszinierenden Blick auf die Zukunft der weltweiten Märkte. Ganz nebenbei erhält der Leser einen Grundkurs in Investmentregeln der anderen Art: Gelebte Investmentpraxis statt MBA-Elfenbeinturm.

Jim Rogers  
**Die Wall Street ist auch nur eine Straße**  
 Lektionen eines Investment-Rebellen  
 ISBN 978-3-89879-789-4  
 256 Seiten | 24,99 €



# „Nicht nur von einem Land abhängig“

Smart Investor sprach mit **Martin Billhardt**, Vorstandsvorsitzender der **PNE Wind AG (IK)**, über den Windkraftstandort Deutschland, den Gang ins Ausland und die eigene Projekt-Pipeline.

**Smart Investor:** Herr Billhardt, wie attraktiv ist Deutschland als Standort für Projektierer und Betreiber von Windparks?

**Billhardt:** In Deutschland finden wir ein recht attraktives Umfeld sowohl im On- als auch im Offshore-Bereich vor. Investitionen in die Windkraft sind politisch gewollt und werden entsprechend über das EEG gefördert. Allein im Landkreis Cuxhaven finden sich derzeit fünf Projekte, deren Umsetzung für die nächsten beiden Jahre erwartet wird. Gleichzeitig werden immer wieder neue Standorte für die spätere Nutzung als Windpark ausgewiesen, und dies verteilt über ganz Deutschland. Unser Geschäftsmodell gründet sich darauf, Projekte bis zu ihrer Genehmigung zu führen und diese im Onshore-Bereich schlüsselfertig an Langfristinvestoren wie Pensionsfonds oder Energieunternehmen zu übergeben. Bei den Offshore-Projekten verkaufen wir hingegen nur die Projektrechte und unser Know-how.

**Smart Investor:** Welche Bedeutung hat das Offshore-Geschäft für Sie?

**Billhardt:** Wir sehen darin die zweite tragende Säule unseres Unternehmens. Mit der von der Politik beschlossenen Vergütung in Höhe von 19 Cent pro Kilowattstunde Strom aus Offshore-Anlagen sind die Voraussetzungen für einen zügigen Ausbau inzwischen gegeben. Wir selbst haben bereits vier Genehmigungen im Offshore-Bereich erhalten und diese an die dani-

sche DONG Energy verkauft. Dabei platzieren wir die Projekte stets in Form von Projektrechten bei den Investoren. DONG wird seinerseits 2014 mit „Gode Wind I“ in die Produktion gehen. Die Windparks „Gode Wind II und III“ sollen sich anschließen. Natürlich muss insgesamt in Deutschland noch viel Geld für den Ausbau der Offshore-Windenergie in die Hand genommen werden. Aber der Wille hierzu ist bei den Verantwortlichen zweifellos vorhanden.



Martin Billhardt

**Smart Investor:** Wann rechnen Sie mit dem Eingang weiterer Zahlungen aus den „Gode Wind“-Projekten?

**Billhardt:** Nachdem wir bereits im dritten Quartal 2012 eine erste Zahlung von DONG verbuchen konnten, ist die zweite Rate fristgerecht am 31. Januar 2013 bei uns eingegangen. Im weiteren Jahresverlauf erwarte ich dann nach dem Erreichen bestimmter Meilensteine rund die Hälfte der von uns kommunizierten restlichen 100 Mio. EUR aus den „Gode Wind“-Projek-

## PNE WIND AG (IK)

Nach Jahren der Re- und Umstrukturierung konzentriert sich die Cuxhavener PNE Wind AG inzwischen ausschließlich auf Windkraftprojekte on- und offshore. Dabei tritt das Unternehmen als Entwickler, Projektierer und Finanzierer von Windparks auf, die später an Fonds und Versorger verkauft werden. Nach einem solchen Exit übernimmt PNE Wind meist im Rahmen von Serviceverträgen die notwendigen

Wartungs- und Reparaturdienstleistungen sowie die Betriebsführung der Windparks. Zur Vertiefung der Wertschöpfung betreibt die Gesellschaft auch eigene Windkraftanlagen. Neben einem starken Standbein auf dem deutschen Heimatmarkt baute der Vorstand in den vergangenen Jahren das Auslandsgeschäft mit Präsenzen in Nordamerika, Großbritannien sowie Südosteuropa zügig aus.



Die Neunmonatszahlen unseres Musterdepotwertes waren indes geprägt vom planmäßigen Verkauf der Offshore-Parks „Gode Wind“ I bis III an den dänischen Versorger DONG Energy. Für den Verkauf der Anteile an den Projektgesellschaften flossen dem Unternehmen bereits rund 57 Mio. EUR zu. Darüber hinaus rechnet der Vorstand in den nächsten beiden Jahren mit Meilensteinzahlungen im Gesamtwert von rund 100 Mio. EUR. Der Aufwärtstrend des SI-Musterdepotwertes hat sich unterstützt von diesen Fortschritten zuletzt merklich beschleunigt. Allein seit Jahresbeginn legte das Papier gut 15% zu. Gemessen am Tief aus dem letzten Sommer bei 1,35 EUR ergibt sich sogar fast eine Kursverdopplung. Der aktuelle Börsenwert der PNE Wind beläuft sich damit auf knapp 120 Mio. EUR. Das KGV für 2013 liegt dennoch nur bei rund 5.

Marcus Wessel

Illustration: PantherMedia / shkyo30

ten. Ein kleinerer Restbetrag dürfte schließlich noch im nächsten Jahr anfallen. Letztlich gründet sich auf diesen Zahlungen auch unsere Ergebnisplanung der Jahre 2013 und 2014.

**Smart Investor:** Ist 2014 folglich mit einem Gewinnrückgang zu rechnen?

**Billhardt:** Damit rechne ich aus heutiger Sicht nicht, da wir neben den Restzahlungen aus den „Gode Wind“-Projekten ca. 180 MW (=MegaWatt) im Onshore-Bereich schlüsselfertig an Investoren verkaufen werden. Die Einnahmen hieraus sollten maßgeblich dazu beitragen, eine mögliche Offshore-Lücke zu schließen.

**Smart Investor:** Sind die Risiken bei Offshore-Anlagen nicht zu groß?

**Billhardt:** Hier tragen wir als PNE Wind selbst keine Baurisiken. Diese liegen am Ende immer bei den Investoren. Wir beschränken uns offshore ganz bewusst auf den Verkauf bestimmter Projektrechte. Sobald der Käufer – im Fall von „Gode Wind“ ist es DONG Energy – seine finale Investitionsentscheidung zum Bau des Windparks getroffen hat, löst dies per Vertrag die Zahlungsverpflichtung an uns aus.

**Smart Investor:** Sie gehen zunehmend mit neuen Projekten auch ins Ausland. Was können Sie uns über die nächsten Expansionsschritte berichten?

**Billhardt:** Der Gang ins Ausland war eine sehr bewusste Entscheidung. So möchten wir nicht nur von einem Land abhängig sein. Unter dem Aspekt der Risikodiversifikation werden wir daher unser internationales Geschäft sukzessive ausbauen. In Schottland haben wir in den vergangenen Monaten einen Vertrag über ein Exklusiv-Gebiet mit einer geplanten Leistung von 150 MW abgeschlossen. Hier erwarten wir demnächst bereits die erste Baugenehmigung. In Rumänien befinden wir uns gerade in Gesprächen über den Erwerb von Projektrechten. Darüber hinaus sind auch Kanada und die USA für uns sehr attraktive Märkte.

**Smart Investor:** Was steckt noch alles in Ihrer Pipeline?

**Billhardt:** Zusätzlich zu den bereits erwähnten Off- und Onshore-Projekten werden uns ab dem Jahr 2015 zwei weitere wichtige Projekte mit jeweils 80 Anlagen-Standorten substantielle Einnahmen beschern. Wenn man davon ausgeht, dass dort ähnlich wie bei „Gode Wind“ ein Betrag von etwas über 1 Mio. EUR je 6-MW-Anlage erzielt werden kann, stellen allein diese zwei Vorhaben für uns einen Gesamtwert von fast 200 Mio. EUR dar. Parallel dazu prüfen wir die Akquisition neuer Projekte in der deutschen Nord- und Ostsee. Dass manche Windparkentwickler mit finanziellen Engpässen zu kämpfen haben, sollte uns ebenfalls zugute kommen.

**Smart Investor:** Stoßen Sie immer noch auf „Gegenwind“ in Finanzkreisen, oder wie erklärt sich die ausgesprochen günstige Bewertung Ihrer Aktie?

**Billhardt:** Die Bewertungsfrage muss letztlich die Börse entscheiden. Wir können nur versuchen, unsere Ziele einzuhalten und mit kontinuierlicher Arbeit zu überzeugen. Ich denke, die für die zweite Märzhälfte geplante Vorlage unserer 2012er Zahlen wird der Aktie neue Aufmerksamkeit einbringen. Es sollte zeitgleich einen Dividendenvorschlag an die Hauptversammlung geben. Wenn man bedenkt, dass wir schon in den Vorjahren bei deutlich schlechteren Ergebnissen jeweils 4 Cent ausgeschüttet haben, ist die von manchen Analysten geäußerte Erwartung an eine Dividendenerhöhung sicherlich nicht unbegründet. ■

Interview: Marcus Wessel

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

Anzeige

**BULLIONART**  
Silberkunst



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

# Acer Inc.

## Eine Aktie auf dem Tablet

Der in Taiwan beheimatete Hardware-Hersteller Acer Inc. zählt zu den weltweit führenden PC- und Notebook-Herstellern. Die Wachstumsstory des 1976 gegründeten Unternehmens mit jährlichen Umsatzsteigerungen wurde im Geschäftsjahr 2011 jäh unterbrochen, als die Einnahmen um 24% auf 15,7 Mrd. USD einbrachen und ein Verlust von 9 Cent pro Aktie eingefahren wurde. Nun sollen Tablet-PCs und mobile Geräte mit Smartphone-Funktionen die Wende bringen.

### Langjährige Wachstumsstory endet 2011 abrupt

Für das Geschäftsjahr 2012 hat Acer für die ersten drei Quartale kleine Gewinne verbucht, allerdings weisen die veröffentlichten vorläufigen Umsatzzahlen für das Schlussquartal auf einen Umsatzeinbruch in Höhe von 22% gegenüber dem Vorjahresquartal hin. Nach wie vor befindet sich das Unternehmen in hartem Preiswettkampf mit anderen Anbietern wie etwa Lenovo. Acer war es gelungen, durch die Zukäufe der Marken Gateway, eMachines und Packard-Bell Marktanteile durch eine Mehrmarkenstrategie zu gewinnen und damit auch über die Krisenjahre zu wachsen. So gelang es, den Umsatz von 15,4 Mrd. USD 2007 bis auf 21 Mrd. USD 2010 zu steigern. Die Marge allerdings litt, da sich das Ergebnis von 18 Cent pro Aktie 2007 nur auf 19 Cent 2010 erhöhte und in den Zwischenjahren sogar nur 15 Cent erreichte.

### Geschäft mit Tablet-PCs weitgehend verpasst

Acer adressiert private Endverbraucher und kleine und mittlere Unternehmen und arbeitet als Zulieferer für zahlreiche Hardware-Produzenten, z.B. bei Festplatten und anderen PC-Bauteilen. Das B2B-Geschäft verlaufe stabil, allerdings sei die übliche Belegung durch die Vorstellung des neuen Microsoft-Betriebssystems entfallen. Windows 8 müsse noch besser erklärt werden. Das Endkunden-Geschäft indes schwächelt, weil Acer zu lange ausschließlich auf PCs und Notebooks gesetzt, dabei aber die

ACER			
BRANCHE	IT-HARDWARE		
WKN	552 863	AKTIENZAHL (MIO.)	2.834,5
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 15.12. (EUR)	3,24
MITARBEITER	CA. 8.000	MCAP (MRD. EUR)	9,18

	2011	2012E	2013E
UMSATZ (MRD. EUR)	15,7	12,9	14,5
% GGÜ. Vj.	+15,8%	-17,8%	+12,4%
EPS (EURO)	-0,09	0,04	0,15
% GGÜ. Vj.	N.BER.	N.BER.	+275,0%
KUV	0,58	0,71	0,63
KGV	N.BER.	81,0	21,6

Smart Investor-Schätzungen



Sparte Tablet-PCs sowie Smartphones vernachlässigt hat. Damit verlief das Weihnachtsgeschäft 2012 weit unter den Erwartungen. Mit eigenen Tablets im 7- bis 11-Zoll-Bereich soll nun im laufenden Jahr die Aufholjagd beginnen. Zudem hat Acer angekündigt, noch im ersten Halbjahr 2013 mobile Geräte mit Smartphone-Funktionen zu präsentieren. Doch bis in diesem Bereich namhafte Umsätze generiert werden können, bedarf es viel Vorarbeit, da unter anderem Verträge mit Providern geschlossen werden müssen, damit eine Produkteinführung Sinn macht.

### Turnaround durch neue Modelle?

In den ersten drei Quartalen 2012 hat Acer weitere Umsatzeinbrüche von mehr als 10% gegenüber 2011 hinnehmen müssen, aber dennoch einen Gewinn von zusammen 5 Cent pro Aktie eingefahren. Das dürfte nach dem unbefriedigenden Schlussquartal kaum verbessert werden, wenngleich die Kostensenkungsmaßnahmen offenbar gegriffen haben. Prognosen von IDC zufolge soll der IT-Markt ab dem 3. Quartal 2013 wieder deutlich anziehen – auch für PCs und Notebooks. Wenn Acer dann zusätzlich mit attraktiven Tablets und mobilen Geräten am Start ist, sind Chancen gegeben, wieder auf den Wachstumspfad einbiegen zu können.

### Fazit

Die Aktie hat in den vergangenen Monaten oberhalb von 3 EUR einen breiten Boden ausgebildet. Nach dem Verlustjahr 2011 wurde vom neuen Acer-Management das Ruder offenbar wieder herumgerissen. Wer davon ausgeht, dass der Hardware-Markt wieder anzieht und obendrein Acer den Anschluss bei Tablets und mobilen Anwendungen schafft, kann auf dem niedrigen Niveau eine Tranche beimischen. Aber Achtung, das ist kein „Kaufen-und-fünf-Jahre-liegen-lassen“-Investment: Floppen die neuen Produkte, dürfte ein weiterer Kursverfall anstehen.

Stefan Preuß

Foto: PantherMedia / Wavebreakmedia Ltd

# Von Rück- und Ausblicken



Foto: Amazon



Foto: Delticom



Foto: Samsung



Foto: Srtorius

## Amazon.com: Nach Zahlen auf Allzeithoch

Der Internet-Versandhändler Amazon scheint sich ein immer größeres Stück der Online-Einkäufe einzuverleiben. Inzwischen gibt es kaum etwas, was sich nicht im Sortiment des Ecommerce-Pioniers befindet. Gleichzeitig investiert CEO Jeff Bezos weiterhin massiv in den Ausbau der Logistik. Ziel ist es, binnen zweier Tage alle Bestellungen an die Haustüre zu liefern. Allein im vergangenen Jahr nahm Amazon 20 neue Verteilzentren in Betrieb. Obwohl der Konzern die Umsatzerwartungen im wichtigen vierten Quartal mit Einnahmen von 21,3 Mrd. USD verfehlte – erwartet wurden hier 22,2 Mrd. USD –, schoss die Aktie nach Verkündung der Zahlen auf ein neues Allzeithoch. Das Augenmerk der Börsianer lag weniger auf den Erlösen als auf Amazons Margenwachstum. Der operative Gewinn lag mit 405 Mio. USD nahezu doppelt so hoch wie von den meisten Analysten erwartet. Hierzu trug vor allem ein deutlicher Anstieg der Profitabilität im vergleichsweise weit entwickelten Nordamerika-Geschäft bei, wo die Marge binnen Jahresfrist von 2,9% auf nunmehr 5% kletterte. Manch einer sieht dies als Indiz, welche Renditeziele der Konzern als Ganzes langfristig und nach Auslaufen seiner umfangreichen Logistik-Investitionen erreichen könnte. Dann – so das Kalkül von CEO Bezos – sollte Amazon zudem von niedrigeren Transportkosten profitieren und den Druck auf seine Offline-Konkurrenz nochmals erhöhen können. Der Ausblick auf das erste Quartal fiel mit einer Umsatzplanung zwischen 15 und 16,6 Mrd. USD (Konsens: 16,8 Mrd. USD) hingegen eher verhalten aus.

**SI-Kommentar:** Das Unternehmen und damit auch die Aktie entziehen sich üblichen Bewertungskennziffern. Hier zählen allein die langfristige Perspektive und das Wachstum im internationalen Geschäft. (MW)

## Delticom: Margen unter Druck

Ein in vielerlei Hinsicht schwieriges Jahr liegt hinter dem Online-Reifenhändler Delticom. Der sich schon zum Halbjahr abzeichnende Nachfragerückgang setzte sich auch in den letzten Monaten ungebremst fort. Folglich rechnet der Branchenverband allein für Deutschland mit einem Minus bei den Reifenverkäufen von rund 10%. Um den Absatz anzukurbeln, war Delticom gezwungen, weitere Preiszugeständnisse zu machen. Die Konsequenzen dieser Preispolitik schlugen in der Gewinnentwicklung voll durch. So brach die Marge 2012 von 11,0% im Vorjahr auf nur noch 7,1% ein. In absoluten Zahlen ermäßigte sich das EBIT von 53 auf 32,5 Mio. EUR, woraus am Ende ein Gewinn je Aktie in Höhe von 1,86 EUR (Vj.: 3,04 EUR) resultierte. Aussagen zur Dividende mach-

te das Unternehmen bislang nicht. Es ist aber aufgrund der guten Cashflow-Situation wahrscheinlich, dass der Vorstand erneut plant, fast den kompletten Reingewinn auszuschütten. Zum Ende des Geschäftsjahres verfügten die Hannoveraner schließlich über eine Nettoliquidität von nahezu 44 Mio. EUR (2011: 17,8 Mio. EUR). Anders als in den Vorjahren traute sich Delticom bislang jedoch keine konkrete Umsatz- und Ergebnisprognose zu. Die Datenlage sei hierfür ganz einfach noch zu unsicher, so der Vorstand.

**SI-Kommentar:** Auch wenn der Wert den Glanz eines Highflyers schon länger verloren hat, deutet sich nun auf niedrigem Niveau womöglich eine Trendwende im Chartverlauf an. (MW)

## Samsung (IK): Wenn gut nicht gut genug ist

Da meldet ein Unternehmen abermals Rekordergebnisse, und dennoch fällt die Aktie in einer ersten Reaktion gleich einmal um mehr als 5%. Solche Kursbewegungen sind an der Börse keineswegs selten und durchaus logisch zu erklären. Im Fall des koreanischen Technologieriesen Samsung lag es an Aussagen zum weiteren Geschäftsverlauf, dass der Wert getreu der Devise „Sell on good news“ verkauft wurde. Das Samsung-Management erwartet eine Abflachung des Wachstums der im Jahr 2012 boomenden Smartphone-Sparte. Auch wenn sich die Dynamik in den Schwellenländern dank neuer, preisgünstiger Modelle voraussichtlich sogar beschleunigen wird, steht dieser Entwicklung doch eine Wachstumsdelle in den westlichen Industrieländern gegenüber. Im vierten Quartal gelang es den Südkoreanern, ihren Marktanteil bei Smartphones gegenüber der Konkurrenz von Apple und Nokia klar zu verteidigen. 29% oder 63,7 Mio. verkaufte Geräte bedeuteten die Marktführerschaft. Nach Steuern verdiente der Konzern im Schlussquartal rund 7 Bio. KRW oder umgerechnet 4,9 Mrd. EUR, ein Plus von 76% gegenüber dem Vorjahr. Hierzu leistete auch das Display-Geschäft dank des Tablet-Booms einen wachsenden Beitrag von umgerechnet 800 Mio. EUR auf EBIT-Basis. Die Umsätze legten dabei um fast ein Fünftel auf 56 Bio. KRW (38,5 Mrd. EUR) zu. Während die Nachfrage nach DRAM-Speichern für traditionelle PCs auf absehbare Zeit nicht anziehen dürfte, bleiben Flash-Speicher für mobile Endgeräte ein Zugpferd des Konzerns.

**SI-Kommentar:** Die letzte Kursschwäche eröffnet längerfristig orientierten Anlegern eine attraktive Chance zum (Nach-)Kauf. An Samsung führt bei asiatischen Hightech-Investments weiterhin kein Weg vorbei. (MW) >>

**Sartorius: Die Story geht weiter**

Vom Turnaround zu einem Wachstumsunternehmen hat sich der Labor- und Pharmazulieferer Sartorius in den letzten Jahren entwickelt. Diese Story dürfte sich auch in diesem Jahr fortsetzen. So kündigte Vorstandschef Dr. Joachim Kreuzburg bei Vorlage der Bilanz Eckpunkte des vergangenen Jahres für 2013 weiteres Wachstum an. Zwischen 6 und 9% wolle man die Erlöse steigern. Dabei könne die EBITA-Marge von 16,0% 2012 voraussichtlich leicht auf 16,5% ausgebaut werden. Die Zahlen für das letzte Geschäftsjahr lagen indes nochmals leicht über den eigenen, bereits mehrfach angehobenen Planungen. Auch dank der Übernahme des Biohit-Pipettengeschäfts kletterte der Konzernumsatz um über 15% auf 846 Mio. EUR. Der Überschuss lag knapp ein Fünftel über dem Vorjahresergebnis bei 62,9 Mio. EUR. Besonders gut lief es für Sartorius im Geschäft mit Einwegartikeln für die Pharma- und Biotechindustrie. Hier erzielte der Konzern organisch die höchsten Zuwächse.

**SI-Kommentar:** Die Entwicklung von einem wenig beachteten Nebenwert zu einem TecDAX-Aufsteiger hat in der Bewertung ihre Spuren hinterlassen. Inzwischen zahlt man das 18-Fache des erwarteten Gewinns. Dennoch dürfte das Kurspotenzial noch nicht ausgereizt sein. (MW)

**AIA: Happy End für Aktionäre**

Manchmal zahlt sich Geduld aus. Das zeigt der Fall der Münchener Advanced Inflight Alliance (kurz: AIA). Nach mehrmaligen Managementwechseln, denen auch Ex-Vorstandschef Otto Dauer

seinerzeit zum Opfer fiel, Grabenkämpfen zwischen Vorstand und Aufsichtsrat sowie einer Reihe von Akquisitionen steht den verbliebenen AIA-Kleinaktionären nun ein weiteres Pflichtangebot des neuen Eigentümers Global Eagle ins Haus. Dieser hatte von der Bostoner Investmentgesellschaft PAR Capital im Zuge einer Sachkapitalerhöhung knapp 86% der AIA-Anteile übernommen. Dem Umtausch lag dabei eine Bewertung von rund 5,15 EUR je AIA-Aktie zugrunde. Nun können auch AIA-Aktionäre ihre Anteile an Global Eagle abtreten. Gleichzeitig genehmigte die Hauptversammlung von Global Eagle den Zusammenschluss mit der AIA-Minderheitsbeteiligung Row 44. Da ein Squeeze-out mit anschließendem Delisting der AIA-Aktie das Ziel von Global Eagle sein dürfte, können Aktionäre auch auf eine Nachbesserung des Angebots oder das Ergebnis eines möglichen Spruchstellenverfahrens spekulieren.

**SI-Kommentar:** Das Angebot ist fair und aus Sicht von AIA absolut zu begrüßen. Vor dem Hintergrund des sehr wahrscheinlichen Squeeze-outs sollte die Volatilität in der Aktie zurückgehen und sich der Kurs oberhalb von 5 EUR einpendeln. (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



**Chartjunkie**

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

**Meine Charts, meine Analyse, Tradesignal Online!**

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

### Shareholder Value Beteiligungen: Aktie und NAV auf Rekordniveau

Die Anlagephilosophie der Shareholder Value Beteiligungen AG steckt bereits in ihrem Namen. Das Team um Frank Fischer und Reiner Sachs bevorzugt unterbewertete Aktien von Unternehmen, die eigentümergeführt sind und über strukturelle Wettbewerbsvorteile in Form von Patenten oder Schutzrechten verfügen. Als klassische Value-Investoren glauben sie an kurzfristige Marktineffizienzen, die es auszunutzen gilt. Der Erfolg gibt ihnen recht. Der innere Wert des Beteiligungsportfolios kletterte 2012 um satte 41,5% auf einen Rekordstand von umgerechnet 41,44 EUR je Aktie. Gleich drei erfolgreiche Exits konnten Fischer und Sachs vergangenes Jahr realisieren. „An der Übernahme der Heiler Software durch die Informatica haben wir mitgewirkt“, so Fischer im Gespräch mit Smart Investor. „Auch die Eigentümerwechsel bei der WMF AG und der Advanced Inflight Alliance nutzten wir zum Verkauf unserer Positionen, wobei wir im Fall der WMF den Erlös aus den Stämmen zum Kauf der Vorzüge nutzen.“ Abseits dieser großen Transaktionen entwickelten auch andere Kerninvestments wie der Medizintechniker Pulsion operativ wie kursmäßig ein überzeugendes Momentum. Dabei kommt es gleichsam auf das richtige Timing an. „Derzeit halten wir eine Cash-Quote von 25% vor, die wir bei tieferen Kursen für neue Investments einsetzen möch-



ten“, erklärt Fischer die aktuell etwas defensivere Aufstellung des Depots und ergänzt: „Vor dem Hintergrund der steigenden Konjunkturerwartungen sehen wir den mittelfristigen Aufwärtstrend an den Märkten als intakt an. Das Überraschungspotenzial liegt insbesondere in Europa eindeutig auf der positiven Seite.“

**SI-Kommentar:** Inzwischen werden die Papiere mit einem Aufschlag auf den NAV gehandelt. Dieser Vertrauensbonus geht angesichts der historischen Performance durchaus in Ordnung. (MW) ■

### NACHRICHTEN AUS DEN IMMOBILIENGESELLSCHAFTEN



#### Estavis: Neue Besen kehren gut

Eine grundlegende Neuausrichtung hat die Berliner Estavis AG in den letzten Monaten vollzogen. In diesem Zeitraum trennte sich der seit dem vergangenen Frühjahr amtierende Vorstand Andreas Lewandowski von sämtlichen Developing-Aktivitäten. Um den Geschäftszweck möglichst rasch auf die Bestandshaltung von Wohnimmobilien umstellen zu können, wurden auch Verluste aus alten Projektentwicklungen in Kauf genommen. Diese Aufwendungen und weitere Kosten für die vorzeitige Rückführung einer Mezzanine-Finanzierung führten zu einem Halbjahresfehlbetrag in Höhe von 2,7 Mio. EUR. Für die Quartale drei und vier und damit auch für das gesamte Geschäftsjahr 2012/13 stellte der frühere TAG-Manager jedoch zuletzt ein „deutlich positives Konzernergebnis“ in Aussicht. Hierzu sollen auch die jüngsten Zukäufe in Thüringen und Bernau bei Berlin beitragen. Lewandowski achtet mit Blick auf eine schnelle Cashflow-Generierung besonders auf die langfristige Vermietbarkeit der Objekte, einen günstigen Kaufpreis (max. das Zwölf-

fache der Nettojahreskaltmieten) und einen geringen Investitionsbedarf. Um darüber hinaus wachsen zu können, wird der Hauptversammlung Ende Februar eine weitere Kapitalerhöhung um sechs Millionen Aktien vorgeschlagen. Erst im Januar hatte die Gesellschaft eine Bar- und Sachkapitalerhöhung unter Ausschluss des Bezugsrechts durchgeführt.

**SI-Kommentar:** Estavis befindet sich mit der bestätigten Planung auf Turnaround-Kurs. Der hohe Abschlag von derzeit ca. 50% auf den inneren Wert eröffnet selbst unter Berücksichtigung der absehbaren Verwässerung attraktive Kurschancen. (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).

# Hin- und hergerissen

Während viele Titel in den letzten Wochen erfreuliche Kurszuwächse verzeichneten, wurde unsere Gesamt-Performance von der Korrektur im Edelmetallbereich teilweise ausgebremst.



Das Ergebnis dieser gegenläufigen Trends schlägt sich in einem am Ende nur moderaten Zugewinn nieder. Immerhin konnten wir damit den DAX recht deutlich hinter uns lassen. Auch wenn Aktien von Gold- und Silberproduzenten derzeit „out“ sind, so möchten wir an unseren Engagements aus diesem Sektor bis auf weiteres festhalten. Das ansonsten eher träge Schwer-

gewicht Procter & Gamble brach nach Vorlage seiner Geschäftsbilanz und einem überraschend robusten Ausblick unlängst auf ein neues Allzeithoch aus. Trotz dieser erfreulichen Entwicklung denken wir hier über einen Verkauf der Position nach. Untersuchungen haben gezeigt, dass Small- und Mid Caps auf längere Sicht das bessere Investment sind (siehe hier-

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR) STICHTAG: 15.2.2013 (DAX: 7.593 PUNKTE)  
 PERFORMANCE: +2,8% SEIT JAHRESANFANG (DAX: -0,2%); +1,2% GG. VORMONAT (DAX: -1,4%); +182,2% SEIT DEPOTSTART (DAX: +196,8%)

UNTERNEHMEN [LAND]	WKN	BRANCHE	SIP*	C/R*	STÜCK	KAUF-DATUM	KAUF-ZU	KURS AKT.	WERT AKT.	DEPOT-ANTEIL	PERFORMANCE VORMONAT	PERFORMANCE SEIT KAUF
BAYWA [D]	519 406	AGRAR/BAU	C	6/5	400	17.02.2010	27,20	37,96	15.184	5,4%	+3,5%	+39,6%
AURELIUS [D]	A0J K2A	SANIERER	B	7/5	400	13.09.2012	36,00	48,50	19.400	6,9%	+9,5%	+34,7%
MORPHOSYS [D]	663 200	BIOTECHNOLOGIE	A	8/6	300	14.12.2012	28,30	34,79	10.437	3,7%	+13,4%	+22,9%
PFIZER [USA]	852 009	PHARMA	C	6/4	750	04.01.2012	16,82	20,51	15.383	5,4%	+3,2%	+21,9%
FASTENAL [USA]	887 891	EINZELHANDEL	B	7/5	450	05.06.2012	33,37	39,47	17.762	6,3%	+10,3%	+18,3%
PNE WIND [D] IK	A0J BPG	WINDPARKS	B	8/6	4.000	10.01.2013	2,45	2,80	11.200	4,0%	+9,4%	+14,3%
PROCTER & GAMBLE [USA]	852 062	KONSUMGÜTER	C	7/5	300	21.12.2011	50,36	57,20	17.160	6,1%	+9,2%	+13,6%
SÜDZUCKER [D]**	729 700	ZUCKER/BIOENERGIE	B	6/4	600	29.11.2012	29,39	32,57	19.542	6,9%	+6,4%	+10,8%
IBM [USA]	851 399	IT/SOFTWARE	B	6/4	120	13.12.2012	147,80	150,02	18.002	6,4%	+2,8%	+1,5%
AMGEN [USA]	867 900	BIOTECH	B	7/4	250	13.09.2012	64,70	63,03	15.758	5,6%	+1,7%	-2,6%
FIRST MAJESTIC SILVER [CAN]**	A0L HKJ	SILBERPRODUZENT	B	8/6	1.200	21.06.2012	13,94	12,97	15.564	5,5%	-10,2%	-7,0%
SILVER WHEATON [CAN]** IK	A0D PA9	SILBERPRODUZENT	B	8/6	500	26.09.2012	29,66	26,36	13.180	4,7%	-3,4%	-11,1%
MICROSOFT [USA]	870 747	SOFTWARE	B	6/4	800	13.09.2012	23,90	20,93	16.744	5,9%	+2,4%	-12,4%
MONUMENT MINING [CAN] IK	A0M SJR	GOLD/EDELMETALLE	C	9/7	25.000	01.11.2012	0,37	0,32	7.925	2,8%	-3,1%	-13,4%
BANPU [TH]	882 131	KOHLE/ENERGIE	C	8/6	1.000	13.09.2012	10,90	9,19	9.190	3,3%	-7,1%	-15,7%
ROYAL GOLD [USA]	885 652	GOLD/EDELMETALLE	B	8/6	230	15.10.2012	67,20	52,65	12.110	4,3%	-12,2%	-21,7%
BANK OF GREECE [GR]	876 113	BANK	C	9/7	4.000	10.01.2013	1,38	1,02	4.080	1,4%	-15,7%	-26,1%
AURCANA [CAN] IK	A0B 9Y6	SILBERPRODUZENT	B	9/7	10.000	04.10.2012	0,92	0,54	5.420	1,9%	-20,3%	-41,1%

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

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

AKTIENBESTAND	244.039	86,4%
LIQUIDITÄT	38.535	13,6%
GESAMTWERT	282.574	100,0%

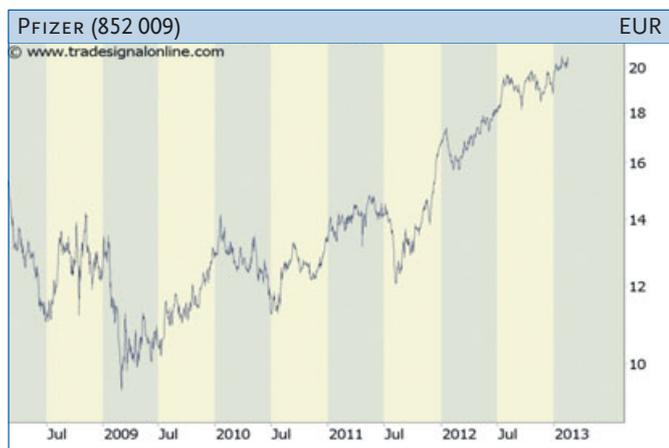
IK: Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 8!

Foto: PantherMedia / Dmitry Shironosov

zu auch den Beitrag auf S. 30). Abgesehen von einzelnen Nebenwerten erscheint uns der japanische Aktienmarkt interessant. Ein Engagement in Japan würde sich in unsere Strategie der internationalen Diversifikation sehr gut einfügen. Noch offen waren bis zuletzt unsere Kaufaufträge für Bijou Brigitte (IK) (Limit: 69,50 EUR) und BASF (Limit: 68,40 EUR).

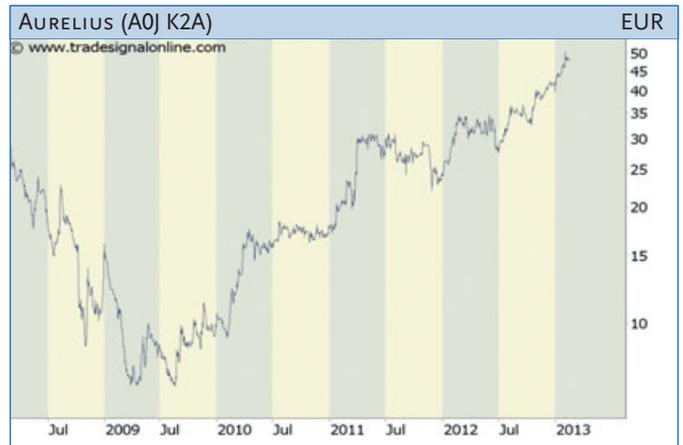
**Verkauf und Zahlen stützen Pfizer-Kurs**

Als wir die Pfizer-Aktie vor gut einem Jahr aufnahmen, spielte der Value-Gedanke eine wichtige Rolle. Bei allen Problemen mit drohenden Patentabläufen sahen wir den weltgrößten Pharmahersteller als klar unterbewertet an. Diese vorausschauende Analyse zahlt sich allmählich aus. Trotz der für Euro-Anleger ungünstigen Wechselkursentwicklung können wir mittlerweile auf einen Buchgewinn von über 20% verweisen (ohne zwischenzeitlich vereinnahmten Dividendenzahlungen). Mit dem Ausblick auf das neue Geschäftsjahr können sowohl wir als auch die Wall Street sehr gut leben. So stellt Konzernchef Ian Read für 2013 einen Gewinn je Aktie zwischen 2,20 und 2,30 USD (Vorjahr: 2,19 USD) in Aussicht. Dabei dürften die Erlöse noch einmal leicht sinken. Letzteres erklärt sich zum Teil mit erwarteten Rückgängen beim einstigen Kassenschlager Lipitor. Auf der anderen Seite bringt Pfizer dank seiner enormen Research-Kapazitäten ständig neue Präparate auf den Markt. Eliquis, ein Mittel gegen Schlaganfälle bei Patienten mit Vorhofflimmern, könnte für den Konzern zu einem neuen Hoffnungsträger werden. Der erfolgreiche Börsengang der Tiermedizinsparte Zoetis spülte Pfizer rund 2,2 Mrd. USD in die Kasse, und das obwohl man sich lediglich von 17% der Anteile trennte – ein weiterer Beleg für Pfizers Value-Qualitäten.



**Aurelius-Aktie auf Allzeithoch**

Wirklich zufrieden dürfen wir mit der Aurelius-Aktie sein. Seit Jahresbeginn entwickelte der Titel echtes Momentum. Offenbar sprechen sich die M&A-Erfolge von Vorstandschef Dr. Dirk Markus allmählich in größeren Anlegerkreisen herum. Hinzu kommt die Aussicht auf eine attraktive Sonderdividende, was im aktuellen Niedrigzinsumfeld für immer mehr Investoren ein nicht unerhebliches Entscheidungskriterium darstellt. Auf der Käuferseite konnte der Sanierer zuletzt einen weiteren Neuzugang für seine IT-Servicesparte vermelden. Von der finnischen Tieto übernahm man das Deutschland-Geschäft sowie die Auslandsaktivitäten in Polen, den Niederlanden und Indien. Zusammen bringt es die Gesellschaft auf einen Jahresumsatz von über



110 Mio. EUR. Alles in allem sollte die Nachrichtenlage auch in den nächsten Wochen und Monaten die Notiz antreiben.

**Edelmetallwerte mit weiteren Verlusten**

Die Aktien von Gold- und Silber-Minenfirmen standen auch in den vergangenen Wochen unter Druck. Von unseren fünf Edelmetalltiteln hat sich eine Silver Wheaton (IK) am besten gehalten. Die Gesellschaft meldete am 5. Februar den größten Deal ihrer Unternehmensgeschichte. Danach bezahlt man dem brasilianischen Bergbaugiganten Vale 1,9 Mrd. USD und erhält dafür 25% der Goldproduktion der brasilianischen Salobo-Mine und 70% der Goldproduktion der kanadischen Sudbury-Mine zum niedrigen Festpreis von 400 USD pro Feinunze. Aktionäre von First Majestic Silver (IK) reagierten geschockt, als Wettbewerber Coeur d'Alène Mitte Februar ein Konkurrenzangebot zur Übernahme von Orko Silver abgab, welches noch dazu eine Barkomponente von 70 US-Cent pro Orko-Aktie beinhaltet. Erst im Dezember hatten Orko und First Majestic eigentlich eine verbindliche Übernahmevereinbarung geschlossen. Durch den Kursverfall des First Majestic-Papiers war der Wert des Angebots von 2,70 USD auf 2,15 USD pro Orko-Aktie gefallen, was den Konkurrenten zu dessen Angriff ermutigte. Bei Redaktionsschluss war noch nicht absehbar, ob First Majestic ein verbessertes Gegenangebot vorlegen wird. Unser Musterdepotwert Aurcana (IK) kündigte wegen des Kursverfalls eine Zusammenlegung seiner Aktien im Verhältnis 8:1 an. Eine außerordentliche Hauptversammlung am 28. März muss nun über diesen Vorschlag entscheiden.

**Fazit**

Der Anfang für ein besseres Jahr ist gemacht – mehr aber noch nicht. Inwieweit wir unsere Kursgewinne in den kommenden Wochen und Monaten ausbauen können, hängt nicht zuletzt von der weiteren Entwicklung bei den Edelmetallen ab. Da wir hier zumindest keine schnelle Besserung erwarten, wird unser Geschick bei der Auswahl der Einzeltitel über eine Fortsetzung der Outperformance entscheiden.

*Marcus Wessel, Rainer Kromarek*

**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).

# Schläfst du noch oder isst du schon?

*Renditejäger, die beim derzeitigen Zinsniveau nicht „verhungern“ wollen, sollten sich einmal abseits ausgetretener Pfade umschauen. Um einen gewissen Eigenaufwand kommen sie dabei allerdings nicht herum.*

„Wer gut schlafen will, kauft Anleihen, wer gut essen will, bevorzugt Aktien.“ Zumindest den ersten Teil dieser Aussage des 1999 verstorbenen Börsenaltmeisters André Kostolany wird heute wohl kaum noch ein Anleger unterschreiben. Zum einen hat der Verlauf der europäischen Schuldenkrise gezeigt, dass auch Staatsanleihen, die über viele Jahre hinweg als vermeintlich sicher galten, „plötzlich“ für einen sehr unruhigen Schlaf sorgen können. Zum anderen fällt das Einschlafen mit knurrendem Magen aber auch nicht gerade leicht, und mit Rentendepotpapieren guter bis sehr guter Bonität lassen sich real betrachtet momentan eben noch nicht einmal Wasser und trocken Brot erwirtschaften.

## Reale Wertverluste

Während die Umlaufrendite 10-jähriger Bundesanleihen zu Lebzeiten Kostolany noch bei gut 5% lag und die entsprechenden Werte in den 70er und 80er Jahren zum Teil sogar mehr als 10% betragen haben, bringen es hiesige Staatspapiere mit Fälligkeit 2023 derzeit nur auf eine jährliche Verzinsung von 1,6%, wobei hiervon nach Abgeltungssteuer und Solidaritätszuschlag noch knapp 1,2% übrig bleiben. Schon die offizielle Inflationsrate betrug für Deutschland im vergangenen Jahr aber 2%. Selbst wenn man davon absieht, dass die tatsächliche Teuerung wohl deutlich höher liegt, ergibt sich damit eine Realverzinsung nach Steuern von -0,8%. Oder anders ausgedrückt: Auch ohne dass nur eine einzige Scheibe Brot erworben wird, reduziert sich die Kaufkraft des angelegten Betrags bis zur Fälligkeit der Anleihe um 7,7%.

## Kurzfristig keine Änderungen in Sicht

An der niedrigen Verzinsung von Staatsanleihen wird sich so schnell auch nichts ändern. Letztendlich ist sie ein Bestandteil der finanziellen Repressionen, mit denen Regierungen und Zentralbanken versuchen, die massive Verschuldung des öffentlichen Sektors nicht noch weiter ausufern zu lassen. Beispielsweise hat sich die US-Notenbank explizit bis ins Jahr 2014 auf Leitzinsen nahe null festgelegt. Hinzu kommt der Ankauf von Staatsanleihen durch alle großen Zentralbanken, was ebenfalls



Höhere Renditen finden sich nicht auf ausgetretenen Pfaden.  
Illustration: PantherMedia / Galina Peshkova

zu einer Verzerrung der Anleihekurse führt, sowie regulatorische Aspekte. So behandeln die Aufsichtsbehörden Anlagen in Staatsanleihen in vielen Fällen noch immer als risikolos. Finanzinstitute müssen ihre Bestände an entsprechenden Papieren deshalb nicht mit Eigenkapital unterlegen (gewisse Ausnahmen gelten diesbezüglich für systemrelevante Banken, die ein zusätzliches Kapitalpolster für Staatsanleihen aus der Europäischen Währungsunion vorzuhalten haben). Dabei spiegeln sich die genannten Maßnahmen zur künstlichen Erhöhung des Bewertungsniveaus bei öffentlichen Schuldtiteln selbstverständlich auch in den Renditeerwartungen anderer Anleiheklassen wider. Wenig ergiebig ist deshalb ein Umstieg auf Corporate Bonds mit Ratings zwischen Aaa und A3 (Moody's) bzw. AAA und A- (S&P und Fitch).

## Hochverzinsliche Unternehmensanleihen

Deutlich mehr bringen dagegen Unternehmensanleihen von Industriekonzernen aus der zweiten und dritten Reihe, denen viele Experten trotz massiver Kurszuwächse in den vergangenen Jahren auch zukünftig noch Renditen von 7% zutrauen. Die

TAB. 1: AUSGEWÄHLTE UNTERNEHMENSANLEIHEN AUS DER 2. REIHE

EMITTENT	WKN	FÄLLIGKEIT	RATING (MOODY'S)	STÜCKELUNG	KUPON IN %	RENDITE IN % P.A.	BRIEFKURS IN %
UNITYMEDIA KABEL BW	A1CRZ6	01.12.19	K.R.	50.000 EUR	9,625	7,66	111,00
SPRINT CAPITAL	177 015	15.11.28	B3	1.000 USD	6,875	6,75	102,30
TELECOM ITALIA	724 183	24.01.33	BAA2	1.000 EUR	7,750	6,63	112,07
HAPAG LLOYD	A1EWQC	15.10.15	K.R.	100.000 EUR	9,000	6,4	106,50

Quelle: Börse Frankfurt; Kurse vom 12.02.2013.

Qualität entsprechender Papiere, die bei derartigen Renditevorstellungen in der Regel über kein Investmentgrade-Rating („BBB-“ oder höher) verfügen, hat sich in den vergangenen Jahren deutlich verbessert. So haben viele Emittenten von High Yields ihre Fremdfinanzierungsrate im Zuge der Eurokrise verringert und die Eigenkapitaldecke gestärkt. Die Finanzierungskosten sind allgemein zurückgegangen und die Vorstände agieren trotz großer Liquiditätspolster heute alles in allem relativ vorsichtig. Dies spiegelt sich auch in den Ausfallraten wider, die aktuell bei unter 2% liegen und selbst bei negativer Konjunktorentwicklung in den kommenden zwölf bis 24 Monaten nur moderat ansteigen sollten.

#### Quantitative Faktoren ...

Welche Kennzahlen für die Auswahl interessanter Hochzinsanleihen entscheidend sind, lässt sich nicht pauschal beantworten. Für Helge Müller, Portfoliomanager beim Schweizer Vermögensverwalter Genève Invest, spielt der Cashflow jedenfalls eine überaus wichtige Rolle. So hätten die vergangenen Jahre gezeigt, dass Unternehmen mit konstant hohen positiven Zahlungsströmen auch in der Finanzkrise keine Probleme hatten, ihre Zinsen zu zahlen und die Schulden zu tilgen. „Gute Werte weisen hier regelmäßig Kabelnetzbetreiber sowie Unternehmen aus der Lebensmittelindustrie oder dem Telekommunikationssektor auf“, sagt Müller. „Zu letzteren zählen beispielsweise die Anleihen der Telecom Italia (WKN 724813) und der amerikanischen Sprint Capital Corp. (WKN 177015), die allerdings jeweils sehr lange Restlaufzeiten aufweisen.“

Gerade im Hochzinsbereich spielen neben den Fundamentaldaten aber auch weiche Faktoren eine wichtige Rolle. Von der Bedeutung her kaum zu überschätzen sei etwa die Eigentümerstruktur des Emittenten sowie die Verbundenheit von Fremd- und Eigenkapitalgebern mit dem jeweiligen Unternehmen, wie Ottmar Wolf von der Frankfurter Vermögensverwaltung Wallrich Asset Management erläutert. „Als Positivbeispiel lässt sich hier sicherlich die Hapag-Lloyd AG (WKN A1EWQC) anführen, an der die Hansestadt Hamburg mit 36,9% und der Hamburger Geschäftsmann Klaus-Michael Kühne (Kühne+Nagel) mit 28,2% beteiligt sind.“ Beide Parteien hätten im Falle einer Schieflage oder gar einer Insolvenz der Reederei mit enormen Imageproblemen und einem erheblichen Ansehensverlust zu kämpfen. „Ein Ausfall der Anleihe erscheint damit extrem unwahrscheinlich. Im Zweifelsfall käme es wohl eher zu einer üppigen Geldspritze durch die Großaktionäre.“ Für Privatanleger liegt das Problem entsprechender High Yields dann auch weniger in der Ausfallwahrscheinlichkeit jeder einzelnen Schuldverschreibung, sondern vielmehr dem erforderlichen Investitionsvolumen. So emittieren Großkonzerne ihre Anleihen oft ausschließlich in Stückelungen von 50.000 oder 100.000 EUR. Der Kauf einzelner Papiere und erst recht die im Hochzinsbereich unbedingt erforderliche Streuung ist für viele Privatanleger deshalb nicht umsetzbar. Anders stellt sich dies bei Corporate Bonds kleiner und mittlerer Gesellschaften dar, wie sie seit einigen Jahren an den Mittelstandssegmenten verschiedener deutscher Börsen gehandelt werden (siehe nachfolgenden Artikel). >>

Anzeige

# Smart Investor

## 3 MAL GEGEN DEN MAINSTREAM:



### Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

### Smart Investor

Weekly

### SmartInvestor.de



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

Jetzt auch auf  
Facebook!



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

Tab. 2: ABFINDUNGSWERTE MIT GARANTIEVERZINSUNG

AKTIE	HERRSCHENDES UNTERNEHMEN	WKN	ABFIN- DUNG*	AUS- GLEICH*	BRIEF- KURS*	DIV.REND. IN %
ALBA (EHEM. INTERSEROH)	ALBA GROUP PLC & CO. KG	620 990	46,38	3,25	63,51	5,12%
DEMAG CRANES	TEREX GERMANY GMBH	DCA G01	45,52	3,04	55,81	5,45%
EUWAX	BOERSE-STUTT GART HOLDING GMBH	566 010	40,82	3,26	59,01	5,52%
MEDION	LENOVE GERMANY HOLDING GMBH	660 500	13,00	0,69	16,09	4,29%
MME <i>IK</i>	ALL3MEDIA DEUTSCHLAND GMBH	576 115	7,00	0,43	9,74	4,41%
P&I <i>IK</i>	ARGON GMBH	691 340	25,01	1,55	31,69	4,89%
POSTBANK <i>IK</i>	DB FINANZ-HOLDING	800 100	25,18	1,66	32,69	5,08%

\*) in EUR; Quellen: Bundesanzeiger, Börse Frankfurt; Kurse vom 12.02.2013.

### Hohe Kupons bei Nachranganleihen

Statt auf schwächere Emittenten zu setzen, ist zwecks Renditesteigerung auch der Umstieg auf Nachranganleihen möglich. Sie bieten in aller Regel relativ hohe Kupons, dafür werden ihre Besitzer bei Insolvenz des Emittenten allerdings auch erst nach allen anderen Gläubigern befriedigt, weshalb sie im Konkursfall in aller Regel leer ausgehen. Je nach Ausgestaltung sind die Zinszahlungen zudem an die Erzielung eines Gewinns gekoppelt, und bei „Tier-1-Aleihen“ kann es sogar zu einer Verlustbeteiligung kommen (SI 12/12, S. 74). Besonders beliebt waren im vergangenen Jahr Nachranganleihen von Banken, deren Kurse im Jahresverlauf um bis zu 30% zulegen konnten. Für die positive Entwicklung maßgeblich verantwortlich war zum einen das zurückkehrende Vertrauen in die Solvenz der europäischen Kreditwirtschaft. Ein zweiter Punkt ist der hohe Kündigungsanreiz des Emittenten, der sich bei vielen dieser Papiere aus den neuen Eigenkapitalanforderungen (Basel-III-Effekt) ergibt. Zwar ist der Markt in den letzten Wochen wieder etwas zurückgekommen, dennoch dürfte das Kurspotenzial dieser Papiere aktuell ausgereizt sein. Laufende Verzinsungen oberhalb von 5% lassen sich mit ihnen aber immer noch erzielen. Interessant erscheinen beispielsweise nach wie vor die Nachranganleihen der Deutschen Postbank mit den Wertpapierkennnummer A0DHUM (IK) und A0NYWV (IK) (SI 12/12, S. 74). Auf ähnliche Verzinsungen bringen es übrigens auch ausgewählte Nachranganleihen von Versicherungen (SI 1/13, S. 72).

### Aktien mit Anleihecharakter

So überraschend es auf den ersten Blick klingen mag, lassen sich relativ ansehnliche regelmäßige Ausschüttungen bei überschaubarem Kursrisiko auch mit bestimmten Aktien erzielen. Gemeint sind hier Unternehmen, die mittels eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags an ein anderes Unternehmen gekoppelt sind. Dabei gibt die beherrschte Gesellschaft für die Dauer des Vertrags die eigene wirtschaftliche Entscheidungsfreiheit auf. Sie muss damit bei entsprechenden Vorgaben des herrschenden Unternehmens sogar für sich selbst nachteilige Entscheidungen umsetzen. Als Kompensation erhalten ihre Aktionäre gemäß § 304 AktG einen regelmäßig zu zahlenden „angemessenen Ausgleich“ (Garantiedividende). Alternativ kann sich der Aktionär für die Annahme eines Barabfindungsangebotes entscheiden (§ 305 AktG). In praktisch 100% aller Fälle beantragen Aktionäre nach Abschluss eines Unternehmensvertrags die Überprüfung der Abfindung und des Ausgleichs auf ihre Angemessenheit durch das zuständige Gericht. Bis zum Abschluss dieses oft viele Jahre dauernden Spruchverfahrens besteht die Möglichkeit, die Abfindung

anzunehmen. Eine hinreichende Solvenz des herrschenden Unternehmens vorausgesetzt, ist der Aktienkurs des beherrschten Unternehmens damit auf Höhe der Abfindung (z.T. auch deutlich darüber) nach unten abgesichert.

### Abfindungsbeispiel Dt. Postbank

Was sich für klassische Anleiheinvestoren zunächst etwas kompliziert anhören mag, lässt sich an einem konkreten Fall leicht verdeutlichen: Im Frühjahr vergangenen Jahres haben die DB Finanz-Holding GmbH – eine 100%ige Tochtergesellschaft der Deutschen Bank – und die Deutsche Postbank (IK) einen B&G-Vertrag abgeschlossen. Der Vertrag läuft mindestens bis Ende 2016. In jedem Jahr erhalten die Aktionäre der Dt. Postbank von der Deutschen Bank eine vertraglich garantierte Ausgleichszahlung in Höhe von 1,66 EUR je Aktie. Bei einem aktuellen Aktienkurs von 32,69 EUR entspricht dies einer laufenden Verzinsung von 5,1%. Beim zuständigen Landgericht (Köln) haben diverse Aktionäre die Überprüfung der Angemessenheit der Ausgleichszahlung sowie der angebotenen Barabfindung in Höhe von 25,18 EUR beantragt. Bis zu zwei Monate nach Abschluss dieses Verfahrens können sich Besitzer von Postbankaktien immer noch dazu entscheiden, die Abfindung anzunehmen. Das maximale Kursrisiko ist somit auf 23% begrenzt, wobei es sich hier während der Verfahrensdauer um einen rein theoretischen Wert handelt, da der Börsenkurs immer über der ausgelobten Abfindung liegen wird. Statistisch gesehen bestehen zudem gute Chancen, dass Ausgleichsleistung und Abfindung im Rahmen des Spruchverfahrens vom Gericht heraufgesetzt werden. Hiervon würden die Aktionäre profitieren, die sich zum entsprechenden Zeitpunkt im Besitz der Papiere befinden. Zu einem weiteren Fall dieser Kategorie sollten demnächst auch die Aktien der MAN (SI 2/13, S. 74) werden.

### Fazit

Auch wenn sich mit den klassischen Formen der festverzinslichen Geldanlage derzeit kein Blumentopf gewinnen lässt, finden sich bei intensivem Suchen immer noch Nischen, in denen sich Renditen deutlich oberhalb der Geldentwertung realisieren lassen. Um in diesen Bereichen aktiv zu werden, bedarf es allerdings durchaus eines gewissen Maßes an Selbstinformation und Eigeninitiative. Vom klassischen Sparkassen- oder Bankberater werden derartige Produkte jedenfalls nicht herausgefiltert und zum Kauf empfohlen. ■

Dr. Martin Ahlers

#### 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).



# Rohstoff & Goldkongress

## 15. März 2013 in München

### Rohstoffe – Einer der attraktivsten Märkte der Welt.

Werden Sie fit für Rohstoffe und erfahren Sie auf dem Rohstoff & Goldkongress, wie es an den Märkten wirklich weitergeht.

Als der gefragteste Rohstoff-Experte der Welt und eine der letzten großen Investmentlegenden kennt **Jim Rogers** die Welt der Finanzmärkte besser als jeder andere – profitieren Sie von seinem Wissen – live!

### Termin und Ort:

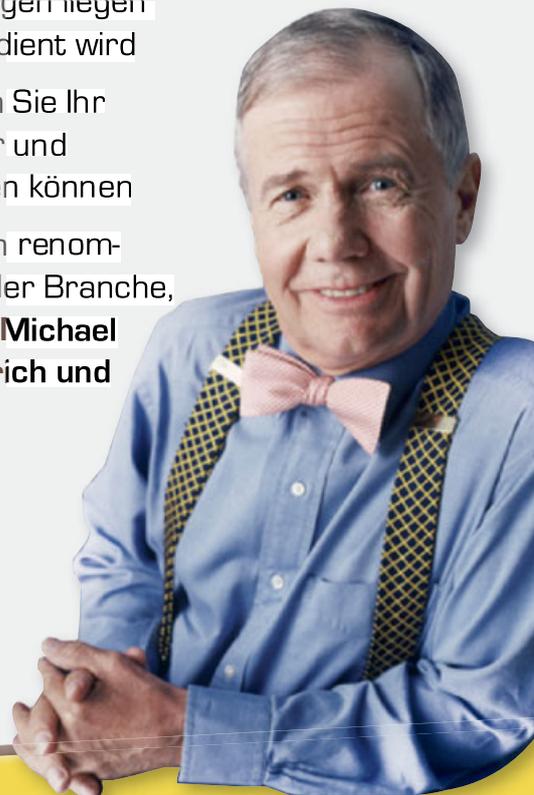
15. März 2013, von 14:00 bis 20:00 Uhr  
Im MOC Veranstaltungszentrum München

Teilnahmegebühr: 79,- €

Weitere Infos und Anmeldung:  
[www.boersentag-muenchen.de](http://www.boersentag-muenchen.de)

### Erfahren Sie auf diesem Top-Event:

- wo die Märkte von Morgen liegen und wo richtig Geld verdient wird
- mit welchen Rohstoffen Sie Ihr Portfolio zukunftssicher und gewinnbringend machen können
- geballtes Know-how von renommierten Experten aus der Branche, wie z.B. **Dimitri Speck, Michael Brückner, Marc Friedrich und Matthias Weik**



Jetzt exklusiv Tickets sichern & Jim Rogers live erleben

Partner

von den Machern des Börsentag München

  
FinanzBuch Verlag

  
www.kursplus.de





# Relegationsspiel

*Auf- oder Abstieg der Mittelstandssegmente in der Gunst der Anleger*

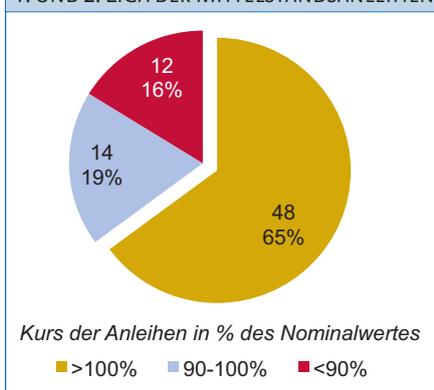


Ein Relegationsplatz bringt Angst und Hoffnung zugleich mit sich – Angst, dass ein womöglich langer Abstiegskampf schlussendlich doch erfolglos bleibt, Hoffnung, da sich mit einem Spiel der Traum vom Klassenerhalt sicherstellen lässt. In mancherlei Hinsicht eine Parallele zur aktuellen Situation der Mittelstandsanleihemärkte in Deutschland. Hoffnungsvoll gestartet waren sie – dem Zauberwort Mittelstand sei Dank – und wurden dennoch entzaubert. Zu groß ist die Anzahl an Insolvenzen, zu niedrig die Qualität einer Vielzahl an Emittenten, um langfristig am oberen Ende des Kapitalmarktes mitzuspielen. Dennoch könnte es für den Klassenerhalt reichen, wenn der Markt nun endlich erwachsen würde – sowohl auf Seiten der Emittenten als auch der Investoren.

## Anpiff!

Die Börse Stuttgart setzte im Jahr 2010 den Startschuss. Die Idee war klar umrissen: Zum ersten Mal gab es ein Börsensegment, an dem Mittelständler Anleihen platzieren und notieren lassen konnten. Bereits ab einem Volumen von 25 Mio. EUR steht das Bondm genannte Segment den Emittenten offen. Durch eine Stückelung der Anleihen in 1.000 EUR Nominalwert und eine Zeichnungsmöglichkeit über die Börse sollen insbesondere auch Privatanleger für das Segment gewonnen werden. Seitdem ist einiges passiert: Mittlerweile haben fünf deutsche Börsen vergleichbare Mittelstandssegmente, in 74 Emissionen wurden insgesamt mehr als 3,1 Mrd. EUR an Kapital platziert. Allerdings gab es auch bereits die ersten Kratzer: Vier Emittenten sind zwischenzeitlich insolvent, 12 Anleihen notieren aktuell unter 90% des Nominalwertes. Andererseits werden 48 Anleihen über

1. UND 2. LIGA DER MITTELSTANDSANLEIHEN



100% gehandelt. 56% der Mittelstandsanleihen bieten damit aktuell geringere Effektivrenditen als zum Emissionszeitpunkt.

## Price is what you pay, value is what you get

Folgt ein Anleger dieser Definition des Value-Investors Warren Buffett auch am Anleihemarkt, so liegt der Wert einer Anleihe im relativen Preis, den man dafür bezahlen muss. Kann man aus der positiven Kursentwicklung einer Vielzahl von Mittelstandsanleihen bereits herleiten, dass hier in der Vergangenheit serien-

weise Unterbewertungen vorlagen? Festzustellen gilt, dass Investoren, die sich im Mittelstandsbereich bewegen, vielfach eine deutlich reduzierte Kreditanalyse – verglichen mit großen institutionellen Investoren – betreiben. Allein die Stückelung von 1.000 EUR ermöglicht einer Anlegergruppe Zugang, der häufig großvolumige Unternehmensanleihen mit Stückelungen von 50.000 EUR und mehr nicht offenstehen. Ob deswegen nur Amateure aktiv sind, sei dahingestellt. Fakt ist jedoch, dass in der Vergangenheit deutlich emotionalere Kriterien entscheidend waren als unter Profis: Emittenten, die über einen bekannten Markennamen verfügen, konnten ihre Papiere in Rekordzeit platzieren. Details wie Rating und Analyse der Bilanzzahlen spielten nahezu keine Rolle. Manuel Hölzle, Chefanalyst des Research-Hauses GBC, glaubt dennoch nach wie vor an die Mittelstandssegmente: „Wir werden 2013 ca. 40 bis 50 neue Emissionen



Manuel Hölzle, GBC

sehen, sowohl von neuen Emittenten als auch durch die Aufstockungen von existierenden Anleihen. Dabei erwarte ich insbesondere Neuemissionen von Unternehmen mit guten Bonitäten, die dafür jedoch auch niedrigere Coupons bieten werden. Die starke Nachfrage nach den jüngsten Emissionen zeigt, dass der Markt durchaus in der Lage ist, auch mit Rückschlägen, wie z.B. den bisherigen Insolvenzen, umzugehen.“ Die

AUSGEWÄHLTE MITTELSTANDSANLEIHEN MIT INTERESSANTEM CHANCE-/RISIKO-PROFIL						
EMITTENT	WKN	LAUFZEIT BIS	KURS*	RENDITE	COUPON	VOL.**
EKOSEM-AGRAR GMBH	A1M LSJ	23.03.17	106,00	7,22%	8,75%	50
EKOSEM-AGRAR GMBH II	A1R 0RZ	07.12.18	104,35	7,71%	8,50%	60
ENTERPRISE HOLDINGS LTD.	A1G 9AQ	26.09.17	102,53	6,42%	7,00%	35
GOLDEN GATE AG	A1K QXX	11.10.14	100,45	6,21%	6,50%	30
LAURÈL GMBH	A1R E5T	16.11.17	100,25	7,07%	7,13%	20
SCHOLZ AG	A1M LSS	08.03.17	103,73	7,53%	8,50%	150

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

Kritiker der Mittelstandsanleihen lassen sich jedoch auch von dieser zunehmenden Professionalisierung kaum beeindruckten. Primärer Kritikpunkt bleibt die mangelnde Fähigkeit einer Vielzahl an Unternehmen, aus dem laufenden Cashflow ihre Anleihen zurückbezahlen zu können. Je näher die Tilgung rückt, umso eher stellt sich ein Refinanzierungsproblem. Jüngste Tendenzen zeigen jedoch, dass eine Insolvenz auch ein bewusst angelegtes „Geschäftsmodell“ eines Emittenten sein kann.

### Insolvent und Spaß daran

Diverse Anwaltskanzleien sollen aktuell mehreren Unternehmen die bewusst geplante Herbeiführung einer Insolvenz durch Überschuldung vorschlagen (in der Regel durch außerordentliche Abschreibung des Anlagevermögens). In einem darauf folgenden Schutzschirmverfahren sollen anschließend die Anleihegläubiger auf einen Großteil ihrer Forderung verzichten. Das Unternehmen wird danach vom bisherigen Eigentümer fortgeführt. Ob das Schutzschirmverfahren, das erst seit März letzten Jahres möglich ist, einem solchen Verfahren Vorschub leistet, wird auch unter Juristen diskutiert. Wäre dem so, würde dies ein verheerendes Signal an potenzielle Investoren senden. Letztendlich würde die Gläubigerposition in betroffenen Unternehmen vollständig ausgehöhlt. Auch der Vermögensverwalter Michael Kollenda von der Salutaris Capital Management AG vermutet, dass solche Methoden mittelfristig das Vertrauen in die Mittelstandssegmente zerstören werden: „Das per se sinnvolle Instrument der Mittelstandsanleihe wird durch die Machen-



Michael Kollenda, Salutaris Capital Management AG

schaften einiger Emittenten und der sie beratenden Anwaltskanzleien ad absurdum geführt. Als Anleger kann ich mich nicht mehr darauf verlassen, dass ein Unternehmen tatsächlich die Absicht hat, meine Anleihe zurückzuzahlen. Die rechtliche Unsicherheit durch das neue Schutzschirmverfahren sorgt dafür, dass hier offensichtlich eine Grauzone entstanden ist. Wenn der Eigentümer seine Gläubiger zu einem Forderungsverzicht zu seinen Gunsten zwingen kann, geht ein Anleihezeichner letztendlich die gleichen Risiken ein wie ein Eigenkapitalgeber – ohne jedoch die entsprechenden Chancen mitzunehmen.“

### Abpiff?

Steht das ganze Marktsegment daher vor dem „Abstieg“ in der Gunst der Anleger? Was feststeht ist, dass Mittelstandsanleihen nicht blind gekauft werden dürfen. Die eigene gründliche Analyse der Unternehmen ist unverzichtbar. Eine Bewertung sollte primär nach dem relativen Risiko erfolgen und weniger nach Sympathie zum Emittenten. Interessante Tipps, wie man Unterbewertungen am Rentenmarkt aufspüren kann, gibt der Vermögensverwalter Martin Wilhelm in unserem Interview auf den nachfolgenden Seiten. ■

Christoph Karl

Anzeige



# Compact

## das unabhängige Monatsmagazin

### Heino rockt die 68er Spießer

- Sexismus – Aufstand der Heuchler •
- NSU-Morde – Neonazis, V-Männer & Agenten •
- Mali – Was sollen wir dort? •
- EU-Debatte – Umbau oder Abbruch •
- Kinski – Künstler als Monster •
- Macchiavelli: Der Herrscher muss klug sein •
- Tattoo-Wahn: Die Haut zu Markte tragen •

Großes Berlin-Dossier  
Gewalt auf den Straßen und einstürzende Neubauten: Fliegt Wowi über den BER? •

abo@compact-magazin.com

an vielen Kiosken •  
oder auch im Abo •

[www.compact-magazin.com](http://www.compact-magazin.com)

### Großes Berlin-Dossier

Gewalt auf den Straßen und einstürzende Neubauten: Fliegt Wowi über den BER?

11 Seiten  
extra

# „Es gibt immer unterbewertete Anleihen am Markt“

Smart Investor im Gespräch mit *Martin Wilhelm*, Geschäftsführer der IfK – Institut für Kapitalmarkt GmbH, über Value Investing am Anleihemarkt

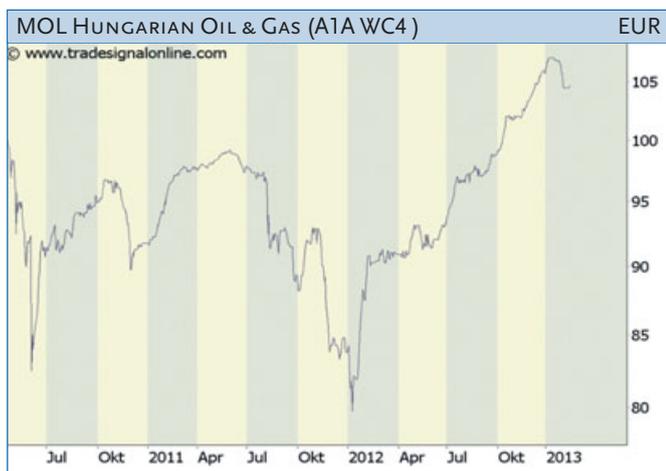
**Smart Investor:** Herr Wilhelm, der von Ihnen gemanagte ACATIS IfK Value Renten-Fonds orientiert sich voll und ganz am Value-Ansatz. Wo setzt man als Value-Investor am Rentenmarkt an, um Unterbewertungen zu identifizieren?

**Wilhelm:** Ähnlich wie bei einer Aktie kann man auch eine Anleihe mit einer Margin of Safety kaufen. Die Unterbewertung muss sich jedoch nicht zwingend im absoluten Preis zeigen. Da eine Anleihe vor allem anhand der relativen effektiven Rendite bewertet wird, liegt hier auch der Value. Unterbewertet kann ein Rentenpapier beispielsweise im Vergleich zur Branche, anderen ausstehenden Anleihen desselben Unternehmens, Anleihen in anderen Währungen, Seniorität der Forderung oder im Vergleich zu Derivaten (u.a. CDS) sein.

**Smart Investor:** Können Sie uns hierzu ein Beispiel nennen?

**Wilhelm:** Nehmen Sie z.B. die Anleihen von MOL, dem führenden ungarischen Ölkonzern. Das ist ein Unternehmen, das zwei Drittel seines Umsatzes im Ausland erzielt. Der sinkende Ungarische Forint bereitet dem Unternehmen also kaum Probleme, eine Herabstufung von Ungarn durch die Ratingagenturen hat mit der Bonität von MOL eher wenig zu tun. Trotzdem weisen die Anleihen von MOL einen gewaltigen Renditevorsprung zu vergleichbaren westlichen Ölkonzernen wie BP oder Total auf. Werden solche Anleihen unter pari gehandelt, haben Sie einen weiteren Vorteil: Irgendwann wird der Bond zu 100% getilgt, die Unterbewertung löst sich daher von selbst auf, je näher die Tilgung rückt.

**Smart Investor:** Klassische Value-Investoren wie Warren Buffett sehen in der Volatilität kein Risiko, eher Chancen. Dennoch ist eine niedrige Volatilität erklärtes Ziel des von Ihnen gemanagten Fonds?



*Martin Wilhelm ist Vermögensverwalter und Fondsmanager des ACATIS IfK Value Renten-Fonds. Bevor er sich im Jahr 2005 mit der Gründung der IfK – Institut für Kapitalmarkt GmbH selbstständig machte, war er u.a. Händler auf dem Börsenparkett und Direktor einer internationalen Großbank. Er war langjähriger Dozent bei der Frankfurt School of Finance & Management und ist mehrfacher Buchautor für Zinsen, Anleihen und Obligationen.*



**Wilhelm:** Volatilität ist ein ganz wichtiger Faktor. Der Mensch ist nicht dafür geschaffen, große Schwankungen zu ertragen. Das können Sie an sich selbst am besten überprüfen: Wenn Sie mit einer Position stark im Minus liegen, werden Sie das höchstwahrscheinlich nicht als temporäre Schwankung ansehen, sondern sich ärmer fühlen. Ein weiteres Argument sind die Möglichkeiten, jederzeit nachzukaufen. Wenn ich in meinen bestehenden Positionen keine oder nur geringe Verluste realisieren müsste, habe ich immer entsprechende Mittel, um andere unterbewertete Anleihen kaufen zu können, wenn andere in dieser Phase besonders Angst haben. Wichtig ist die Stabilität des Gesamtportfolios. Die Schwankungen eines einzelnen Titels kann ich gut abfedern, wenn die Mehrheit der Anleihen dabei stabil ist.

**Smart Investor:** Aktuell werden von vielen Anlegern Mittelstandsanleihen als Alternative in der Niedrigzinsphase angesehen. Finden sich darunter Value-Anleihen?

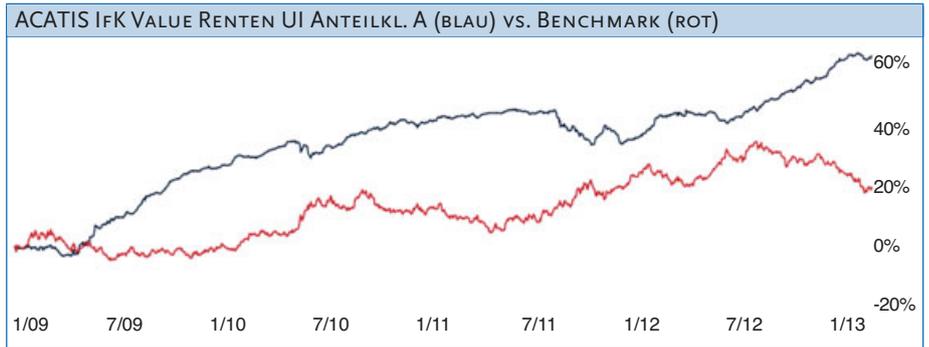
**Wilhelm:** Nein, lediglich in wenigen Ausnahmen. Wir haben aktuell nur Anleihen dreier Mittelstandsemittenten, darunter mit Dürr und Scholz zwei Unternehmen, die allein aufgrund der Größe nicht mehr als klassische Mittelständler angesehen werden können. Bei der Mehrzahl der Emissionen stimmt die relative Bewertung nicht, die ich vorhin genannt habe. Sie tragen am Mittelstandsanleihemarkt häufig ein mit Eigenkapital vergleichbares Risiko, für das Sie jedoch nur Coupons von 7 bis 8% erhalten. Aktuell ist an diesem Markt zusätzlich der Name des Emittenten wichtiger als die Bilanz- und Ertragssituation. Hier findet ein klares Mispricing von Risiken statt, im Endeffekt genau das Gegenteil von dem, was wir suchen.

**Smart Investor:** In der Vergangenheit haben Sie unter anderem auch in Griechenland-Anleihen investiert. Wie kann hier eine Unterbewertung vorliegen?

**Wilhelm:** Die meisten Anleger haben schief gelegen, was die Rettungsbemühungen der EU betraf. Viele haben im Vertrauen auf die EU griechische Anleihen bei 70 oder 80% vom Nominalbetrag gekauft. Bei 20 bis 25% des Nominalbetrages, das heißt unmittelbar vor der Zwangsumschuldung, hat sie dagegen kaum einer auf dem Schirm gehabt. Nach der Umschuldung hat sich das Niveau der neuen Anleihen jedoch wieder normalisiert, die Renditen nähern sich heute wieder denen anderer Mittelmeerländer an.

**Smart Investor:** Aktuell sind Sie insbesondere in Nachranganleihen investiert, ein von Anlegern nicht gerade geliebtes Marktsegment. Ist es lohnenswert, sich hier gegen die Masse zu positionieren?

**Wilhelm:** Man muss nach Emittent unterscheiden, es gibt nicht „den Markt“ für Nachranganleihen. Wenn man allerdings die Anleihebedingungen genauer studiert, kann man Unterbewertungen finden: Die Münchener Rück hat in den letzten 20 Jahren Dividenden bezahlt, bei RWE achten die notorisch eher klammen nordrhein-westfälischen Kommunen als Hauptaktionäre darauf, dass die Dividende auch in schwierigen Zeiten nicht gekürzt wird. Da die Bezahlung des Coupons an die Auszahlung einer Dividende geknüpft ist, findet in diesen Fällen ein Mispricing von Risiken statt.



Quelle: Universal Investment

**Smart Investor:** Die Entwicklung Ihres Fonds ist in den letzten drei Jahren stets deutlich über vergleichbaren Indizes gelegen. Wie schaffen Sie dauerhaft diese Outperformance?

**Wilhelm:** An der Börse zahlen ca. 80% permanent ein und nur 20% gewinnen dauerhaft. Das sind nicht die Leute, die sich oberflächlich mit ihren Investments beschäftigen. Vernünftiges Asset Management geht nicht in einer 35-Stunden-Woche, entscheidend ist es, genügend Zeit in das Research zu stecken. Den größten Teil meiner Arbeitszeit sitze ich am Schreibtisch, um unsere Investments zu analysieren.

**Smart Investor:** Herr Wilhelm, vielen Dank für das sehr interessante Gespräch.

Interview: Christoph Karl

Anzeige

# HIK

## Hamburger Investment Konferenz

21. März 2013

DONNER & REUSCHEL AG  
Ballindamm 27  
20095 Hamburg

Informationen unter [gbc-ag.de](http://gbc-ag.de)

Veranstalter

  
DONNER & REUSCHEL  
PRIVATBANK SEIT 1798

 **GBC AG**  
Partner für den Mittelstand

Medienpartner Gold

**EquityStory**.AG

Medienpartner Silber

**Smart Investor**  
Das Magazin für den kritischen Anleger

GoingPublic  
Magazin

**NEBENWERTE**  
Journal

**DER AKTIONÄR**

# Über Ethisches, Schockierendes und Anstößiges

## **?** Sozialausgaben als ethischer Imperativ

In seinem Editorial im Heft 2/2013 benennt Ihr Chefredakteur die Probleme Umverteilung, Staatseinwirkung vs. Eigeninitiative, Größe der Sozialausgaben in den USA u.Ä. Dabei verkennt er meines Erachtens die historisch ganz neue Situation: Nur wenige nämlich werden in der Wirtschaft tatsächlich noch gebraucht. Bald können Roboter immer öfter den Menschen ersetzen. Die Freigesetzten werden auf Schmalkost gesetzt, das macht auch schon große Belastungen für die Staatskasse aus. Man sollte von den unvernünftigen wirtschaftlichen Tatsachen ausgehen und die nötigen Staatsausgaben für Soziales als ethischen Imperativ sehen. Denn die sofortige Vernichtung der Überflüssigen wollen wir doch nicht. Insofern sind rechte Rufe nach weniger Staat die Verknennung der wirtschaftlichen Gegebenheiten.

Jürgen Eck

**SI** *Zum ersten Punkt:* Die Arbeit wird nie ausgehen, denn die Bedürfnisse der Menschen sind unendlich. Wilhelm Busch schrieb schon: „Ein jeder Wunsch, wenn er erfüllt, kriegt augenblicklich Junge.“ Als Autos oder Flugzeuge massenhaft produziert wurden, konnten die Menschen die gegenüber der früheren Fortbewegung (Gehen oder Kutsche) gewonnene Zeit doch für anderes einsetzen. Sicherlich können Roboter zukünftig viele einfache Tätigkeiten ausführen. Aber gerade im Sozialbereich z.B. werden derzeit Heerscharen von Arbeitskräften vergeblich gesucht. Und dass diese Tätigkeiten von Robotern ausgeführt werden, das wollen wir doch nicht? *Zum zweiten Punkt:* Nein, man sollte vielmehr das Joch des herrschenden Schuldgeldsystems abwerfen, welches einen ganzen Rattenschwanz an sich aufschaukelnden Problemen mit sich bringt. Vor allem ist damit die laufende Geldentwertung gemeint, die erstens zu einer ständigen Umverteilung von Vermögen von unten nach oben führt und zweitens zu immer weniger Wettbewerb, wodurch (vor allem große) Unternehmen in eine immer bessere Verhandlungssituation gegenüber den Arbeitnehmern kommen. Ein Staat, der sich nachhaltig auf Pump finanziert, vernichtet die finanzielle Existenzgrundlage der nächsten Generation, was im höchsten Maße unsozial ist – und das wollen wir doch nicht?

## **?** Unerhörte Aussage Merkels

Das Zitat von Bundeskanzlerin Merkel im auf S. 78/79 abgedruck-



Smart Investor 2/2013



ten Leserbrief zum hemmungslosen Festhalten am Euro, egal was mit den Menschen in Griechenland passiert, empfand ich als sehr schockierend. Ich kann gar nicht glauben, dass sie so etwas gesagt hat

Oliver S.

**SI** Wir waren genauso schockiert wie Sie. Der diesbezügliche Bericht des EU-Parlamentarier Nigel Farage ist unwiderrprochen.

**?** **Kein Vertrauen in „deutsche China-Aktien“?**  
Bei Ihren Besprechungen im Rahmen des Asien-Artikels im letzten Heft lassen Sie die deutsch-chinesischen Titel wie Kinghero (IK), CSG, Haikui etc. außen vor, trotz sehr günstiger Bewertung und Wachstumspotenzial. Absicht? Kein Vertrauen? Zu geringes Volumen? Was war der Grund?

A.S.

**SI** Mangelndes Vertrauen spielte in Anbetracht der letzten Skandale bei diesen Titeln sicherlich eine gewisse Rolle. Andererseits haben wir in der Anleihen-Rubrik auf S. 74 das „deutsch-chinesische“ Unternehmen Vtion besprochen, welches ebenfalls ein wahres Schnäppchen ist, bei welchem das Verhalten der Unternehmensführung aber auf Seriosität schließen lässt.

**?** **Berlusconi und die EU**  
Guckt mal, was jüngst auf dem Düsseldorfer Karneval unterwegs war.

M. Muscato

**SI** Das ist in der Tat ein anstößiger Motivwagen. Man kann nur spekulieren, wie die Gestalter das Verhältnis zwischen Mario Monti und Italien oder dasjenige zwischen Mario Draghi und Wolfgang Schäuble dargestellt hätten. Interessant am Rande: obwohl der



Motivwagen im Düsseldorfer Karneval

Bulle mit blauer Farbe und gelben Sternen eigentlich die „EU“ darstellt, heißt er „Europa“. Diese war aber bekanntlich eine junge Dame, die weit besser in Berlusconi's Beuteschema, wenn auch weniger gut zur Intention der Macher gepasst hätte.



Hellmeyer im Mainstream

In der Diskussionsrunde mit Ihren Redakteuren und Frank Meyer vertritt Folker Hellmeyer die Auffassung, dass Deutschland aussähe wie nach dem 30jährigen Krieg, falls es zu einem Zerfall der Eurozone kommen würde. Der Euro sei kein Fehler gewesen. Ferner spricht Herr Hellmeyer sich gegen die Kleinstaaterei aus. Ich war erstaunt, dass er nur wenige Zeilen später den Mainstream scharf verurteilt hat. Es scheint Herrn Hellmeyer entgangen zu sein, dass er mit den eingangs erwähnten, politisch korrekten Aussagen den von ihm kritisierten Mainstream hervorragend repräsentiert. Auf „food for thought“ aus Bremen kann ich in Zukunft gut und gerne verzichten.

Marco D.



Wir sind in diesen Punkten auch nicht der Auffassung von Folker Hellmeyer. Die „Kleinstaaterei“ ist ein Pseudo- bzw. Totschlagargument. Die Sowjetunion war beispielsweise ein Riesenreich, das nicht funktio-

nier hat. Tatsächlich sind die meisten künstlich geschaffenen Großreiche instabil gewesen und wieder zerfallen. Zudem war die Bundesrepublik Deutschland auch vor den Zeiten von EU/Euro nicht eben ein „Kleinstaat“. Die Prognose mit dem 30jährigen Krieg halten wir für eine rhetorische Übertreibung. Schließlich denken wir, dass der Euro in seiner aktuellen Ausgestaltung und mit dem aktuellen Teilnehmerkreis vor allem deshalb dysfunktional ist, weil die unter dem Währungsdach vereinten Volkswirtschaften zu verschieden waren und noch immer sind. Tatsächlich sind die Unterschiede sogar eher noch größer und nicht – wie prognostiziert – kleiner geworden. Der Euro hat hier falsche Anreize gesetzt und war für eine

Reihe von Ländern schlicht die falsche Währung. Der Euro ist eben kein ökonomisches, sondern ein politisches Projekt – nach unserer Auffassung eines ohne ausreichende ökonomische Fundierung. Dennoch halten wir Folker Hellmeyer für einen klugen Kopf und stimmen ihm in zahlreichen Punkten zu: Z.B. darin, dass die Anglo-Zone und Japan nicht annähernd die Anstrengungen unternommen haben wie die Eurozone, um die Schuldenproblematik in den Griff zu bekommen, oder dass Euro und Gold als Alternativen zum US-Dollar bewusst unter Beschuss genommen werden. Schließlich wäre eine Diskussionsrunde, in der alle der gleichen Auffassung sind, eine ziemlich langweilige Angelegenheit. An den Gegenargumenten reifen immer auch die eigenen Argumente.

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).

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

BondGuide – der Newsletter für Unternehmensanleihen

14-tägig Analysen, Statistiken, Hintergründe

Jetzt anmelden! www.bondguide.de.

Nächste Erscheinungstermine: 8.3., 22.3., 5.4.

BONDGUIDE Der Newsletter für Unternehmensanleihen



# „Die gelbe Gefahr“

Das China-Buch „Red Alert“ von Stephen Leeb und Gregory Dorsey (SI 1/2012) erschien jetzt unter dem Titel „Die gelbe Gefahr“ in deutscher Sprache. Unbedingt lesenswert!

Die beiden Autoren beschreiben eindrucksvoll, wie die asiatische Supermacht mit Weitblick und geschickter Strategie den Rest der Welt auf dem wichtigen Zukunftsfeld der erneuerbaren Energien existenziell bedroht. Die Menschheit muss in den kommenden Jahrzehnten ihre Energieversorgung auf Sonne und Wind umstellen. Denn Öl, Gas und Kohle werden zunehmend knapp und sind nur zu immer höheren Kosten und unter Inkaufnahme immer höherer Umweltrisiken zu fördern. Kaum einer im Westen hat bislang jedoch im Fokus, dass der Bau einer weltweiten Infrastruktur zur Nutzung von Wind- und Sonnenenergie riesige Mengen an Rohstoffen verschlingt – Stoffe, die ebenfalls zunehmend knapper werden und immer schwieriger zu fördern sind: vor allem Kupfer, Silber, Zink, Gallium, Metalle der Seltenen Erden. Die vom chinesischen Staat kontrollierten Banken machten mit günstigen Krediten Chinas Industrie in nur zehn Jahren zum Weltmarktführer bei Wind- und Solaranlagen. In einem Wirtschaftskrieg, den bislang kaum jemand im Westen so richtig wahrgenommen hat, sichert sich das Reich der Mitte weltweit die Rohstoffe, die für den Ausbau

der erneuerbaren Energien benötigt werden – jetzt, wo sie noch ausreichend verfügbar und bezahlbar sind.

Stephen Leeb versteht dieses Buch als Weckruf. Er wurde damit in seiner amerikanischen Heimat einmal mehr zum Bestsellerautor, war politisch aber wenig erfolgreich. Deutschland und Europa sind beim Ausbau erneuerbarer Energien viel weiter als die USA. Aber auch bei uns ist kaum einem bewusst, wie stark dieser Sektor von knappen Hightech-Metallen abhängig ist. Auch der Zeitfaktor wird meist unterschätzt. Insofern ist es sehr zu begrüßen, dass es jetzt diese deutschsprachige Ausgabe von „Red Alert“ gibt.

Rainer Kromarek

„Die gelbe Gefahr – Wie Chinas Gier nach Rohstoffen unseren Lebensstil gefährdet“, Stephen Leeb und Gregory Dorsey, FinanzBuch Verlag, 286 S., 24,99 EUR



## BUCHBESPRECHUNG II

# „Im Namen des Euro arbeitslos“

Die neueste Denkschrift des umtriebigen Ex-Thyssen-Chefs Dieter Spethmann beleuchtet die katastrophale Situation des Arbeitsmarktes innerhalb der EU. So befindet sich die Arbeitslosigkeit in einigen Mitgliedstaaten wie Griechenland und Spanien auf historischen Höchstständen – Tendenz weiter steigend. Die primäre Ursache für diese Entwicklung sieht Spethmann in der verminderten Wettbewerbsfähigkeit gerade der südeuropäischen EU-Volkswirtschaften, denen Aufträge sukzessive verloren gegangen sind, was in einem zweiten Schritt die

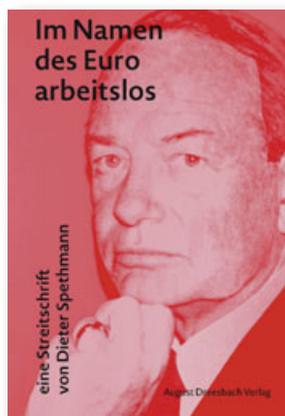
Krise weiter anheizt. Zudem legt er dar, dass der politisch eingeschlagene Weg der harten Einsparungen nicht zielführend sei, sondern die Exzesse am Arbeitsmarkt sogar noch verstärke. Sein Ausweg: eine Abwertung der Währungen der Südländer oder kurz gesagt: „Raus aus dem Euro!“. Eine Entwicklung, die längst überfällig sei und von der auch Deutschland, gerade im Hinblick auf den ESM, profitieren würde. „Warum sollte es Deutschland, dessen Bürger

seit Einführung des Euro deutliche Wohlstandseinbußen hinnehmen mussten, ohne den Euro nicht auch besser gehen?“, fragt Spethmann dementsprechend in seiner Streitschrift.

Wer auf der Suche nach gut komprimierten und verdichteten Daten zur Situation des EU-Arbeitsmarktes ist und zudem über den Tellerrand blicken will, der ist mit der kurzweiligen Broschüre von Dieter Spethmann sicherlich bestens bedient. Bei gerade einmal 48 Seiten kommt er auf stattliche 85 Fußnoten und fünf Seiten Quellenangaben – weiterführender Recherche steht damit nichts im Wege. Zudem liefert er konkrete Lösungsansätze und bezieht klar Position. Als ehemaliger Thyssen-Chef (1973–1991) entbehrt es nicht einer gewissen Ironie, dass während der Erstellung dieser Buchbesprechung sein ehemaliger Arbeitgeber den Abbau von 2.000 Stellen bis 2015 in Deutschland bekannt gab.

Marc Moschettini

„Im Namen des Euro arbeitslos“, eine Streitschrift von Dieter Spethmann (Broschüre), August Dreesbach Verlag, 48 S., 7,80 EUR



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

## Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite			
3D Systems	888 346	60	KWS Saat	707 400	17
Acer	552 863	64	Michael Kors	A1J QXP	60
Advanced Inflight Alliance	126 218	66	Microsoft	870 747	68
Airgas	872 942	17	Mitsubishi UFJ Financial Group	657 892	21
Aisin Seiki	863 680	22	Monument Mining	AO M SJR	68
Altisource Portfolio	AOX 9TO	60	Morphosys	663 200	68
Amazon	906 866	17, 65	National Bank of Greece	876 113	68
Amgen	867 900	68	Nintendo	864 009	22
ARM Holdings	913 698	60	Nippon Steel & Sumitomo Metal Corp	859 164	22
Aurcana	AOB 9Y6	68	Nomura	857 054	21
Aurelius	AOJ K2A	68	Ocwen Financial	AOJ MWT	60
Banpu	882 131	68	Oracle	871 460	17
Baywa	519 406	68	Pfizer	852 009	68
Bijou Brigitte	522 950	17	PNE Wind AG	AOJ BPG	62, 68
Bilfinger	590 900	52	Procter & Gamble	852 062	68
BMW	519 000	17	Ricoh	854 279	20
Catamaran	A1J 08W	60	Royal Gold	885 652	68
De'Longhi	694 642	17	Samsung Electronics	896 360	65
Delticom	514 680	65	Sartorius	716 560	66
Drägerwerk	555 063	16	Shareholder Value Beteiligungen AG	605 996	67
Eckert & Ziegler	565 970	17	SHW	A1J BPV	58
Estavis	AO K FKB	67	Silver Wheaton	AO D PA9	68
Excalibur Resources	AO Y JNV	59	Sixt	723 132	17
Fast Retailing	891 638	22	Sony	853 687	20
Fastenal	887 891	68	Sturm, Ruger Co.	861 820	58
Fielmann	577 220	17	Südzucker AG	729 700	68
First Majestic Silver	AO L HKJ	56, 68	Sumitomo Mitsui Financial Group	778 924	21
Franco-Nevada	AO M 8PX	56	Swatch	865 126	17
Fuchs Petrolub	579 043	17	Takkt	744 600	17
Gerry Weber	330 410	17	Tokyo Steel Manufacturing	864 643	20
Global Media Online	925 295	22	Toshiba	853 676	21
Henkel	604 843	17	Toyota	853 510	22
Hennes & Mauritz	872 318	17	VMS Ventures	AO M JYS	59
IBM	851 399	68	Vossloh	766 710	52
Init	575 980	17	Wacker Chemie	WCH 888	52
K+S	KSA C88	52	Yamada Denki	894 372	20

## Themenvorschau

### bis Smart Investor 9/2013

**Agar-Aktien:** Ungebrochene Hausse

**Austrian Economics:** Die wichtigsten Kritikpunkte

**Metalle:** Ist die Hausse hier schon vorbei?

**Zinsen:** Was eine inverse Struktur bedeutet

**Edel- und Halbedelsteine:** Alternative Substanzwerte

**Wandelanleihen:** Mix aus Rente und Aktie

**Derivate:** Wichtige Trends und Neuheiten

**Demografie:** Wie ist die Wirkung auf die Börse?

**US-Aktien:** Die Out-Performer der Zukunft

**Lebensversicherungen:** Nur der Verlust ist hier sicher

**Börsenstrategien:** Die besten Analyseansätze

**Die alten Meister:** Trading- und Investorenlegenden

**Volatilität:** Für die meisten Börsianer ein Mysterium

**Gleichschaltung:** In Wirtschaft und Gesellschaft

**Manipulation:** Die Macht der Medien

**Richtige Anreize:** Warum etwas funktioniert oder nicht

**Wachstumsaktien:** Schwenkt das Pendel wieder um?

Dieser Ausgabe liegt eine Beilage der  
Ars Pecuniae GmbH sowie der  
FID Verlag GmbH bei.

## Impressum

# Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

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

### Redaktionsanschrift:

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

### Freie Mitarbeiter:

Dr. Martin Ahlers, Jürgen Büttner, Laurin Hartmann,  
Michael Heimrich, Marko Gränitz, Daniel Haase,  
Christoph Karl, Rainer Kromarek, Magdalena Lammell,  
Patrick Meidel, Marc Moschettini, Stefan Preuß,  
Marcus Wessel (MW)

### Gast-Autoren:

Konrad Badenheuer, Walter Hachmann,  
Alexander Hirsekorn, Uwe Lang, Thomas Sprengel,  
James Turk, Dr. Sebastian Wanke

### Interviewpartner:

Martin Billhardt, Gerhard Massenbauer,  
Gerhard Rosenbauer, Frank Schulz,  
Martin Wilhelm, Felix W. Zulauf

### Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung, Bildredaktion),  
Rudolf Schuppler (Cover, Cartoons),  
Marcantonio Moschettini (Bildredaktion)

### Bilder:

bilderbox, flickr, fotolia, PantherMedia, pixelio, Photodisc

### Anzeigen:

An den Verlag. Gültig ist die Preisliste Nr. 3 vom  
1. Dezember 2007; Ansprechpartner: Katharina Meindl;  
Tel.: +49 (0) 89-2000 339-53; Fax: -38

### Erscheinungstermine 2013:

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

### Redaktionsschluss:

15. Februar 2013

### Preise:

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

### Abonnementverwaltung:

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

### Charts:

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

### Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

### Haftung und Hinweise:

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

### Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen  
Düsseldorf und München.

### Nachdruck:

© 2013 Smart Investor Media GmbH, München. Alle  
Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde  
Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung  
der Smart Investor Media GmbH ist es nicht gestattet,  
diese Zeitschrift oder Teile daraus auf 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 Interessenkonflikte können nur  
bei Analysen zu Wertpapieren wie z.B. Aktien oder An-  
leihen auftreten, jedoch nicht bei Analysen zu Märkten  
wie z.B. DAX, Gold oder EUR/USD.

# Inflation mit Ansage

Von Konrad Badenheuer, Publizist

Zuletzt gab es gute Nachrichten von der Euro-Front: Sorgenländer wie Portugal konnten Anleihen platzieren, die Banken geben Teile der ihnen von der EZB gewährten Billigkredite zurück und die Euro-Inflationsrate ging im Januar auf 2,0% zurück. War es das also mit der Eurokrise? Waren die Warnungen vor langfristig höherer Inflation übertrieben und vielleicht sogar unbegründet? Die Fakten sprechen dagegen.

Es bleibt dabei, dass sich die Passivseite der EZB-Bilanz, ein guter Näherungswert für die Geldmenge, seit Herbst 2008 ungefähr verdoppelt hat. Und die Zentralbanken Großbritanniens und der USA haben ihre Bilanzen seit 2008 sogar fast verdreifacht.

Unter normalen Bedingungen hätte das schon längst zu mehr Inflation geführt. Dass es diesmal länger dauert, hat klare Gründe: In Europa und Japan versuchen Hunderte Millionen Menschen schon fast verzweifelt, durch „Sparen um jeden Preis“ für ihr Alter vorzusorgen – oder wie sonst soll man es nennen, wenn bei Inflationsraten über 2% enorme Summen zu Zinssätzen unter 2% langfristig angelegt werden? Der Effekt dieses in der Wirtschaftsgeschichte beispiellosen Verhaltens ist, dass riesige Guthaben zunächst nicht nachfragewirksam werden. In den USA verzögert ein anderer Effekt die unvermeidliche Folge der Politik des Gelddruckens: China überschwemmt die USA mit billigen Waren aller Art. Das reduziert dort den Spiel-

raum für Preis- und Lohnerhöhungen. Die Exporteure und letztlich die Notenbanken horten riesige Dollarguthaben, die deswegen ebenfalls zunächst nicht zu höheren Preisen führen. Man kann sagen, dass die „Pipeline“ zwischen Geldmenge und Preisauftrieb momentan verstopft ist.

Der Haken an der Sache: Sobald die Inflation anzieht, verkehren sich diese Effekte in ihr Gegenteil. Kleine und große Anleger werden dann verstärkt ihre Geldvermögen in Sachwerte umschichten. Die Folgen sehen wir seit ein paar Jahren an den Rohstoffmärkten und in Deutschland auch am Immobilienmarkt. Es wäre naiv zu glauben, dass diese „Vermögensinflation“ auf Dauer ohne Folgen für die Lebenshaltungskosten bleiben könnte: Steigende Immobilienpreise verteuern das Wohnen, steigende Weltmarktpreise für Getreide die Lebensmittel, und höhere Preise für Öl, Gas und Elektrizität verteuern fast alles.



Der Autor ist Dipl.-Volkswirt und Gründungsvorsitzender der gemeinnützigen Gesellschaft für christliche Ethik in Finanzanlagen e.V.



Und wenn die Notenbanken ernsthaft versuchen würden, die bereits angelegte höhere Inflation abzuwenden, wären die Kollateralschäden enorm groß. Die dazu nötigen kräftigen Zinserhöhungen könnten die matte Konjunktur abwürgen und würden sogar – das ist die tragische Pointe – den inflationären Druck zunächst vergrößern: Höhere Zinsen machen gleichsam der brachliegenden Liquidität Beine. Die „verstopfte Pipeline“ zwischen Geldmenge und Preisauftrieb würde abrupt freigespült.

Aber womöglich fehlt der EZB für die Rückkehr zur Disziplin ja nicht nur die Kraft, sondern auch der Wille und der Euro soll nun „lirarisiert“ werden. Prominente Stimmen bis hinauf zum IWF plädieren jedenfalls ganz offen für eine Politik höherer Inflationsraten, weil sich nur so die Staatsverschuldung real reduzieren ließe. Dieses Argument ist in sich stimmig, nur muss man die Folgen sehen: Das Wachstum würde langfristig geringer und die Sparer – insbesondere die Deutschen mit ihren 4,8 Bio. EUR Geldvermögen – würden auf kaltem Wege teilenteignet. Die Umverteilung innerhalb des Eurosystems würde auf die Spitze getrieben. ■

# 4. Hamburger Mark Banco Anlegertagung Rezession – Repression – Sezession: Investmentchancen in turbulenten Zeiten

Freitag, 31. Mai 2013 bis Samstag, 01. Juni 2013  
im Steigenberger Hotel Hamburg

- ▶ Unabhängige Kapitalmarktexperten und Kenner der Österreichischen Schule der Ökonomie (Mises, Hayek & Co) prognostizieren den weiteren Verlauf der Finanzkrise und ziehen die Schlußfolgerungen für private und institutionelle Anleger.

- ▶ Referenten sind u.a.:

Prof. Dr. Thorsten Polleit  
(Präsident LvM-Institut D, München)

Dimitri Speck  
(Kapitalmarktanalyst, München)

Prof. Dr. iur Karl Albrecht Schachtschneider  
(Euro-Kläger, Berlin)

Beatrix von Storch  
(Zivile Koalition e.V., Berlin)

Prof. Dr. Philipp Bagus  
(Universität Rey Juan Carlos Madrid, Spanien)

Oliver Janich  
(Buchautor und Journalist, München)

Prof. Dr. Guido Hülsmann  
(Universität Angers, Frankreich)

Ralf Flierl  
(Chefredakteur Smart Investor, München)

Dr. Jürg Schatz  
(CEO Perfect Management Services AG, Liechtenstein)

Karl Reichmuth  
(Verwaltungsratspräsident Reichmuth & Co, Schweiz)

- ▶ Highlights:

„Roland Baader Auszeichnung 2013“ an  
Peter Boehringer in der Hamburger Börse



Mit buchen: Fleetfahrt – eine Reise durch  
die Geschichte der Hansestadt Hamburg





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

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe