Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

4 2012



Bullenmarkt am Ende!



AGRAR UND FORST:

Profite mit Wald, Früchten und Boden

ESM:

Länder ermächtigen Brüssel

ABFINDUNGSWERTE:

Mit Übernahmeaktien Geld verdienen

Ganz einfach: www.degussa-goldhandel.de



Sie bestellen rund um die Uhr online. Wir liefern zuverlässig per Wertkurier.

Gold bleibt.



Gold und Silber seit 1843.

Die Sache mit dem Bullen

Das hatten sich die Redakteure der ganz neu gegründeten Zeitschrift "Börse Online" Anfang November 1987 wirklich anders vorgestellt. In der monatelangen Planungsund Aufbauphase notierten die Aktien auf dem hohen Niveau, welches sie im Bullenmarkt der vorausgegangenen fünf Jahre erreicht hatten. Doch nun, kurz bevor die erste Ausgabe erscheinen sollte, crashte die Börse - und der DAX stand plötzlich um ein Drittel tiefer. Eigentlich hätte man mit einem positiven ersten Aufmacher daherkommen wollen, doch daraus wurde nun nichts mehr. Die erste Schlagzeile dieser neuen Zeitschrift lautete: "Chaos an den Börsen - Der Bulle ist tot." In den folgenden rund zwei Jahren verdoppelte sich der DAX. Das erste Börse-Online-Cover war damit ein exzellenter Kontra-Indikator

Dass unsere diesmalige Aufmacherseite etwas Schockierendes hat, ist uns bewusst und ist auch so gewollt. In der Tat glauben wir, dass das Beste dieses Jahres mehr oder weniger hinter uns liegt und bald stürmische Zeiten anstehen - insbesondere in Europa. Insofern wollen wir einen deutlichen Kontrapunkt zum sonst derzeit eher kuschelig anmutenden Umfeld der Investmentblätter setzen. Denn wie unsere Presseschau auf S. 44/45 zeigt, werden die sich immer weiter auftürmenden Risiken eher ausgeblendet. Und letztendlich wollen wir mit unserem Titelblatt eine Prognose für die Zukunft wagen und nicht nur den Ist-Zustand beschreiben. Smart Investor will Pro- und kein Kontra-Indikator sein. Mal sehen, ob uns dies gelingt.

Insbesondere wir Deutschen sind doch mittlerweile die Meister der Verdrängung. Das lässt sich an wirtschaftlichen Gegebenheiten festmachen, wie "Das große Bild" ab S. 41 verdeutlicht. Aber auch der ESM-Vertrag, der vermutlich bald vom Deutschen Bundestag verabschiedet werden wird, belegt diese Behauptung. Letztendlich handelt es sich



Chefredakteur

dabei - und das scheint den meisten Akteuren noch gar nicht klar zu sein – um ein Ermächtigungsgesetz. Mit dessen Unterzeichnung werden Berlin und all die anderen Hauptstädte wesentliche Teile ihrer Machtbefugnisse an Brüssel abgeben. Lesen Sie hierzu den Artikel von Erwin Grandinger auf S. 16 und das Interview mit Thomas Bachheimer auf S. 18. Meine Bitte: Kopieren sie diese beiden Beiträge und lassen sie diese allen möglichen Ihnen bekannten Entscheidungsträgern in Politik und Wirtschaft zukommen. Wir sollten zumindest den Versuch machen, einen Meinungsumschwung zu erzeugen. Denn wenn erst mal der ESM verabschiedet ist, ist der "Weg in die Knechtschaft" sicher!

In dieser Ausgabe finden Sie zwei Gratis-Eintrittskarten für die Messe "Invest", welche vom 27. bis 29. April in Stuttgart stattfindet. Es würde die Smart Investor-Redaktion sehr freuen, wenn Sie uns dort auf unserem Stand (Stand-Nr.: 1J70) besuchen kommen.

Und schließlich möchte ich noch auf die Marc Banco Anlegertagung mit dem Titel "Euro-Misere ohne Ende" am 1./2. Juni in Hamburg hinweisen, bei welcher Smart Investor Medienpartner ist.

Ich wünsche Ihnen interessante und hilfreiche Erkenntnisse beim Lesen dieser Ausgabe.

Herzlichst





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+Resourcen (WKN AOF6BP)

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



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



Von Spezialsituationen profitieren: Stabilitas G+R Special Situations (WKN AOMV8V)

www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas Fonds GmbH Wittenbrede 1 32107 Bad Salzuflen

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

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

Märkte

- 6 Acker und Forst die neue Landliebe
- 12 Mit Wald und Landwirtschaft den Index schlagen

Hintergrund

- 16 Das Dritte Ermächtigungsgesetz; Gastbeitrag von Dr. Erwin Grandinger
- 18 "Den ESM-Vertrag würde kein mündiger Bürger unterzeichnen"; Interview mit Thomas Bachheimer von "The Gold Standard Institute"
- 20 Berater Inside: Bankberater im Spannungsfeld
- 21 Berater Kontakte: "Who is Who" ausgewählter Berater
- 21 Berater Portrait: IS & R GmbH Investment Strategy & Research
- 22 Österreichische Schule: **Baaders Traum**
- 24 Lebensart & Kapital International: Australien
- **26** Prinzipien des Marktes: Volatilität als Maß für den Risikoappetit
- 28 Nachhaltiges Investieren: Auf dem ethisch korrekten Wald-und Feldweg

Instrumente

- 32 Derivate: Hebel-Produkte
- **34** Fonds Inside: Short-ETFs
- **36** Fonds Analyse:

Ethna-AKTIV E; von Josef Tafertshofer

- **37** Fonds Kolumne: Renaissance der Aktienanlage ante portas; von Dr. Christoph Bruns
- **38** Fonds Interview: "Small Caps eignen sich zur Portfoliobeimischung"; Jürgen Harter, Medical Strategy
- 39 Fonds News, Facts & Figures: Fondsdepotausrichtung

Research - Märkte/Titelstory

- 4 Titelstory/Das große Bild: Bullenmarkt am Ende
- **48** Titelstory: "Das Geld muss erst einmal in den Kreislauf kommen"; Interview mit Martin Mack, Mack & Weise GmbH Vermögensverwaltung



Bullenmarkt am Ende

Wir gehen davon aus, dass nach dem Lauf der Bullen nunmehr die Bären das Zepter übernehmen werden. Warnsignale gibt es allerorten, die allerdings nur von wenigen wahrgenommen werden. Positiver Newsflow wurde in die Aktienkurse eingepreist, Negatives dagegen verdrängt. Dazu zählt z.B. ein mögliches "Hard Landing" der chinesischen Konjunktur oder die gigantischen Schuldenberge in Europa in Verbindung mit einer immer bedrohlicher werdenden demografischen Entwicklung. Warum Deutschland nach unserer Auffassung in den kommenden Monaten in eine Rezession rutschen wird, lesen Sie ab S. 41.



Natürliche Sachwerte

Acker und Wald werden zunehmend Anlegers Liebling. Hintergründe und Investitionsmöglichkeiten enthält der Beitrag ab S. 6. Unternehmen aus diesem Sektor stellen wir ab S.12 vor. Daneben betrachten wir Investments, die den Branchenfokus mit dem Nachhaltigkeitsfaktor verbinden (ab S. 28).



Von der Aufgabe der Souveränität

Absolutistische Tendenzen in Brüssel macht Dr. Erwin Grandinger aus. Die Unterstützung dazu liefern die nationalen Parlamente. EZB und das Direktorium des ESM gestalten künftig deutsche Finanzpolitik. Ab S. 16 stellt der Autor die Entwicklung in einen historischen Kontext.



Garantierte Zahlungen

Mit Investments in Übernahmekandidaten können Anleger anleiheähnliche Auszahlungsprofile generieren. Welche genauen rechtlichen Bedingungen es zu beachten gilt und welche Unternehmen momentan in dieser Hinsicht attraktive Chancen bieten, erfahren Sie ab S. 72.









18, 48, 56, 75 Interviews

Bachheimer, Mack, Schlüer, Schmiel

Thomas Bachheimer spricht über marionettenhafte Parlamentarier (S. 18). Martin Mack denkt ab S. 48 über eine potenzielle deflatorische Phase nach. Dr. Ulrich Schlüer möchte den Goldverkauf durch die SNB verbieten (S. 56). Tim Schmiel erläutert, wie er Übernahmesituationen am Aktienmarkt nutzt (S. 75).

51 sentix Sentiment:

Bankaktien im emotionalen Höhenrausch

- 52 Charttechnik:
 - Der Niedergang des Euro!?
- 53 Commitment of Traders (CoT): Sicherheit statt Risiko
- **54** Relative Stärke:

"Dicke Bertha" nur mit Streifschuss

56 Edelmetalle:

"Solch unüberlegte Verkäufe dürfen nie mehr geschehen"; Interview mit Dr. Ulrich Schlüer, Chefredaktor der Zeitung "Schweizerzeit"

57 James Turk-Kolumne:

Die Tücken der Gold-Hebelprodukte

58 Intermarketanalyse:

Trotz Medienskepsis geht es weiter nach oben

Research - Aktien

59 Buy or Good Bye:

Asian Bamboo und BMW

Aktie im Blickpunkt:

Sprott Resource

62 MoneyTalk:

"Saatgut ist in der Landwirtschaft unverzichtbar"; Interview mit Dr. Hagen Duenbostel, Finanzvorstand KWS Saat

64 Turnaround:

Weyerhaeuser

Nachrichten aus den Unternehmen:

Bilanzsaison bestimmt die Schlagzeilen

69 Nachrichten aus den

Beteiligungsgesellschaften

69 Nachrichten aus den

Immobiliengesellschaften

Musterdepot:

Neben der Spur

72 Anleihen:

Garantiert und nachgebessert

Potpourri

75 Interview mit einem Investor:

Tim Schmiel, VM VermögensManufaktur

77 Leserbriefe:

Preiserhöhung und Pseudojournalismus

80 Buchbesprechung I + II:

"Der deutsche Goldrausch" und "Die Ökonomie von GUT und BÖSE"

82 Zu guter Letzt:

Die Wiege der Korruption

81 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 10/2012



STOCKINGER.COM HANDCRAFTED IN GERMANY





Bei Anlegern wächst die Erkenntnis, dass Felder, Weideland und Wälder Sicherheit in turbulenten Zeiten bieten. Steigende Marktpreise und der Klimawandel helfen dabei.

"Land sollte man kaufen, denn das Produkt wird nicht mehr hergestellt." Diese Empfehlung stammt von Henry Ford, Farmersohn und legendärer Gründer der gleichnamigen Automarke. Zweifellos ist dieser Ratschlag heute wegen der Finanzkrise und der fortschreitenden Destabilisierung unseres Finanz- und Währungssystems aktueller denn je. So hat denn auch bereits weltweit eine stille Flucht in Acker- und Waldflächen eingesetzt.

Im Vergleich zu einer Reihe anderer Sachwerte sind vor allem landwirtschaftliche Nutzflächen besonders limitiert, da sie naturgemäß begrenzt sind. Vor allem sieben globale Entwicklungen führen zur Verknappung und damit zu einem deutlichen Preisanstieg bei Agrarrohstoffen und bei Äckern: Das rasant wachsende Bevölkerungswachstum, der Klimawandel, die Urbanisierung, Wassermangel und Erosion, die steigende Nachfrage nach Fleisch und Milchprodukten in den Schwellenländern und der zunehmende Anbau von Energiepflanzen zur Biosprit-Herstellung.

Zweimal im Jahr ernten

Einem Anleger, der ein möglichst wertstabiles Investment sucht, bietet sich daher der Sachwert Agrarland förmlich an. Der Investor kauft Flächen und verpachtet diese etwa an einen Landwirt. Je besser der Acker für größere Landmaschinen erreichbar und je attraktiver der Grundriss ist, desto mehr wird die Scholle an Ertrag abwerfen. Einträglich sind vor allem Lagen, in denen zweimal jährlich angepflanzt und geerntet werden kann. Abhängig von Einkaufspreis, Lage, Flächenumfang und Bodenqualität lassen sich Pachtrenditen zwischen 2 und 3% erzielen.

Die betriebswirtschaftlich sinnvolle Mindestgröße sollte zehn Hektar betragen. Dafür ist im Schnitt in Deutschland eine Investitionssumme zwischen 75.000 EUR (Ost) und 120.000 EUR (West) erforderlich. Einige Landwirte halten sogar noch eine Gesamtfläche von zwei bis drei Hektar für vertretbar. Allerdings lassen sich Miniflächen wegen hoher Bewirtschaftungs-

Investieren in Wald und Acker								
Direktinvestments / Beteiligungen								
Unternehmen	Angebot			Standor	RTE	Interne	TADRESSE	
AGROENERGY AG	BETEILIGUN	G AN LANDW	irtschaftlichen Flächen	OSTDEUT	rschland	AGROEN	ERGY-AG.CO	М
FOREST FINANCE PANAMA S.A.	PACHT ODER	R Kauf von L	and mit meist tropischem Mischwald	Panama, Vietnam		FORESTFINANCE.DE		
LIFE FORESTRY SWITZERLAND AG	Kauf von T	EAKBÄUMEN		Ecuador, Costa Rica		LIFEFORESTRY.COM		
MILLER FOREST INVESTMENT AG	PACHT ODER	R Kauf von L	and mit Laub- und Nadelbäumen	Paraguay		MILLER-INVESTMENT.DE		
REALKAPITAL KGAA	BETEILIGUN	Beteiligung an Portfolio von Ackerflächen und Immobilien			DEUTSCHLAND		REALKAPITAL.NET	
Sharewood Switzerland AG	Kauf von T	Kauf von Teak- und Balsa-Bäumen		Brasilien		SHAREWOOD.COM		
GESCHLOSSENE FONDS								
FONDSNAME	Zielinvesti	TION		Mindest	TANLAGE	Laufzei	Т	
AGRIWORLD FARMINVEST 2	US-FARMLAN	US-Farmland im Mississippi-Delta u. im kaliforn. Central Valley		25.000 U	SD	10 BIS 15	JAHRE	
BAUMINVEST 3	Aufforstu	ng von Gru	ndstücken mit tropischen Edelhölzern	5.000 EUR		24 Jahre		
KIRIFONDS II DEUTSCHLAND	Neuzüchtu	ing des Kiri	baumes in Deutschland	5.000 EUR*		12 Jahre*		
Nordcapital Waldfonds 2	Portfolio	Portfolio mit Mischwaldflächen in Rumänien		15.000 EUR		12 Jahre		
Publikumsfonds								
FONDSNAME		WKN	Anlageuniversum		Vol.** Al	IFL.	Perf. 3 J. 1	s. Aufl.***
ALLIANZ RCM GLOBAL AGRICULTU	IRAL TRENDS	A0N CGS	Internationale Aktien mit Bezug z. Agraf	RSEKTOR	163,05 01.	04.2008	101,48% I	26,58%
DWS GLOBAL AGRIBUSINESS DWS 0BU		DWS 0BU	AKTIEN AUS DEM AGRARSEKTOR		894,67 20.	11.2006	112,06% I	23,93%
PICTET TIMBER		A0Q 6P2	AKTIEN VON UNTERN. AUS D. BEREICHEN WAL	-///	134,17 I 29.	00 2000	112,43% I	10 700/

^{*)} geschätzt, Beteiligungsprospekt in Vorbereitung; **) in Mio. EUR; ***) in EUR; Quelle: eigene Recherchen, fondsweb.de

kosten nur schwer verpachten und wiederverkaufen. Käufer müssen auch berücksichtigen, dass Grunderwerbsteuer, Maklerprovision und Notarkosten mehr als 8% des Kaufpreises ausmachen können. Da das Grundstücksverkehrsgesetz Nichtlandwirten den Erwerb von Grund und Boden erschwert, sollte die Beratung durch Experten – etwa Agrarimmobilienmakler, neutrale Sachverständige oder landwirtschaftliche Organisationen – gesucht werden. (s. Infokasten)

Agrarland mit Immobilien mischen

Es gibt in Deutschland einige Investmentgesellschaften, die auch privaten Anlegern den Weg in den Agrarsektor ebnen möchten (die zugehörigen Adressen dieser Firmen finden sich im Kasten auf S. 8). Die Realkapital KGaA aus Braunschweig bietet Beteiligungen an, die zu gleichen Teilen aus Ackerflächen und (Wohn-)Immobilien bestehen. Ein Anteil kann ab 55.000 EUR gezeichnet werden, Vertriebs- und Konzeptionskosten werden nicht berechnet. Realkapital prognostiziert eine laufende Rendite von 3% zuzüglich der Wertzuwächse bei den Flächen und Immobilien.

Die AgroEnergy AG aus Hamburg erwirbt, pachtet und bewirtschaftet Agrarflächen ausschließlich in Ostdeutschland. Schwerpunkt ist klassische Landwirtschaft mit dem Anbau von Nahrungs- und Futtermittelpflanzen, der zunehmend durch Energiepflanzen ergänzt werden soll. Die Gesellschaft Agro-Energy 2 verhandelt zurzeit den Ankauf von rund 30.000 Hektar. Auch private Investoren sollen sich beteiligen können.

Geld in US-Farmland anlegen

In US-Farmland können Anleger über die Hamburger Fondsgesellschaft Agriworld investieren. Sie partizipieren beim Erwerb von Anteilen des FarmInvest 2 sowohl von der Wertsteigerung der Äcker als auch von den guten Ertragsaussichten der Landwirtschaft im fruchtbaren Mississippi-Delta und im kalifornischen Central Valley. Im Jahr 2009 hat Agrarland in den USA 6,2% pro Jahr erwirtschaftet, 2010 waren es schon 8,6% (NCREIF- Farmland-Index). Agriworld prognostiziert für ihren Fonds eine Gesamtrendite von etwa 8 bis 11% pro Jahr nach Kosten und vor Steuern.

Über solche Angebote hinaus haben Finanzdienstleister für vermögende Investoren Private-Equity-Funds entwickelt, die landwirtschaftliche Nutzflächen in aller Welt kaufen. Eher an Privatanleger richten sich dagegen einige Publikumsfonds. In deren Portfolios sind meist Unternehmen aus der gesamten Agrar-Wertschöpfungskette enthalten - vom Saatgut- und Düngemittelproduzenten über Landmaschinenhersteller bis zu Fleischkonzernen, Handelshäusern und Bioladenketten. Wer in solche Fonds investiert, kann allerdings nur indirekt von steigenden Ackerpreisen profitieren.

Hohe Umsätze mit Forstinvestments

"Ihr Forstgeldkonto für besseren Wald" – so oder ähnlich rühren Anbieter von Forstinvestments die Werbetrommel und versprechen mitunter sogar zweistellige Renditen. Während sich potenzielle Waldkäufer hierzulande mit knappen Forst- >>



WEITERE INFORMATIONEN UND ANSPRECHPARTNER

- Agrarboden GmbH & Co. KG, Ostenfelder Straße 14, 59269 Beckum, Tel.: 02525/962229-0
- Arbeitsgemeinschaft Deutscher Waldbesitzerverbände e.V., Claire-Waldoff-Straße 7, 10117 Berlin, Tel.: 030/31807923
- Deutscher Bauernverband e.V., Claire-Waldoff-Straße 7, 10117 Berlin, Tel.: 030/31904-407
- European Forestry House, Rue du Luxembourg 66,
 B-1000 Bruxelles, Tel.: +32 2 219 02 31
- Greif & Meyer Immobilien GmbH, Stöcken 14, 53797 Lohmar, Tel.: 02206/911773
- Hauptverband der landwirtschaftlichen Buchstellen und Sachverständigen e.V., Kölnstraße 202, 53757 Sankt Augustin, Tel.: 02241/86617-10
- Verband der Landwirtschaftskammern e.V., Claire-Waldoff-Straße 7, 10117 Berlin, Tel.: 030/31904-512
- Wald-Consult, Robert-Koch-Straße 27, 48149 Münster, Tel.: 0251/83-30131

flächen, sehr hohen Preisen, niedrigen Renditen, langer Kapitalbindung und geringer Liquidität konfrontiert sehen, bieten sich ihnen im Ausland interessante Alternativen. So können sie etwa mit Bäumen bepflanztes Land in Mittel- oder Südamerika erwerben. Mit den Jahren werden überschüssige Bäume ausgeforstet, das Holz wird verkauft. Weitere Einnahmen können der Verkauf von Samen, Setzlingen und die Vermarktung von CO2-Zertifikaten bringen.

Forest Finance hat 2010 mit verkauften Waldinvestments einen Umsatz von 11 Mio. EUR erzielt – fast eine Verdreifachung gegenüber dem Vorjahr. Ähnlich erfolgreich dürfte 2011 verlaufen sein. Die Bonner Gesellschaft bewirtschaftet für mehr als 9.000 Kunden über 4.000 Hektar Wald in Panama und Vietnam. Auch Miller Forest und die Schweizer Life Forestry Group kaufen Grundstücke an attraktiven Standorten – etwa in Costa Rica, Ecuador oder Paraguay. Der Investitionserfolg der Initiatoren hängt von ihrer forst- und betriebswirtschaftlichen Kompetenz und ihrer Kalkulation ab. Dennoch wird erst die Zukunft zeigen, ob das heute meist über sehr viele Jahre angelegte Geld die in Prospekten häufig versprochenen jährlichen Renditen von 6% (ohne Bodenpreise) auch tatsächlich abwirft. Erschwert wird eine Prognose dadurch, dass bisher erst wenige Waldinvestments ausgezahlt wurden.

Fünf Hektar Wald in Paraguay kaufen

Und so kann ein Investor ein Waldgrundstück direkt erwerben: Er unterschreibt etwa bei Miller Forest einen Kaufvertrag für Mischwald in Paraguay. Für 35.000 EUR bekommt er fünf Hektar als Eigentum inklusive Aufforstung mit Eukalyptus und Kiefer, der Pflege und mehrerer Ernten. Bei geringeren Anlagesummen ab 1.625 EUR kann die Fläche gepachtet werden. Nach 20 Jahren soll der Investor einen Erlös von rund 186.000 EUR erzielt haben, woraus sich eine jährliche Rendite von 10,2% (nach IRR) bei einer vorausgesetzten inflationsbereinigten Steigerung des Holzpreises von 2% im Jahr errechnet. Eine notarielle Übertragung der Grundstücke und die Eintragung beim Grundbuchamt versprechen Anlegern Sicherheit. Die Bewirtschaftung durch lokale Fachbetriebe und die Beratung durch Tropenwaldexperten sind weitere Pluspunkte. Ebenfalls wichtig: Die Rechtsordnung in Paraguay entspricht im Wesentlichen dem deutschen Recht.

Zu den Direktinvestments zählt auch das Angebot von Life Forestry. Anleger erwerben allerdings nur den Teakbaumbestand von Plantagenflächen in Ecuador oder Costa Rica und dessen Pflege. Da sie keine Rechte am Land besitzen, können Investoren nicht von Wertsteigerungen vom Grund und Boden profitieren. Ein Manko aller Anbieter von Direktinvestments: Sie schlüsseln die anfangs und im Laufe der Zeit entstehenden Kosten nicht bis ins kleinste Detail auf. Dies erschwert den Angebotsvergleich.

Geschlossene Fonds: Von Mischwald bis Edelholz

Eine andere Form, sich unternehmerisch am Holzwachstum zu beteiligen, sind geschlossene Fonds. Land und Bäume gehören den Anteilseignern gemeinsam. Die Manager des Waldfonds 2 von Nordcapital streben ein diversifiziertes Portfolio an Waldflächen in Rumänien an. Erste Mischwaldflächen wurden bereits erworben. Der Fonds wird ausschließlich durch Eigenkapital finanziert. Das Management wird vom Initiator selbst vorgenommen. "Der Fonds hat das Potenzial, in einem intakten gesamtwirtschaftlichen Marktumfeld relativ hohe Renditen zu erwirtschaften", sagen die Analysten von Scope voraus. Das rechtliche Risikopotenzial sei für Anleger eher gering.

Nachdem 439 Anleger 5 Mio. EUR in den KiriFonds I Deutschland gesteckt haben, soll im April die Platzierung eines Nachfolgers starten. Ein Prospekt wurde noch nicht veröffentlicht. Doch sicherlich wird auch der KiriFonds II wieder in Edelholzplantagen in Deutschland investieren, in denen der aus Asien stammende, sehnell wegbeende Kiribaum den Westtreiber spielen gell

ments ausgezahlt wurden.

schnell wachsende Kiribaum den Werttreiber spielen soll.

>>

8 | Smart Investor 4/2012



Reserviert für Depotinhaber.

Einfach sicher anlegen.

Unser Angebot für Neukunden:

- Kostenloses DAB Wertpapierdepot mit Tagesgeldkonto.
- 3% Tagesgeldzinsen p.a. bei Depotübertrag ab 10.000,— Euro.
- Zuzüglich 0,5 % Extra-Zins bei Schließung Ihres alten Depots.
- Zinssatz für 12 Monate garantiert.
- Bis 100.000,- Euro Anlagesumme.

JETZT DEPOT ÜBERTRAGEN 089 8895-7000

Das Beste für meine Geldanlage.

www.dab-bank.de



Die Direkt Anlage Bank

Das Angebot gilt für Privatpersonen, die in den letzten 6 Monaten nicht Kunde der DAB bank waren. Ausgenommen sind professionelle Finanzdienstleister und von diesen betreute Depots. Das Angebot ist bis auf weiteres giltig. Die DAB bank behält sich das Recht vor, die Aktion jederzeit zu beenden. Eine Kombination mit anderen Aktionen sowie ein Wechsel zu anderen Aktionen der DAB bank ist nicht möglich. Sie erhalten 3 % Zinsen p. a. auf Ihr Tagesgeld bis maximal 100.000 Euro, wenn Sie Depotwerte in Höhe von mindestens 10.000 Euro von einer Fremdbank zur DAB bank übertragen oder durch Kauf bei der DAB bank aufbauen und diesen Depotsaldo bis zum Ablauf der Sonderverzinsung halten. Eine Kombination von Übertrag von einer Fremdbank und Kauf ist möglich. Interne Depotüberträge zwischen DAB bank Depots werden nicht berücksichtigt. Für einen vollständigen Depotübertrag mit Löschung des Depots bei der Fremdbank erhalten Sie eine zusätzliche Sonderverzinsung von 0,5 % p. a. Um die Sonderverzinsung zu erhalten, kreuzen Sie bei Depoteröffnung das Kästchen "Weiterhin erteile ich Ihnen den Auftrag, mein Depot aufzulösen und abzuschließen" an. Die Gewährung der Sonderverzinsung ist abhängig von den jeweils zum Quartalsultimo gehaltenen Depotsaldon inch bewertet werden ab Depoteröffnung für vier Quartale ermittelt. Nicht bewertet werden geschlossene Fonds und Wertpapiere ohne Börsennotierung/Preisstellung der Investmentgesellschaft. Falls Sie den Depotsaldon nicht halten, verfällt die Sonderverzinsung für das folgende Quartal und Sie erhalten den aktuellen Tagesgeldzinssatz gemäß Preis-/Leistungsverzeichnis. Übersteigt der Depotsaldo am Quartalsultimo wieder die 10.000 Euro wird die Sonderverzinsung für das folgende Quartal wieder gewährt. Die Sonderverzinsung gilt bei Erfüllung der Bedingungen für vier aufeinander folgende Quartale und beginnt in dem auf die Kontoeröffnung folgenden Quartal. Bis zum Start der Sonderverzinsung erhalten Sie den Zinssatz gemäß Preis-/Leistungsverzeichnis (Stand 19.01.12: 0,5 % p. a.).

AUTARKIE, SELBSTVERSORGUNG, PERMAKULTUR

Autarkie ist nicht die Lösung, wenn es um die Frage der idealen Wirtschaftsordnung geht; unser Wohlstand beruht auf Arbeitsteilung, und sieben Milliarden Menschen können nicht als Selbstversorger auf Einzelgehöften leben. Aber wenn ein durch und durch krankes Geldsystem die Stabilität und Nachhaltigkeit der arbeitsteiligen Wirtschaft untergräbt und staatlicher Interventionismus die Resilienz der Versorgung zerstört, ist es nur klug und vernünftig, wenn der Einzelne, zumindest für die Zeit der Krise, seine Abhängigkeiten von den Versorgungssystemen reduziert.

Selbstversorgung

Die Literatur zum Thema Selbstversorgung hat in den letzten Jahren deutlich zugenommen; eine schon fast unüberschaubare Anzahl von Titeln füllt die einschlägigen Kataloge, von "Heizen mit Holz" über

"Natürlich konservieren" bis zur neuesten Neuerscheinung "Mein Feld, mein Wald, mein Teich - Handbuch für traditionelle Krisenvorsorge" von Udo Ulfkotte, Kopp Verlag 2012 (kopp-verlag.de). Der unentbehrliche Klassiker ist immer noch John Seymour, "Das neue Buch vom Leben auf dem Lande", 24,95 EUR. Im Internet findet man einen Zugang zu den Themen Selbstversorgung und Krisenvorsorge zum Beispiel über die Seite autarke-welt.de von



Frank Eckhardt, der in Smart Investor zuweilen für seine Grunderwerb-in-Kanada-Firma wirbt (fe-propertysales.com). Für kommenden Herbst, 4. bis 11. Oktober 2012, bietet Smart Investor eine Leserreise nach Nova Scotia in Kanada an, wo Frank Eckhardt mit seiner Smith Road Farm ein vorbildliches Selbstversorgerprojekt aufbaut.

Permakultur

Der professionellste Einstieg in die Erlernung alter Kulturtechniken zur Selbstversorgung ist eine Permakultur-Ausbildung. Den Begriff "Permakultur" hat der Australier Bill Mollison in den 1980er Jahren geprägt. Damit ist ein ökologisches Wirtschaften gemeint, das nicht gegen, sondern mit der Natur arbeitet, intelligent die autonomen Vorgänge der Natur nutzt, nachhaltige Kreisläufe bildet, und zwar mit



einem im Vergleich zur konventionellen Landwirtschaft oder gar der Agrarindustrie geringen Grad an Intervention, z.B. ohne Einsatz von Pestiziden, Fungiziden und Herbiziden. Die Permakultur-Szene in Deutschland, von Hamburg (permakultur.de) bis zum Allgäu (permakulturfreundeallgaeu.de), wächst stetig. Überragen-

der Meister der Permakultur ist der österreichische Bergbauer Sepp Holzer. Sein Krameterhof auf 1.000 Meter Höhe im Lungau, auf dem er Praxisseminare verschiedenster Längen anbietet, ist zu einer Pilgerstätte der Permakultur-Interessierten aus aller Welt geworden (siehe krameterhof.at). Zum Kennenlernen empfehlen wir das begeisternde Hörbuch "Der Agrar-Rebell – Leben und Sichtweise eines Visionärs", 5 CDs, 15,40 EUR (nur noch zu beziehen über buecherquelle.at). Anregend ist auch, was man unter "Sepp Holzer" bei YouTube findet.

Geheimtipp

Aber was kann derjenige tun, der auf dem Land leben und an der frischen Luft arbeiten will, aber kein eigenes Land hat und sich auch keinen Acker ans Bein binden will? Der sich im Sinne der Arbeitsteilung lie-

ber auf einen einzigen Zweig der Urproduktion spezialisieren und ein hochwertiges Produkt herstellen will, das auch ein ideales Tauschgut ist? Der sich zudem für Verhaltensbiologie und überhaupt alles interessiert, was man aus der Natur lernen kann? Tja, der sollte Imker werden. Bienen halten kann man auch in der Stadt, sogar auf dem Dach. Und wer von vornher-



ein, wie mit der Permakultur, eine ökologische Betriebsweise anstrebt, eine "wesensgemäße Bienenhaltung", wie es heißt, für den gibt es in Deutschland zwei Anlaufstellen: in Süddeutschland den Mellifera e.V. (mellifera.de) und in Norddeutschland den De Immen e.V. (de-immen.de). Um auf den Geschmack zu kommen, empfehlen wir wiederum ein mitreißendes Hörbuch: "Der Bien – Superorganismus Honigbiene" von Jürgen Tautz, supposé Verlag.

Kristof Berking

Als offener Fonds setzt der Pictet Timber unter anderem auf Unternehmen mit hohen Waldbeständen. Anleger profitieren von der weltweit wachsenden Holznachfrage und von steigenden Preisen für den nachwachsenden Rohstoff. Seit Jahresbeginn hat der Wert des Fonds um rund 14% zugelegt.

Seriöse Anbieter benennen die Risiken

Risikolos ist keine dieser Geldanlagen. So können etwa Brände und Naturgewalten die Renditen schmälern. Artenreiche Wälder verringern allerdings die Risiken, da sie weniger anfällig für Erosion, Sturmschäden, Trockenperioden oder Schädlingsbefall sind (s. auch Beitrag S. 28 ff). Politische Verhältnisse in Tropenstaaten können sich für Anleger verschlechtern – ebenso wie die Holzpreise und die Wechselkurse. Wichtig wäre es auch zu wissen, wie die Gefahr von Ernteausfällen gemindert wird. Seriöse Anbieter weisen auf solche Risiken hin.

Fazit

Sachwerte schonen vor dem Hintergrund immer bedrohlicher werdender Entwicklungen auf den Finanzmärkten als werthaltige Depotbausteine die Nerven der Anleger. Dies gilt vor allem für Ackerflächen und Waldgrundstücke. Das Wertsteigerungspotenzial von fruchtbarem Grund und Boden dürfte nach unserer Einschätzung mittel- und langfristig oberhalb der Inflationsrate liegen. Damit ergibt sich ein gutes Renditeniveau bei einer im Vergleich zu sogenannten fiktiven Anlagen hohen Sicherheit und Stabilität.

Michael Heimrich

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

Analysen – Prognosen – Strategien



Programm, Freitag 01. Juni

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

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

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

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

> Alsterdämmertörn durch Kanäle und Fleete

Programm, Samstag 02. Juni

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

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

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

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



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



Frühbucherrabatt bis 22. April 2012

Mit Wald und Landwirtschaft den Index schlagen

Aktien von Forst- und Agrarfirmen werden von Investment-Gurus zur Depot-Diversifizierung empfohlen. Die Ergebnisse fallen unterschiedlich aus.



David Swensen, der in den 1990er Jahren außerordentlich erfolgreiche Vermögensverwalter der US-Eliteuniversität Yale, entdeckte als einer der ersten Wald als eigene Assetklasse. Der bekannte Hedgefonds-Manager George Soros investierte Anfang dieses Jahrtausends in die argentinische Agrar- und Immobilienfirma Cresud. Im Januar 2011 war er dabei, als Adecoagro in New York mit großem Erfolg an die Börse ging. Anlass für uns, diesen Sektor genauer zu analysieren.

Pleiten, Pech und Pannen

Kleinanleger haben mit Forst und Agrar schon viel Geld verloren. Abgeholzte tropische Wälder wieder aufforsten – eine gute Idee, noch dazu, wenn damit Geld zu verdienen ist. Die Züricher Fondsgesellschaft Prime Forestry Group war einer der Pioniere auf diesem Gebiet und legte 2006 eine spektakuläre Pleite hin. Das hindert andere Anbieter nicht daran, in Google-Anzeigen und auf Anlegermessen für ähnliche Projekte zu werben. Den Verkäufern solcher Fondsanteile winken hohe Provisionen, Anleger sollten hier deshalb sehr kritisch sein. Auch die börsennotierte Precious Woods (WKN: 982 280) hat in Brasilien die Wiederaufforstung von tropischen Wäldern versucht - und ist gescheitert. Gescheitert an den politischen Verhältnissen und daran, dass heute sehr viel Kapital zu investieren ist, um möglicherweise Jahrzehnte später Profite einzufahren. Die Abholzung tropischer Wälder durch Zuckerbarone und andere Kolonialisten ist ein historisches Verbrechen, die Wiederaufforstung mit dem Ziel einer intakten Umwelt zu begrüßen. Der Autor dieses Beitrags hat sich solch ein Projekt einmal auf einer Rundreise durch Kuba angeschaut. Klare Aussage: Durch den Verkauf der Bäume ist das nicht zu finanzieren. Bezahlt wird das aus Steuergeldern und von europäischen Öko-Touristen.

Nach Betrugsvorwürfen erlebte auch die in Kanada börsennotierte Sino-Forest (WKN: 899 033) einen Kurssturz – wovon auch das Musterdepot des Smart Investor betroffen war. Die chinesische Gemüsefirma Chaoda Modern (WKN 603 198) scheiterte letztlich an Finanzproblemen, weil das stürmische Wachstum des Unternehmens nicht aus den laufenden Einnahmen zu finanzieren war. Auch Asian Bamboo (WKN A0M 6M7) konnte die hochgesteckten Erwartungen bislang nur zum Teil erfüllen. Wer zum falschen Zeitpunkt eingestiegen ist, hat auch hier kräftig verloren (siehe auch "GoodBye" auf S. 59).

Genmanipulierte Ernte

"Genmanipulierte Pflanzen werden seit den 1980er Jahren gezüchtet und versprechen eine Lösung des Welthungerproblems, zumindest aus der Sicht der Gentechniker. Ihre Widersacher hingegen verteufeln genmanipulierte Nahrung als Frankensteins Fraß. Trotzdem wurden 2005 in 21 Ländern rund um den Globus, vor allem aber in den USA, Kanada, Brasilien und Argentinien, genmanipulierte Pflanzen wie Mais, Baumwolle, Raps, Speisekürbis, Papaya und Sojabohnen angebaut." (Bill Laws in dem Buch "Zwiebel, Safran, Fingerhut -50 Pflanzen, die unsere Welt verändert haben")

Wer in lateinamerikanische Agrarkonzerne wie Cresud (WKN: 906 164) oder Adecoagro (WKN: A1H 63F) oder in indonesische Palmölplantagen investiert, muss für sich selbst die >>



Ausgezeichnete Aussichten für Sie – mit ComfortInvest Substanz.

Attraktive Ertragschancen bei überschaubaren Wertschwankungen – dieses Ziel verfolgt ComfortInvest Substanz (WKN 260530). Unabhängig von Benchmarks oder kurzfristigen Trends kombinieren wir bei diesem vermögensverwaltenden Dachfonds verschiedenste Anlageinstrumente, wie Aktien, Renten oder Zertifikate, und verfolgen dabei eine defensive Strategie.

Je nach Marktentwicklung steuern wir aktiv die Gewichtung der Anlageklassen und achten darauf, dass attraktive Werte ins Portfolio gelangen. Und zwar objektiv und unabhängig.

Mit Erfolg: ComfortInvest Substanz wurde von Standard & Poor's mit einem A-Rating für hohe Qualität im Fondsmanagement ausgezeichnet. Bei Morningstar erhält der Fonds 5 von 5 möglichen Sternen in der Kategorie Mischfonds EUR defensiv.





Mehr dazu unter www.bmwbank.de

Allgemeine Risiken der Fondsanlage:

Bei einer Fondsanlage kann neben dem Risiko marktbedingter Kursschwankungen ein Ertragsrisiko sowie das Risiko des Anteilswertrückgangs wegen Zahlungsverzug bzw. -unfähigkeit einzelner Aussteller/ Vertragspartner bestehen.

Auflegende Gesellschaft ist die KAS Investment Servicing GmbH. Grundlage des Kaufs ist der Verkaufsprospekt sowie der Halbjahresund Rechenschaftsbericht.

Ein Angebot der BMW Bank GmbH. Stand 31.12.2011.

Ausgewählte Forst- und Agrar-Firmen im Vergleich								
Nаме	WKN	Höchstkurs	Tiefstkurs	Kurs akt.	Börsen-	Nетто-	KGV	KGV
		2011 (EUR)	2011 (EUR)	(EUR)	WERT*	MARGE	2011E	2012E
Agrar-Firmen								
Adecoagro [LU]	A1H 63F	9,36	5,41	7,81	937,74	-10,30	к. А.	к. А.
Chiquita Brands [US]	552 688	11,08	5,74	6,61	302,78	1,82	10,49	8,58
Cresud ADR [AR]	906 164	12,96	7,33	9,76	515,45	8,37	к. А.	к. А.
Dole Food Co. [US]	A0Y CZ1	10,24	6,05	7,62	675,15	-0,55	8,11	7,06
Fresh Del Monte P. [US]	910 307	19,15	14,52	16,41	948,43	2,58	11,89	11,24
Agrar-Zulieferer, Handelsun	NTERNEHMEN	UND -VERARBEITE	R					
ADM [US]	854 161	18,00	26,96	24,00	15.879,19	2,52	9,13	12,37
Brasil Foods [BR]	A0N 9BM	16,40	10,68	14,84	12.947,50	3,55	к. А.	14,89
Burcon NutraScience [CA]	157 793	7,90	4,08	4,54	136,16	к. А.	к. А.	к. А.
DEERE & Co. [US]	850 866	70,07	45,60	61,04	24.622,93	8,75	12,16	10,06
K+S [DE]	KSA G88	49,68	33,28	39,48	7.556,47	к. А.	11,44	11,18
Ротаsh [CA]	878 149	62,60	38,42	34,25	29.412,05	35,35	12,88	11,98
Forstwirtschaft								
Brookfield Infrastructure [BN	M] A0M 74Z	23,50	15,15	22,93	3.034,40	11,43	26,36	24,66
DELTIC TIMBER [US]	904 601	54,14	33,75	48,51	610,55	2,18	103,21	к. А.
PLUM CREEK TIMBER [US]	924 269	31,40	23,95	31,08	5.016,53	16,54	34,53	34,92
Pleiten, Pech und Pannen								
Asian Bamboo [DE]	A0M 6M7	37,47	7,84	10,80	166,59	к. А.	6,17	3,64
Chaoda Modern [CA]	603 198	0,49	0,10	Kurs ausg.	к. А.	к. А.	к. А.	к. А.
Precious Woods [CH]	982 280	15,11	7,16	7,43	25,55	к. А.	к. А.	к. А.
Sino-Forest [CA]	899 033	18,66	0,94	Kurs ausg.	к. А.	к. А.	к. А.	к. А.

*) in Mio. EUR; Quellen: Bloomberg.com, Bigcharts.com, Onvista.de, Unternehmenspräsentationen

Frage beantworten, ob er das mit seinem Gewissen vereinbaren kann. Riesige Monokulturen zerstören die Natur, gentechnisch manipulierte Pflanzen haben bislang noch kaum erforschte Risiken, die Ernte wird exportiert, während die Bevölkerung hungert - Kritik bleibt da nicht aus. Was die Performance anbelangt, lässt sich über Cresud, die einzige börsennotierte Agrarfirma Lateinamerikas mit einer längeren Historie, Folgendes sagen: Der in New York notierte ADR hat - wenn auch bei hoher Volatilität – in den letzten zehn Jahren den S&P 500 um fast 100 Prozentpunkte geschlagen. Analysiert man die Quartalsberichte, stellt man fest: Nennenswert Geld verdient (oder auch verloren) wurde kaum mit Landwirtschaft, sondern mit der Mehrheitsbeteiligung an einer Bank und an argentinischen Gewerbeimmobilien wie Hotels und Einkaufszentren. Das Unternehmen hatte zeitweise mit Sturmfluten oder Dürre und mit Exportbeschränkungen seitens der argentinischen Regierung zu kämpfen. Bei der Bewertung der Aktie war für die Anleger vor allem



die (eher schwache) Ertragskraft, weniger die hohe Substanz (in Form von Grund und Boden) entscheidend. Würde die Aktie nach der Substanz bewertet, wäre der Kurs etwa doppelt so hoch.

Brasil Foods (WKN: A0N 9BM), die größte Lebensmittelfirma Brasiliens, war in diesem Sektor auf lange Sicht der Wert mit der besten Performance. Das Unternehmen ist ein großer Fleischexporteur und in der Sparte Fertignahrung mit einer Nestlé oder Unilever vergleichbar. Bananen von Chiquita Brands International (WKN: 552 688) oder Dole Food Co. (WKN: A0Y CZ1) und Konser-

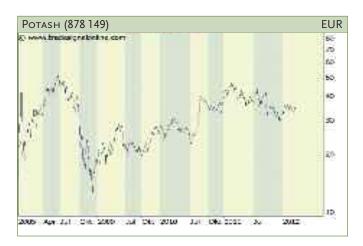
ven von Fresh Del Monte Produce Inc. (WKN: 910 307) hat vermutlich jeder schon einmal gekauft. Die Aktien dieser eher ertragsschwachen Firmen sind jedoch kaum zu empfehlen.

Größere Kursgewinne waren mit der Aktie von Archer Daniels Midland ADM (WKN: 854 161), dem weltgrößten Handelsunternehmen und Verarbeiter landwirtschaftlicher Produkte, nur mit gutem Timing zu erzielen. Immerhin: 2006 bis 2012 gelang eine Verdoppelung der Dividende. Eine spannende Geschichte ist das Technologieunternehmen Burcon NutraScience (WKN: 157 793; IK), das ein Verfahren zur Isolierung von Proteinen aus Soja, Raps und Erbsen entwickelt hat. Das im sauren Milieu lösliche, unsichtbare Soja-Isolat CLARISOY wird ab Sommer dieses Jahres von Lizenznehmer ADM in Nordamerika vermarktet. Abnehmer sind Hersteller von Fitness- und Erfrischungsgetränken. Da Anleger ungeduldig sind, ist der Aktienkurs von Burcon NutraScience zurzeit niedrig.

Unter den Zulieferern für die Agrarindustrie sind der deutsche Kali- und Salzförderer K+S (WKN: KSA G88), die weltgrößte Düngemittelfirma Potash Corp. Of Saskatchewan (WKN: 878 149) und der bei vielen Anlegern unbekannte weltgrößte Hersteller von Erntemaschinen Deere & Co. (WKN: 850 866) interessant. Wer an einer Depotdiversifizierung innerhalb des Rohstoffbereichs interessiert ist, sollte beachten: In den letzten zehn Jahren liefen die Aktien von Potash, Deere und des Bergbau-Giganten BHP Billiton praktisch gleich - eine verblüffende Korrelation trotz unterschiedlicher Geschäftsfelder.

Wälder – zusammen mit Gasvorkommen und Pipelines

An den Börsen von New York und Toronto sind – je nach Definition - etwa ein bis zwei Dutzend Forst- und Holzverarbeitende



Firmen notiert. Plum Creek Timber (WKN: 924 269), der größte Waldbesitzer Nordamerikas, ist für US-Anleger vor allem wegen der hohen Dividendenrendite von 4,5% interessant. Weil das Unternehmen in seinem Heimatland als REIT geführt wird, hat man als Deutscher nicht viel davon. Gut die Hälfte der stolzen Dividende wird von amerikanischen und deutschen Steuern aufgezehrt. Weil bei einem REIT alle Gewinne ausgeschüttet werden, ist Plum Creek Timber hoch verschuldet.

Deltic Timber (WKN: 904 601), ein Spin-off von Murphy Oil, und Brookfield Infrastructure Partners (WKN: A0M 74Z) dürften die beiden besten nordamerikanischen Holzaktien sein. 100%

Forstwirtschaft haben beide nicht zu bieten - was sicherlich kein Fehler ist. Die drei Geschäftsbereiche von Brookfield sind Transport und Energie (53%), Versorger-Dienstleistungen (32%) und Forstwirtschaft (15%). Unter den Waldgebieten von Deltic Timber lagern Öl- und Gasvorkommen, dieser Bereich "Woodland" umfasst immerhin 66% der Aktivitäten. Das Unternehmen betreibt außerdem Sägewerke (11%) und baut Häuser (17%). Diese Vielfalt an miteinander verwandten Geschäftsfeldern sorgt für stabile Erträge. Interessant auch hier: Der Chart von Deltic Timber ähnelt extrem dem Kursverlauf des Öl- und Gasriesen Exxon.

Fazit

Wir konnten hier nur einige wenige interessante Firmen vorstellen. Bei der Diversifizierung eines Portfolios sollte man jedoch beachten, dass Forst- und Agrarwerte stark mit anderen Rohstoffaktien korrelieren. Da sollte das Gewicht solcher Titel in einem Depot nicht zu groß sein.

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).

Willkommen in der Welt der echten Werte!

Anzeige "Gold ist wertvoll -Schweizerische unsere Metalle sind ebenswichtig!" Die SMH Schweizerische Metallhandels AG ist ein global operierendes Unternehmen mit Vertriebsstützpunkten in Deutschland, England, Lateinamerika, Indien und den USA. Unser Unternehmen beschäftigt sich mit dem Handel und Vertrieb von strategischen Metallen aller Art. Unser Schwerpunkt liegt darin, jedem Menschen den Zugang zu metallischen Rohstoffen zu ermöglichen. Te52 □ höchste Qualität und Reinheit echte krisensichere Sachwerte 100% physisches Eigentum

keine Unternehmensbeteiligungen oder Zertifikate!

umsatzsteuerfreier Erwerb

sichere Lagerung in der Schweiz

höchste Sicherheit durch Zolllager

dauerhaft faire und günstige Lagerkosten

+

www.schweizerische-metallhandelsag.ch



Mit der Verabschiedung des ESM sollen in Deutschland zum dritten Mal innerhalb von 100 Jahren elementare Entscheidungsbefugnisse des Parlaments ohne Volksabstimmung abgegeben werden.

Gastbeitrag von Dr. Erwin Grandinger

"Geräuschloser" Untergang

Wenn wir vom "Ermächtigungsgesetz" reden, meinen wir grundsätzlich immer das "politische" Ermächtigungsgesetz vom März 1933, das den Nationalsozialisten die formal-juristische Grundlage lieferte, die totale Kontrolle über Deutschland auf allen Ebenen auszuüben. Das Ermächtigungsgesetz wurde daher zum Schlüsselgesetz der Errichtung der NS-Diktatur. Ein Blick in die Finanzgeschichte zeigt aber, dass es in Deutschland regelmäßig "finanzpolitische" Ermächtigungsgesetze gab, die den Weg in den fiskalischen, monetären und politischen Untergang ebneten. Während Kriege (etwa 1939–45) und Umbrüche (beispielsweise 1989-90) mit lautem Getöse einhergehen, vollziehen sich finanzgeschichtliche Prozesse ob ihrer Komplexität äußerst geräuschlos, sind aber in ihrer Wirkung nicht minder zerstörerisch - bis hin zum Untergang des Staates. Die DDR etwa zerfiel, weil sie sich bereits eine Dekade im fiskalischen Niedergang befand. Es war eine lange und lautlose Agonie. Erst als die Mangelwirtschaft einen Höhepunkt erreichte und die politische Kontrolle der Gesellschaft dem System entglitt, waren die Menschen bereit, auf die Straßen zu gehen und zu demonstrieren. Dann war die Krise sichtbar, der Staat bereits fiskalisch untergegangen, während er völkerrechtlich noch existierte. Der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) wird Deutschland zum dritten Mal an einen solchen Scheidepunkt bringen.

Loslösung vom Gold – der erste Streich

Im August 1914, also zu Beginn des Ersten Weltkrieges, wurde das erste moderne finanzpolitische Ermächtigungsgesetz Deutschlands verabschiedet. Damals erhielt das Deutsche Reich direkt Zugang zum Notenbankkredit, und die Absicherung des Papiergeldes durch Gold wurde durch die Abgeordneten des Reichstages gesetzlich verboten. Die dadurch verbundene Geldschöpfung führte jedoch erst ab 1921 zur galoppierenden Hyperinflation. Im November 1923, kurz nach dem Münchner "Hitler-Putsch", leitete die Reichsregierung die Währungsreform von Reichsmark auf Rentenmark ein. Die Staatsschuld des

Dr. Erwin Grandinger ist Partner und Finanzanalyst bei EPM Group Berlin sowie Autor von "Beyond Repair – Deutschland im Systemwandel" (März 2010)

Deutschen Reiches verminderte sich so von 164 Milliarden Mark auf sage und schreibe 16 Pfennige. Danach waren große Teile des deutschen Mittelstandes finanziell am Ende.



Unter Aufsicht - der zweite Streich

Das zweite finanzpolitische Ermächtigungsgesetz kam bereits im Oktober 1933, als Adolf Hitler das Recht eingeräumt wurde, den Reichsbankpräsidenten und die Direktoriumsmitglieder zu ernennen und abzuberufen. Die Deutsche Reichsbank musste dann ab Juni 1939 uneingeschränkt den "Weisungen und der Aufsicht des Führers und Reichskanzlers" folgen. Die anschließende Finanzierung des Zweiten Weltkrieges erfolgte so geräuschlos, dass selbst 1948, drei Jahre nach dem Krieg, die Deutschen an den Fortbestand ihrer toten Währung glaubten. Der Reichsbankpräsident Hjalmar Schacht hatte ein System erfunden, das in seiner Scheinheiligkeit die heutige Grundlage für den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) sein könnte. Schacht erfand das System des "Mefo-Wechsels". Man gründete die "Metallurgische Forschungsgesellschaft mbH" (Mefo). Sie war eine reine Zweckgesellschaft (heute würde man auf Neudeutsch "Conduit" sagen). Diese funktionslose Scheingesellschaft unterschied sich nur in einem kleinen Detail von Zehntausenden anderer GmbHs zu dieser Zeit: Mefo-Wechsel wurden als Handelswechsel zu 100% vom Dritten Reich gegenüber der Reichbank garantiert (im Gegensatz zu Finanzwechseln mussten Staatsschulden durch Handelswechsel nicht ausgewiesen werden). Diese Konstruktion war schön bürokratisch undurchsichtig, medial unauffällig und entging daher der Aufmerksamkeit der kontrollierten Öffentlichkeit. Somit konnten die Lieferanten der Wehrmacht diese Wechsel bei ihren Geschäftsbanken diskontieren, die diese wiederum bei der Reichsbank rediskontierten. Die Finanzierung und Verschuldung des Dritten Reichs erfolgte daher völlig lautlos, aber auch inflationsfrei. Während sich die Geldmenge durch Mefo-Wechsel in wenigen Jahren mehr als verzehnfachte, sorgte man gleichzeitig mit Lohn- und Preiskontrollen für die Illusion, ein stabiles Zahlungsmittel zu haben. Das Gegenteil war der Fall, der innere Wert der Reichsmark tendierte bei Kriegsende gegen Null, während das Dritte Reich Schulden in unbekannter Größenordnung geschaffen hatte. Eine Währungsreform war unausweichlich. Sie kam im Juni 1948.

ESM - der dritte Streich

Der Europäische Stabilitätsmechanismus wird das dritte finanzpolitische Ermächtigungsgesetz in Deutschland sein, das den
deutschen Mittelstand erneut um seine Ersparnisse bringen wird
– zum dritten Mal in 100 Jahren. Aus analytischer Sicht bedeutet
der ESM nichts anderes als die Auflösung der Bundesrepublik
Deutschland als quasi-souveräner Staat, der in ein supranationales Gebäude namens Europäische Union eingebunden ist. Warum?

Gesetzlosigkeit mit "Gewöhnungsgarantie"

Die "Rettungspakete" für Griechenland sind nichts anderes als eklatante Vertragsbrüche des Maastrichter Regelwerkes durch die Brüsseler Bürokratie - mit "Gewöhnungsgarantie". Das Bailout-Verbot war für die Stabilitätskonstruktion des Euro und der Wirtschafts- und Währungsunion eine absolute und unabdingliche Voraussetzung! Mit dem ESM werden die gesetzlosen Notstandspakete vom Mai 2010 und März 2012 ex post legitimiert und damit aber auch ein aus verfassungsrechtlicher Sicht systemischer Bruch eingeleitet. Als Deutsche begeben wir uns in eine düstere Haftungs- und Transferunion, die durch das Grundgesetz nicht gedeckt ist, denn der Bundestag wird über nichts Geringeres abstimmen, als über die Abschaffung der Bundesrepublik Deutschland in ihrer derzeitigen Version. Wir entledigen uns unserer fiskalpolitischen Souveränität, so wie die Währungsunion uns bereits die monetäre Souveränität entzog, und legen das Schicksal unserer Staatsfinanzen in die Hände und das Gutdünken anderer EU-Länder. Wir gleiten in eine unbegrenzte Haftungsunion, ohne dass die meisten Abgeordneten dies überhaupt verstünden. Das Parlament wird deswegen zum dritten Mal in einhundert Jahren deutscher Finanzgeschichte einem finanzpolitischen Ermächtigungsgesetz zustimmen. Die Folgen waren bisher noch immer verheerend.

Ein Hauch von Absolutismus

Der in Luxemburg ansässige ESM entspricht nicht einmal ansatzweise den Grundregeln demokratischen Handelns oder der abendländischen Aufklärung und steht deswegen in der Tradi-

tion einer post-demokratischen und anonymen Meta-Bürokratie, die seit Jahrzehnten in Brüssel wuchert. Hier geht es nicht um die "lustige" Regulierung über den Umgang mit matten Glühbirnen, sondern um die Übertragung von weiteren existenziellen, nationalstaatlichen Hoheitsrechten nach Brüssel. Der ESM kennt keine demokratische Gewaltenteilung. Weder findet eine parlamentarische Kontrolle des ESM statt, noch ist sein Handeln offen oder transparent. Er kann unbegrenzt Kredite am Kapitalmarkt aufnehmen und unterliegt nicht einmal der Kontrolle durch einen Rechnungshof. Ein Hauch von Absolutismus weht wieder einmal durch Europa.



Bedingungslos und unwiderruflich

Dem ESM wird ein Direktorium vorstehen, das keiner staatlichen Institution rechenschaftspflichtig ist. Jedes der 17 Direktoriumsmitglieder wird völlige Immunität genießen - ein Privileg, das nicht einmal der deutsche Bundespräsident besitzt. Der ESM-Vertrag ermächtigt die Direktionsmitglieder, jederzeit ihr unbegrenztes Recht auszuüben, "bedingungslos und unwiderruflich" Zugriff auf deutsche Staatsfinanzen zu nehmen. Daher ist das Direktorium völkerrechtlich in der Lage, jederzeit zusätzliches Kapital für den ESM nachzufordern, während die deutsche Bundesregierung "fristgerecht" diese Nachschusspflicht erfüllen muss. Das "deutsche" Mitglied im Direktorium wird zwar vom Bundesfinanzminister ernannt, ist diesem aber nicht weisungsgebunden. Auch wird es keinen gesetzlichen Parlamentsvorbehalt für das "deutsche" Direktoriumsmitglied geben. Das heißt, der Bundestag kann auch nicht mehr einseitig Rahmendaten aufstellen, unter welchen Bedingungen eine Aus- bzw. Einzahlung stattfinden darf.

Fazit

Deutschlands Wirtschafts- und Finanzpolitik wird in Zukunft durch die Europäische Zentralbank und das Direktorium des ESM gelenkt werden. Deutschlands Einfluss auf deren Entscheidungen tendiert gegen null. Souveränität adieu!

Anzeige

BondGuide – der Newsletter für Unternehmensanleihen 14-tägig Analysen, Statistiken, Hintergründe



Jetzt anmelden! www.bondguide.de.

Nächste Erscheinungstermine: 5.4., 20.4., 4.5.





"Den ESM-Vertrag würde kein mündiger Bürger unterzeichnen"

Interview mit Thomas Bachheimer von "The Gold Standard Institute" über seinen jüngsten Aufruf an die österreichischen Abgeordneten, dem ESM-Vertrag nicht zuzustimmen

Smart Investor: Herr Bachheimer, vor wenigen Tagen schrieben Sie alle Abgeordneten des Österreichischen Nationalrats an und baten in einem eindringlichen Appell darum, dem in Kürze zur Abstimmung stehenden ESM-Vertrag nicht zuzustimmen. Was hat Sie zu diesem außergewöhnlichen Schritt bewogen?

Bachheimer: Vor rund zehn Jahren wurde unser heutiges Währungssystem etabliert. Statt den wirtschaftlichen Akteuren zu dienen, was sein eigentlicher Zweck wäre, dient es nur der Durchsetzung der europäischen Umverteilungspolitik und Etablierung einer neuen Elite. Eine derart künstliche, undemokratisch eingeführte Politbürowährung kann nur eine kurze Zeit funktionieren.

Smart Investor: Instinktiv ahnen ja viele Menschen schon, dass der Euro am Ende ist ...

Bachheimer: Exakt, schon jetzt kommt es zu offensichtlichen Zerfallserscheinungen, die mit immer unlauteren Mitteln bekämpft werden, wobei immer das Volk zahlt. Zunächst hat man die Leistungsträger Europas nur enteignet, nun nimmt man den Völkern in den jeweiligen Ländern sogar die Souveränität und demokratische Entscheidungsmöglichkeiten. Würde all dies in

Thomas Bachheimer ist Präsident des Gold Standard Institute (Europe). Dieses wurde gegründet, um die Menschen über die Geldfunktion von Gold aufzuklären, denn nur (Edelmetall-) gedecktes Geld erfüllt sämtliche nötigen Funktionen und ist daher wahres Geld. Ein Goldstandard hindert die Politik daran, die Bürger durch bewusst herbeigeführte Inflation verdeckt zu besteuern bzw. durch beliebig vermehrbare Geldmengen Wählerstimmen zu kaufen. Deshalb möchte das Institut mit seiner Informationspolitik



einen unverfälschten Goldstandard vorantreiben, um somit wieder faire Bedingungen für alle wirtschaftlichen Akteure zu schaffen. Weitere Info unter: www.goldstandardinstitute.net

einer der Ex-Sowjetrepubliken passieren, der Aufschrei Europas wäre unüberhörbar. Aber hier ist es okay, weil es die sogenannten "Guten" inszenieren. Der Gipfel all dieser Maßnahmen ist dieser unsägliche ESM-Vertrag, den kein mündiger Bürger unterzeichnen würde. Genau hier muss man versuchen einzu-

> schreiten, auch wenn es hoffnungslos scheint.

> Smart Investor: Wie fiel denn das Feedback auf Ihren Aufruf bisher aus?

> Bachheimer: Das bisherige Feedback macht mich sehr betroffen. Parlamentarier sind Volksvertreter, aber diese – so scheint es - nehmen diese ihre Aufgabe nicht ernst. Sie scheinen sich von Euro-Eliten mundtot machen zu lassen und stimmen für den ESM-Vertrag - ohne Kenntnis der Sachlage. Zweitens ist ein offenes, besorgtes Schreiben eines ihrer Bürger mehr als 90% von ihnen nicht einmal eine Antwort wert. Ich habe lediglich eine Handvoll Zuschriften vom rechten Lager erhalten, die allesamt erklärt



haben, diesem Vertrag nicht zuzustimmen. Die Grünen haben – wie zu erwarten im Kollektiv – über ein Dialogbüro geantwortet. Von den 108 Abgeordneten der Regierungsparteien hat nur eine einzige (!) geantwortet.

Smart Investor: Unser Gastautor Erwin Grandinger bezeichnet den ESM für Deutschland als das "dritte Ermächtigungsgesetz". Halten Sie diesen Ausdruck für übertrieben oder unpassend?

Bachheimer: Mit solchen Vergleichen muss man natürlich aufpassen, da das berüchtigtste Ermächtigungsgesetz jenes der NSDAP "zur Behebung der Not von Volk und Reich" von 1933 ist. In der Sache jedoch muss ich Grandinger recht geben. Eine kleine Gruppe von "Entscheidern" bemächtigt sich der Finanzsouveränität, und zwar fast europaweit. Wieder dient eine sogenannte "Not" – also die Finanzkrise, die genau jene, die den ESM leiten, hervorgerufen haben – als Mittel zum Zweck, und wieder wird es in einer demokratiepolitischen Katastrophe enden.

Smart Investor: Wie müssen Volksvertreter wohl ticken, wenn sie ihrer eigenen Entmachtung zustimmen?

Bachheimer: Ich glaube, die ticken überhaupt nicht mehr. Dort sitzen entmachtete Marionetten, die gar nicht verstehen (wollen?), was da passiert. Ich verweise hier auf die ARD-Umfragen im Bundestag, die jeweils kurz vor einer Abstimmung unter den Abgeordneten gemacht wurden. So gut wie niemand hat genau gewusst, wofür er stimmen wird bzw. wie viel Geld mittels seiner Stimme irgendwohin überwiesen wird. Apropos Entmachtung: An dieser Stelle sei erwähnt, dass in Italien, in Griechenland und in der EZB – jeweils ohne Wahl – Goldman-Sachs-nahe Politiker in Stellung gebracht wurden. In Italien und Griechenland wurden etablierte Politiker – ob jetzt gut oder schlecht, sei dahingestellt, immerhin waren diese gewählt – binnen Stunden abgesetzt und ungewählte Experten eingesetzt – und die Parlamente haben geschwiegen.

Smart Investor: Was erwarten Sie realistischer Weise für das Abstimmungsergebnis im österreichischen Parlament? Und was bedeutet das ganz prinzipiell für Ihr Land bzw. für alle anderen Unterzeichnerstaaten?

Bachheimer: Die geringe Anzahl der Antworten, aber auch deren Inhalt, lässt erwarten, dass man natürlich ratifizieren wird. Nicht nur in Österreich, sondern in ganz Europa haben sich die Volksvertreter von einer kleinen Eliten-Schicht einlullen lassen und ducken sich vor dieser Gruppe. Somit geben die Parlamentarier sukzessive die Finanz- und später auch die Gesamtsouveränität an Brüssel bzw. an nicht gewählte Organisationen, Räte, Kommissionen und dubiose Gruppen ab. Eine Denationalisierung, verbunden mit einem noch nie dagewesenen Macht- und Vermögenstransfer, findet mit zunehmender Intensität statt. Ein böses Erwachen wird die Folge sein, und am Schluss will keiner der Volksvertreter etwas geahnt haben – kommt uns irgendwie bekannt vor, oder?

Smart Investor: Herr Bachheimer, haben Sie herzlichen Dank für Ihre offenen Worte.

Interview: Ralf Flierl



Finanzierungslösungen für den deutschen Mittelstand.

Seit ihrer Gründung im Jahr 2005 befasst sich die FMS AG u.a. mit der alternativen Finanzierung im Wege der Eigenemission von Unternehmensanleihen. Somit verfügt die FMS AG über einen reichhaltigen Erfahrungsschatz bei der Planung, Strukturierung, Koordination und erfolgreichen Umsetzung dieser Kapitalmaßnahmen.

Die FMS AG versteht sich dabei als Navigator an der Seite des Unternehmens. Sie koordiniert den Gesamtprozess je nach Aufgabenstellung mit allen eingebundenen Spezialisten ziel- und ergebnisorientiert.

Wir sind Gründungs-Coach von



Wir sind Emissionsexperte von



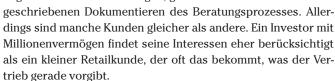
FMS Aktiengesellschaft • Ohmstraße 22 • 80802 München
Tel.: 089/990139-0 • Fax: 089/990139-77 • E-Mail: info@fms-aq.de

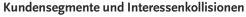
www.fms-ag.de

Bankberater im Spannungsfeld

Widersprechende Zielsetzungen im Beratungsalltag

Treffender als Rainer Neske, Privatkundenvorstand der Deutschen Bank, es am FTD-Bankentag 2011 mit Blick auf die Bankberater formulierte, kann man es nicht sagen: "Wir können nicht diejenigen brauchen, die nur Aktionärsnutzen schaffen, aber auch nicht diejenigen, die allein den Kundennutzen im Blick haben". Damit wird offenbar, dass der Bankberater in einem mehrfachen Spannungsfeld steht, bei dem neben dem Kunden auch die Interessen der Bank eine gewichtige Rolle spielen, von den Aufsichtsbehörden ganz zu schweigen. Diesem Spannungsfeld geht die Studie "Anlageberatung in Deutschland - The Bankers' View" des PFI Private Finance Insitute der EBS Business School nach. Konkret auf den Berufsalltag der Beratungsbanker bezogen bedeutet das den teilweise divergierenden Interessen des Kunden und des Vertriebs gerecht zu werden, begleitet vom zeitaufwändigen, gesetzlich vor-





Kunden mit einem Haushaltsvermögen unter 100.000 EUR wurden in der genannten Studie dem Retail Banking zugeordnet, Kunden mit einem Haushaltsvermögen von über 500.000 EUR dem Private Banking. Der Vermögensbereich dazwischen wird durch das Affluent Banking abgedeckt. Ein wesentlicher Punkt im oben angesprochenen Spannungsfeld ist aus Sicht der Bankberater die Kollision der Vertriebsvorgaben mit dem in Anlagegesprächen geäußerten Kundeninteresse. Mit "fast immer" bzw. "häufig" traf das nach der Studie für die Banker der Genossenschaftsbanken mit 3 bzw. 36% zu, für Sparkassen mit 4 bzw. 34% und für Großbanken mit 8 bzw. 39%. Bei Privatbanken gingen dagegen nur 2% davon aus, dass das fast immer zutrifft, und 22%, dass das häufig zutrifft. Zur Ehrenrettung der Berater kommt die Studie allerdings zur Erkenntnis, dass die Studie den "medial häufig erweckten Anschein einer willentlichen Falschberatung indes nicht belegen" kann. Bei den Sparkassen und Genossenschaftsbanken wird an manchen Kunden kaum verdient. Bei über 40% der betreuten Kunden im Retail-Banking-Bereich soll nach einem "Handelsblatt"-Artikel, der in der Studie Erwähnung findet, der Bruttoertrag bei weniger als 100 EUR liegen.



Was bringen die PIBs?

Ein Jahr alt werden im Juli 2012 die "PIBs". Die Abkürzung steht für Produktinformationsblätter. Auf zwei bis drei Seiten sollen den Kunden wesentliche Chancen und Risiken eines Anlageprodukts vor Augen geführt werden. Einerseits werden durch die Bankberater zwar positive Aspekte bei erklärungsbedürftigeren Produkten wie Zertifikaten konstatiert, andererseits ist mit 55% mehr als die Hälfte der Berater der Meinung, dass das "PIB" nicht zu einer Vereinfachung der Anlageentscheidung bei Investoren führt.

Kritische Kunden

Durch die mediale Berichterstattung von Schadensfällen in der Beratung sowie die Berichte über verstärkte regulatorische Maßnahmen bei der Investmentberatung sind Kunden anspruchsvoller und kritischer geworden. Das erschwert aus Sicht der Banker den sogenannten Beratungsprozess, der aber häufig genug immer noch ein Verkaufsprozess ist. Kunden erwarten eine umfassendere Information. Die Studie hält eine Erweiterung von Beratungsleistungen im Retail Banking in Richtung Honorarberatung für vorstellbar; ob das realistisch ist, muss die Zukunft zeigen. Aus Erfahrungen in der Vergangenheit ist hier eher Skepsis angebracht. Allerdings ist in diesem Zusammenhang auch ein Umdenken beim Kunden notwendig, dass nämlich für eine qualitativ hochwertige Beratung aus eigener Tasche gezahlt werden muss.

Christian Bayer

BERATER: KONTAKTE

Martin Bonnet Finanzberatung,

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

Honorarberatung/Provisionsberatung

Marcus Meyer, Monetalis GmbH,

Breckenheimer Straße 14, 65719 Hofheim/Taunus, Tel.: 06192/9518963, E-Mail: mm@monetalis.com, www.monetalis.com Honorarberatung/Provisionsberatung

Michael Rehberger, Rehberger Werte GmbH,

Am Oberen Luisenpark 7, 68165 Mannheim, Tel.: 0621/7189880, E-Mail: mr@rehberger-werte.de, www.rehberger-werte.de Honorarberatung/Provisionsberatung

Gerhard Müller, COMPASS e.K. Konzept- & Strategieberatung,

Am Liepoldsacker 46, 76229 Karlsruhe, Tel.: 0721/462088, E-Mail: info@compass-24.com, www.compass-24.com

Honorarberatung/Provisionsberatung



GFA Vermögensverwaltung GmbH,

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

Provisionsberatung

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

Honorarberatung/Provisionsberatung

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

BERATER: PORTRAIT

IS&R GMBH

IS & R GmbH Investment Strategy & Research, Mittelstraße 10, 49593 Bersenbrück, Tobias Kunkel, Geschäftsführer, Tel: 05439/809138-0, E-Mail: info@i-s-r.de, www.i-s-r.de

Qualifikation und Werdegang

Der Bankkaufmann und geprüfte Bankfachwirt Tobias Kunkel arbeitete nach Abschluss seiner Berufsausbildung 1996 ein Jahr bei der Dresdner Bank. Im Anschluss war er über zwölf Jahre bei einem Münchner Vermögensverwalter tätig. 2011 erfolgte die Gründung seines Unternehmens Investment Strategy & Research (I S & R GmbH).

Schwerpunkte

Kunkel fokussiert sich in der Investmentberatung und Finanzplanung auf vermögende Privatkunden, Selbstständige und Mittelständler. Für die Anlageentscheidung bezieht der Berater kostenpflichtiges externes Research, erstellt aber auch eigenes Research und eigene Handelssystematiken. Zu dem berücksichtigten externen Know-how zählen u.a. Veröffentlichungen von Robert Rethfeld (Wellenreiter Invest), "Gloom Boom & Doom Reports" von Dr. Marc Faber sowie "HS Dent Forecast" von Harry S. Dent. Einen Einblick in eigenes Research und Handelssystematiken gibt Kunkel auf seiner Website unter dem Stichpunkt "Welt-Trend-Indikator" sowie in seinen Reports. Bei der Umsetzung der Anlagestrategien kommen Investmentfonds und Edelmetalle zum Einsatz.

Lösungen

Die Kundenportfolios werden individuell zusammengestellt. Eine Besonderheit in den von Kunkel betreuten Depots ist die Fondsanzahl. Im Schnitt befinden sich um die 15 bis 20 verschiedene Investmentfonds in jedem Depot, auch in kleinen Kundenportfolios. Bei sehr großem Volumen sind es sogar über 30 Positionen. Der Grund dafür: Er investiert in verschiedene Assetklassen (Aktien, Geldmarkt, Renten, VV-Fonds, Rohstoffe, Immobilien) und innerhalb jeder Assetklasse meist auch noch in verschiedene Segmente (zum Beispiel bei Renten in Euro-Bonds, High



Yield, Fremdwährungen, Emerging-Market-Bonds). Darüber hinaus werden hoch spezialisierte Fonds (mit Schwerpunkten wie Optionen, Sentiment oder Volatilität) beigemischt. Kunkel setzt auf ein individualisiertes Reporting für seine Kunden, das sich nach deren Wünschen richtet, bis hin zur iPhone-App, mit der der Kunde Einsicht in all seine Depots nehmen kann. Bei den Honorarmodellen zeigt sich der Berater flexibel: "Alles wird individuell vereinbart. Ich biete so gut wie alle am Markt verfügbaren Honorararten an. Ob ein Kunde lieber eine Rundum-Beratung mit laufendem Honorar prozentual vom Vermögen bezahlt, eine 'Einmalberatung' gegen Rechnung haben will, lieber Agios und Transaktionskosten bezahlt oder ob er die beratungsfreie Orderausführung zu preiswerten Konditionen bei verschiedensten Banken und Fondsplattformen haben will - ich kann alles anbieten und EDV-technisch darstellen."

Christian Bayer

Baaders Traum

Im Jahr 1992 veröffentlichte Roland Baader den Band "Kreide für den Wolf", dem auch sein berühmt gewordener Traum (siehe Kasten) über einen mutigen Abgeordneten entnommen ist.

Die Wirklichkeit des Jahres 2012 zeigt, wie berechtigt Roland Baaders beißende Kritik am politischen Betrieb war. 20 Jahre nach der Veröffentlichung ist das System weiter von einem funktionierenden Staatswesen entfernt denn je, womit sich Baaders tiefes Misstrauen gegenüber dem Wesen der Politik vollends bestätigt hat. So wurde beispielsweise bei den Abstimmungen zu den sogenannten Hilfspaketen im Rahmen der Schuldenkrise jeweils mit überwältigender Mehrheit für mehr Bürokratie, Zentralismus und Umverteilung gestimmt - kurz für das Wuchern des Apparats und die Einschränkung bürgerlicher Freiheiten. Es sind schwarze Stunden für den in die Fänge der Parteien geratenen Parlamentarismus. Parteien, die trotz inszenierter Konkurrenz doch weitgehend einig sind, wenn es um die geradezu boshafte Missachtung des Wählerwillens und die Sicherung der eigenen Pfründe geht. Aber nicht nur die Schuldenkrise, auch Terrorismus und der sogenannte menschengemachte Klimawandel werden in dieser Hinsicht seit vielen Jahren instrumentalisiert.

Die Logik der Macht

Angesichts der Mechanismen der Politik und der Logik der Macht wirkt das Idealbild eines Abgeordneten, wie es die Väter des Grundgesetzes sahen, geradezu blauäugig: "Sie sind Vertreter des ganzen Volkes, an Aufträge und Weisungen nicht gebunden und nur ihrem Gewissen unterworfen." (Art. 38 (1) GG). Wer das Grundgesetz zu leben versucht, gerät heute in den Verdacht, ein "extremistischer Spinner" zu sein. Stattdessen dominieren ruchlose Strippenzieher, gestützt auf "brave Parteisoldaten" – eine andere Bezeichnung für Befehlsempfänger.

Man muss sie zwar weltweit mit der Lupe suchen, aber es gibt sie, die Abgeordneten, die gegen den überwältigenden Mainstream der Opportunisten aufstehen, weil sie eben einfach nicht anders können. An erster Stelle ist da der Amerikaner Ron Paul zu nennen. Lange Zeit wurde er so beredt totgeschwiegen, dass man sich fragte, ob er überhaupt existiere. Dann wurde er verunglimpft und dämonisiert. Geradezu ein Paradebeispiel, wie der Mainstream mit solchen modernen Helden umgeht. Der libertäre Paul wird häufig als "Constitutionalist" eingestuft. Bezeichnend für das Land und die Zeit, dass ein Politiker, der ohne Wenn und Aber zur Verfassung steht, als Extremist wahrgenommen und wie ein Aussätziger behandelt wird. Ein Zeichen der Hoffnung aber ist, dass der mittlerweile 76-Jährige vor allem die Jugend Amerikas begeistert.



Ron Paul – Prototyp des "Nicht-Politikers", ein Mann mit Charak-



Nigel Farage - Kampflustig und frech gegen undemokratische und freiheitsfeindliche Tendenzen der EU Foto: Euro Realist Newsletter/flickr



Richard Sulik Überzeugung wichtiger als Karriere

Die Sache mit dem feuchten Lappen

In England fällt Nigel Farage von der United Kingdom Independent Party (UKIP) auf. Denkwürdig sind seine Auftritte vor dem Europa-Parlament, wo er die vereinigte Nomenklatura des EU-Zentralismus kampflustig und mit viel Witz vorführt. Als er dem frisch nicht-gewählten EU-Ratspräsidenten Herman von Rompuy "das Charisma eines feuchten Lappens" attestierte, wurde er zu einem Ordnungsgeld von 3.000 EUR verdonnert. Gut angelegtes Geld. In Deutschland gilt natürlich auch dieser Politiker als pfui und wird als (rechts-)populistisch verunglimpft. Eine bizarre Charakterisierung für einen Libertären, der sich prominent für Freiheit und Selbstbestimmung einsetzt.

Überzeugung vor Karriere

Im Zusammenhang mit der EFSF-Abstimmung machte in der Slowakei Richard Sulik von sich reden. Auch der damalige Parlamentspräsident und Abgeordnete der kleineren Regierungspartei konnte nicht anders und verweigerte sich dem "Rettungsdurchmarsch" der EU. Unter massivem Druck (auch aus Deutschland!) zerbrach die Koalition und, wie in der EU üblich, wurde die Abstimmung wiederholt, bis das Ergebnis passte. Denn auch in der Slowakei stand bereits eine "Opposition" in den Startlöchern, die Regierung jederzeit zu überholen, falls dort der EU-Motor stotterte. Sulik dagegen war bereit, seine Polit-Karriere für seine Überzeugung zu opfern. Hut

Gesunde Währung

Auch in der Schweiz gibt es mutige Abgeordnete, wie Ulrich Schlüer (vgl. Interview S. 56) und Lukas Reimann, die mit ihrer Bürgerinitiative "Gesunde Währung" allen

Anfeindungen zum Trotz Rückgrat beweisen. Allerdings sind Abgeordnetenmandate in der Schweiz ehrenamtlich, was generell eine andere Klientel in die Parlamente zieht als dort, wo dem Politiker die Rundum-Versorgung winkt.

Nicht alle sind prinzipienlos

Kommen wir schließlich nach Deutschland, dann ist der unermüdliche Kampf von Frank Schäffler (FDP) hervorzuheben, der gegen jede einzelne Unsinnsmaßnahme der sogenannten Euro-Rettung gestimmt hat. Der Einzelkämpfer Schäffler war über lange Zeit der einzig sichtbare Liberale in der FDP, während seine Parteikollegen wie selbstverständlich für EU-Zentralismus und die vertragswidrigen Bailouts korrupter Staaten zulasten der ei-

NUR EIN TRAUM?!"

"Ich träume von einem vollbesetzten Bundestag (wohl nur bei Abstimmung über Diäten-Erhöhung möglich). Plötzlich erhebt sich einer der Abgeordneten, allen anderen als aufrechtes Mannsbild bekannt, und tritt ans Mikrofon: Meine Damen und Herren, ich bekenne mich zur freiheitlichen, individualistischen und christlichen Kultur, Tradition und Zivilisation des Abendlandes. Genau aus diesem Grund sage ich allen hier versammelten Volksvertretern, allen Parteien, Politikern und Regierungsmitgliedern: Ich brauche eure Subventionen und Transferzahlungen nicht; ich will nicht euer Kinder-, Mutterschafts- und Sterbegeld, nicht eure tausend Almosen und milden Gaben, die ihr mir vorher aus der Tasche gezogen habt - und mir und meinen Kindern noch infünfzig Jahren aus der Tasche ziehen werdet. Ich brau-

che keine subventionierte Butter, kein Quoten-Rindfleisch und keine preisgarantierte Milch, keine Planwirtschafts-Erbsen und keine ministergelisteten Medikamente; ich brauche keinen Schwerbeschädigten-Ausweisfür meine Plattfüße und keinen Almosen-Freibetrag für meine pflegebedürftige Großmutter, auch keine Kilometerpauschale und keinen Kantinen-Essensbon. All eure Wahlfang-Scheine könnt ihr euch an den Hut stecken. Aber: Lasst mich dafür auch in Frieden. Ich bin nicht euer Buchhalter, Statistiker und Belegsammler, der die Hälfte seiner Lebenszeit damit zubringt, eure Schnüffel-Bürokratie zu befriedigen, der von einem Paragraphenknäuel zum anderen taumelt und sich wie eine gehetzte Ratte durch alle Kanalwindungen eurer kranken Steuergehirne windet. Schickt euer Millionenheer von



Faulärschen und parasitären Umverteilern nach Hause, eure Vor- und Nachdenker moderner Wegelagerei, eure Bataillone von Steuerfilz-Produzenten, Labyrinth-Pfadfindern und Paragraphen-Desperados, eure Funktionärs-Brigaden von Verordnungs-Guerilleros und Stempelfuchsern, all die nutzlosen Formularzähler und Arbeitsverhinderungs-Fürsten. Lasst mich einen festen und ein für alle mal fixierten Steuersatz zahlen, und bezahlt damit eine angemessene Verteidigungsarmee und ein verlässliches Rechtswesen, aber haltet euch ansonsten heraus aus meinem Leben. Dies ist mein Leben; ich habe nur eines, und dieses eine soll mir gehören. Ich bin niemandes Sklave, niemandes Kriecher und niemandes Liebediener. Ich bin ein freier Mann, der für sein Schicksal selbst und allein verantwortlich ist, der sich in die Gemeinschaft einfügt und die

Rechte anderer genauso respektiert wie er seinen eigenen Pflichten nachkommt, der aber keine selbsternannten Ammen und scheinheiligen Guten Onkels, keine ausbeuterischen Wohltäter und von mir bezahlte Paradiesverkünder braucht. Was ich brauche, das sind: Freunde, Familie und rechtschaffene Christenmenschen, in guten und in schlechten Zeiten; und ich bin Freund, Familienglied und Christ, auch dann, wenn es anderen schlecht geht, aber dazu brauche ich keine Funktionäre und Schmarotzer, keine bezahlten Schergen und staatsversorgte Wohltäter. Dazu brauche ich nur die mir Nahestehenden und den Herrgott. Hier stehe ich. Gott helfe mir! Ich kann nicht anders!"

Roland Baader



Der letzte Liberale der FDP

genen Wähler stimmten. Baader charakterisierte die FDP daher in einem seiner letzten Aphorismen als "prinzipienloses Gesindel". Auch Peter Gauweiler (CSU) ist so ein Aufrechter, der schon mehrfach den Klageweg beschritt, um Übergriffe der EU auf die Souveränität Deutschlands abzuwehren. Gauweiler machte sich auch verdient, indem er dem von der Bundesbank treuhänderisch zu verwahrenden deutschen Goldschatz nachspürte. Ob sich unser frisch gewählter Bundespräsident, Joachim

Gauck, als prinzipientreu erweist, werden wir spätestens bei der anstehenden Ausfertigung des ESM-Gesetzes im Juni erfahren.

Fazit

Wenn Sie die Politiker erkennen wollen, die sich mit Vernunft für die Interessen und die Freiheit des Volkes einsetzen, dann sollten Sie dort genauer hinsehen, wo Politiker von Mainstream und Staatsfunk verunglimpft oder ganz totgeschwiegen werden. Dass diese Aufrechten allerdings den Gang der Dinge nennenswert beeinflussen können, muss nach aller Erfahrung bezweifelt werden. Solange der Staat seine Bürger zwingen kann, wird sich das Wesen der Politik nicht ändern.



Peter Gauweiler Mit Klagen erfolgreich zur Wehr

Ralph Malisch

Sie haben eine geniale Investmentidee – wir realisieren sie!

Wir verfügen genau über die Kompetenz und die Erfahrung, die Fondsmanager und Vermögensverwalter zur erfolgreichen Umsetzung ihrer Investmentideen in eigene Fonds benötigen:

- Verwaltung von Fonds nach luxemburgischem und nach deutschem Recht
- Konzernunabhängige Service KAG mit Sitz in Luxemburg und Niederlassung in Deutschland
- Entwicklung innovativer Fondskonzepte
- Administration traditioneller und alternativer Investmentfonds
- Jahrzehntelange Erfahrung
- Kurze Reaktionszeiten
- Individuelle persönliche Betreuung

Die Fonds-Architekten: erfahren, flexibel, unabhängig.

Ihre Ansprechpartner:

In Luxemburg: LRI Invest S.A.

1C, rue Gabriel Lippmann L-5365 Munsbach/Luxemburg

Udo Stadler Phone (+352) 261 500-2200 E-Mail udo.stadler@lri-invest.lu

In Deutschland: LRI Invest S.A. Niederlassung Deutschland

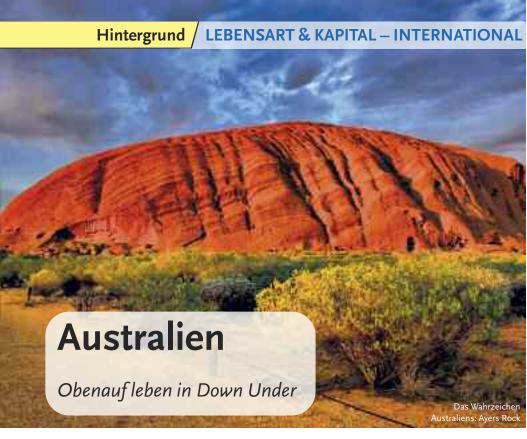
Mainzer Landstraße 49/49A 60329 Frankfurt

Ingo Steffenhag Phone (+49) 69 3085 5655 E-Mail ingo.steffenhag@lri-invest.de

Dirk van Dreumel Phone (+49) 69 3085 5656

E-Mail dirk.van.dreumel@lri-invest.de





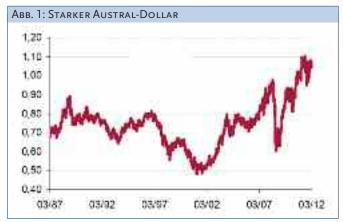


Skyline und Oper von Sydney (o.); die "Zwölf Apostel" an der Great Ocean Road

Eines ist sicher: Das Image Australiens in Deutschland ist gut. Mit wem man auch spricht, es gibt kaum jemanden, der den Kontinent und seine nur rund 22 Mio. Einwohner mit negativen Assoziationen verknüpft. Selbst für die bekanntesten Tiere Australiens wie das Känguru und den Koalabär gibt es viel Sympathie. Ablesen lässt sich die hohe Wertschätzung auch am Ergebnis einer jährlich durchgeführten Studie von FutureBrand. In der Umfrage der Unternehmensberatung für den Zeitraum 2011/12 ist Australien zwar um drei Plätze abgerutscht, belegt aber immer noch Rang fünf beim Länderimage. Und gleich in mehreren Jahren zuvor konnte sogar Platz eins erobert werden.

Ein beliebtes Auswanderungsland

Für viele Europäer ist der einzige Inselkontinent nicht nur ein beliebtes Reiseziel, sondern auch eines der wichtigsten Auswanderungsländer. Aus Deutschland machten sich im Jahr 2010 laut Statistik 3.662 Zuwanderer auf den Weg nach Australien. Angelockt wurden vermutlich auch sie von einem milden Klima, vielen Sonnentagen, der offenen, optimistischen und fröhlichen Art der Bewohner sowie der abwechslungsreichen



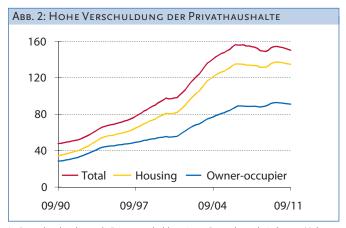
Die australische Notenbank hält den starken Austral-Dollar für notwendig, um die Preisentwicklung im Umfeld des anhaltenden Bergbaubooms im Griff zu behalten

Pflanzen- und Tierwelt. Hinzu kommen landschaftliche Sehenswürdigkeiten wie etwa der Ayers Rock (einer der größten Monolithen weltweit) oder das Great Barrier Reef (das größte Korallenriff der Welt). Darüber hinaus punktet das mit einer Breite von 4.000 Kilometern und einer Länge von 3.700 Kilometern weltweit sechstgrößte Land in wirtschaftlicher Hinsicht. Zumindest gilt das für alle mit dem richtigen Beruf. Denn in Down Under, wie Australien auch gerne genannt wird, herrscht in manchen Bereichen Arbeitermangel. Das trifft insbesondere auf den Rohstoffsektor zu. Wer hier qualifiziert ist und anpackt, hat nicht nur gute Chancen, die Hürden eines komplizierten Visa-Vergabesystems zu nehmen, sondern kann auch richtig viel Geld verdienen. Berichten der Internetseite Business Insider zufolge kommen die Minenarbeiter in der Umgebung von Perth auf ein Jahressalär von im Schnitt 160.000 AUD.

Rohstoffreichtum: Segen und Fluch

Der Rohstoffreichtum, der sich nicht zuletzt auf Erze, Mineralien und Kohle stützt, hat auch entscheidenden Anteil an einem schon rund zwei Jahrzehnte währenden stetigen Aufschwung. Wobei sich hier auch die Nähe zu den expandierenden asiatischen Volkswirtschaften bezahlt macht. So hat sich der Exportanteil nach China in den vergangenen zehn Jahren auf über 26% verfünffacht. Der Rohstoffsektor ist auch für mehr als die Hälfte der Exporte verantwortlich und der Anteil an der gesamtwirtschaftlichen Bruttowertschöpfung beträgt fast 10%. Das ist laut Volkswirt Rudolf Besch von der DekaBank ein mehr als doppelt so hoher Wert wie im ebenfalls rohstoffreichen Kanada.

Der Rohstoffreichtum ist aber nicht nur ein Segen, sondern entwickelt sich teilweise langsam auch zu einem gewissen Fluch. So tragen die Branchen Maschinenbau und Automobile nur noch 3% zu den Ausfuhren bei. Der seit den 80er Jahren sinkende Anteil der verarbeitenden Industrie an der wirtschaftlichen Leistung hat auch mit dem starken Austral-Dollar zu tun, der als Rohstoffwährung schon länger unter Aufwertungsdruck steht. Entwicklungen wie diese lassen Volkswirte bereits von



In Australien lag die totale Privatverschuldung im 3. Quartal 2011 bei über 150% des verfügbaren Einkommens. Quelle: Lombard Street Research

einer Zweiteilung der heimischen Volkswirtschaft sprechen. Das zeigt sich auch daran, dass die Bergbau-Arbeiter derzeit zwar wie die Maden im Speck leben, es den in anderen Bereichen der Wirtschaft Beschäftigten aber oft deutlich schlechter geht. Dazu muss man auch wissen, dass der Durchschnittsverdienst der "Aussies" laut ANZ Bank mit knapp 60.000 AUD deutlich unter den Sätzen im Bergbau liegt. Und wer mit dem Durchschnittsverdienst zurechtkommen muss, der muss sich finanziell strecken. Rangieren bevölkerungsreiche Städte wie Perth und Sydney in der Tabelle der weltweiten Lebenshaltungskosten für 2012 doch auf den Plätzen 8 und 11. Das wird nur noch getoppt von Städten in Norwegen, der Schweiz und in Japan. So gesehen verwundert es nicht, wenn die Mehrheit der Einwohner ihr Geld zusammenhält und die Sparquote mit fast 12% auf dem höchsten Stand seit 24 Jahren liegt. Zumal der Sparwille auch durch eine relativ hohe Privatverschuldung in Form von Hypothekenkrediten, auf denen die Hälfte der Eigenheimbesitzer sitzt, angeschürt wird. Denn der Immobilienmarkt schwächelt etwas, und da mehr als 70% der Australier Hausbesitzer sind, macht das viele von ihnen nervös.

Nicht alles ist Gold was glänzt

Das vermeintliche Paradies hat somit auch seine Schattenseiten. Dazu gehört auch ein eher kompliziertes Steuersystem, das auf einem Körperschaftssteuersatz von 30% und einem Ein-





kommenssteuerspitzensatz von 47% basiert. Ein Unsicherheitsfaktor stellt zudem die ständige Gefahr von Naturkatastrophen dar. So wird das Land gerade erst wieder von heftigen Überschwemmungen heimgesucht, und auch Stürme, Dürren und Buschbrände stehen praktisch jährlich auf der Agenda. Die zahlreichen Nachteile des Kontinents kennt Daniel Weston nur zu genau. "Immobilien sind ebenso wie Nahrung teuer, die Steuern sind hoch, es gibt viele giftige Tiere, oft herrscht Wasserknappheit, es kommt zu Waldbränden und wegen dem Ozonloch hat Australien die höchste Rate an Hautkrebs weltweit." Weston, der jetzt in München lebt und dort für die auf die australische Börse fokussierte Schröder Equities GmbH arbeitet, weiß wovon er spricht, denn er ist in Perth aufgewachsen. Doch er schwärmt gleichzeitig auch von den Vorzügen seines Heimatlandes: "Das Wetter ist toll, es ermöglicht ein Leben im Freien, die Natur ist überwältigend, es gibt endlos lange Strän-

> de, wo das ganze Jahr über gesurft werden kann, die Sportmöglichkeiten sind zahlreich, einige Schulen großartig und im Bergbau kann man das ganz große Geld scheffeln."

Fazit

Auch Australien ist kein Paradies. Doch der dünn besiedelte Kontinent, der den Briten anfangs nur als Strafkolonie diente, bringt vieles mit, was das Leben lebenswert macht. Wer einen gut bezahlten Job findet, geradeheraus, offen und freundlich ist, der wird in "terra australis" (Lateinisch: Südliches Land) sein Glück finden können. Erleichtert wird dabei das Zurechtfinden durch einen Lebensstil und -standard, der zumindest in den Großstädten dem in Europa in vielerlei Hinsicht ähnlich ist.

Jürgen Büttner

Volatilität als Maß für den Risikoappetit

Volatilität ist wie eine Fieberkurve. Viele Anleger nutzen daher Volatilitäts-Barometer wie den VDAX als Maß für die vorherrschende Risikobereitschaft am Markt. Wieso das Gleichsetzen von Volatilität und Risiko so weit verbreitet ist, welche Tücken dies mit sich bringt und wofür man die Volatilität noch einsetzen kann, zeigt dieser Artikel.

Was ist Volatilität?

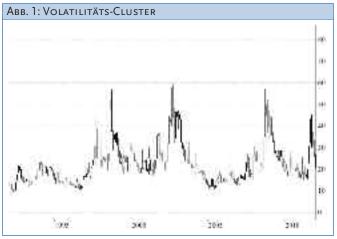
Um die Verbindung zwischen Risiko und Volatilität zu verstehen, ist zunächst zu definieren, was Volatilität genau bedeutet. Konkret handelt es sich dabei um die aus der Statistik bekannte Standardabweichung der Renditen. Da die Rendite die Zielgröße bei der Geldanlage ist, kann eine größere Schwankung der Rendite also eine höhere Volatilität - im Allgemeinen mit einem höheren Risiko gleichgesetzt werden. Diese Philosophie hat sich in der Vergangenheit in der Kapitalmarktforschung durchgesetzt. In vielen Modellen wird die Volatilität daher als Risiko eines Investments betrachtet. Erst in der jüngeren Vergangenheit wurden wegen praktischer Schwächen dieser Gleichsetzung alternative Risikomaße entwickelt.



Die Volatilität eignet sich als Maß für den Risikoappetit anderer Anleger beziehungsweise des Marktes. Foto: Michael Pettigrew/panthermedia

Kritik an der Volatilität als Risikomaß

Da für die Anlagepraxis vor allem Long-Positionen von Bedeutung sind, ist die Verwendung der Volatilität als Risikomaß mitunter irreführend. Denn steigt eine Aktie schnell stark an, so steigt ihre Volatilität und damit ihr "Risiko", obwohl der Kursanstieg gewünscht ist. Besser sind daher Risikomaße, die nur



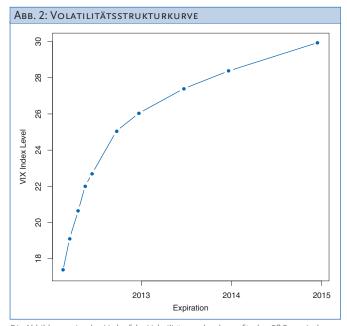
Dargestellt ist der Verlauf des Volatilitätsindex für den DAX (VDAX). Die Volatilität tendiert dazu, sich für längere Zeit in niedrigen oder hohen Bereichen aufzuhalten und den Zustand mitunter schnell zu wechseln. Dieses Verhalten fällt in der Statistik unter die Bezeichnung Heteroskedastizität. Quelle: Tradesignal Online

Abwärtsbewegungen einbeziehen (Downside-Risiko). Studien haben ergeben, dass sich Kapitalmarktrenditen mit Downside-Risikomaßen besser erklären lassen. Dies ist ein klarer Hinweis, dass es sich für Investoren lohnen kann, im Risikomanagement künftig stärker mit Downside-Risiken als mit der klassischen Volatilität zu arbeiten. Die Volatilität selbst eignet sich dagegen als Maß für den Risikoappetit anderer Anleger beziehungsweise des Marktes, da sich die meisten Marktteilnehmer an ihr orientieren.

Clusterbildung

Das Interessante an der Volatilität ist, dass sie in sogenannten "Clustern" auftritt. Das bedeutet, dass die Volatilitätswerte über längere Zeit relativ hoch oder niedrig sind, bis sich der jeweils eingespielte Zustand plötzlich umkehrt (Regimewechsel). Abb. 1 zeigt dieses Verhalten anhand des Verlaufs des Volatilitätsindex für den DAX. Dieses Muster fällt in der Statistik unter den Begriff Heteroskedastizität.

Die Ursache der Clusterbildung liegt unter anderem im Verhalten der Marktteilnehmer während eines typischen Börsenzyklus und den damit verbundenen Handlungen. Während einer Hausse sind in der Regel fallende Volatilitäten zu beobach-



Die Abbildung zeigt den Verlauf der Volatilitätsstrukturkurve für den S&P 500 Index. Die Werte wurden aus Optionen verschiedener Laufzeiten berechnet und zeigen die Erwartung des Marktes für zukünftige Volatilitäten an. Quelle: CBOE, eigene Darstellung des Autors; Stand: 01.02.2012

ten, während die Risikobereitschaft der Marktteilnehmer parallel zunimmt. Es bestehen Rückkopplungseffekte, welche die Abnahme der Volatilität fördern. Ein Beispiel sind aus Sicht des Risikomanagements aufgrund der geringeren Volatilität zunehmend größere oder gehebelte Positionen zulässig. Die stetige, oft gleichmäßige Akkumulation reduziert Kursausschläge und verringert damit die Schwankungsbreite. Zu Beginn einer Baisse kommt es zu einem Regimewechsel hin zu höheren Volatilitäten und einer niedrigeren Risikobereitschaft. Neben dem "freiwilligen" Positionsabbau treten Zwangshandlungen auf, die oft aus dem zunehmend konservativen Risikomanagement resultieren. Beispielsweise findet ein De-Leveraging von Positionen statt, um der höheren Schwankungsbreite gerecht zu werden, oder es müssen Zwangsverkäufe aus Liquiditätsgründen getätigt werden. Diese Effekte sowie die oft zu beobachten-

den Panikwellen führen dazu, dass die Volatilität über längere Zeit auf einem hohen Durchschnittsniveau verweilt, bis der nächste Regimewechsel erfolgt.

Realisierte versus Implizite Volatilität

Zu unterscheiden ist zwischen der realisierten – also der historischen – und der impliziten – der vom Markt erwarteten – Volatilität. Der in Abb. 1 dargestellte VDAX beschreibt die tatsächlich realisierten Volatilitätswerte. Da an den Märkten vor allem die Zukunft gehandelt wird, ist für Anleger meist die erwartete Volatilität von höherem Interesse. Diese lässt sich aus den Kursen von Optionen berechnen. Ähnlich wie es bei Zinsen eine Zinsstrukturkurve gibt, kann unter Einbezug verschiedener Optionslaufzeiten eine Volatilitätsstrukturkurve berechnet werden. Die Chicago Board Options Exchange (CBOE) veröffentlicht diese Kurve für den S&P 500 Index, siehe Abb. 2. Untersuchungen haben gezeigt, dass die erwartete Volatilität gute Einschätzungen für die Zukunft zulässt. Die Studie "Predicting Extreme Returns and Portfolio Management Implications" (2011) für den US-Aktienmarkt ergab, dass die implizite Volatilität sogar der beste Einzelschätzer für künftige starke Kursbewegungen ist.

Einbezug der Volatilität in Anlageentscheidungen

Die Verwendung der historischen Volatilität als Risikomaß ist gegen Ende einer Hausse oder Baisse trügerisch, da ein bevorstehender Regimewechsel das Blatt plötzlich wenden kann. Daher sollten langfristig orientierte Anleger sehr niedrigen Volatilitätswerten misstrauen und diese nicht als Indiz dafür interpretieren, dass ein besonders "risikoarmer" Kaufzeitpunkt vorliegt. Umgekehrt sind hohe Volatilitätswerte NACH einem Kurseinbruch selten Zeitpunkte mit extrem hohem Kursrisiko, auch wenn die Schwankungsbreite dies suggeriert. Erfahrene Anleger können die Extrembereiche der Volatilitätsskala daher als Kontra-Indikator nutzen, um ein besseres Timing von Einund Ausstiegssignalen zu erreichen. Für eine realistische Schätzung der künftigen Volatilität lohnt sich dagegen ein Blick auf die Verlaufskurve der impliziten Volatilität.

Marko Gränitz

Anzeige

Ihr neues Wertpapierdepot.





Investieren Sie jetzte physisch in Technologiemetalle und Seltene Erden.

Es gibt viele gute Gründe dafür:

- Technologiemetalle und Seltene Erden braucht man für viele Hightech-Anwendungen.
- Der Bedarf steigt rasant.
- China kappt die Exporte.
- Mit der ISO-zertifizierten TRADIUM GmbH steht Ihnen einer der größten und kompetentesten Metallhändler Europas zur Seite.
- Über unseren Partner METLOCK werden Ihre Metalle hinter den meterdicken Stahlbetonwänden eines Bunkers mit höchster Risikoabsicherung eingelagert.

gute Infos gibt es selten: 069-50 50 250-0



Vor mehreren Jahrhunderten erfand die Forstwirtschaft das Prinzip der Nachhaltigkeit. Deshalb wirken Waldinvestments auf viele Anleger anziehend. Doch nicht alles ist nachhaltig, was mit Wäldern geschieht. Auch in der Landwirtschaft werden Nachhaltigkeitskriterien häufig verletzt. Anleger können diesen Fehlentwicklungen begegnen, indem sie ihre Investments streng nach moralischen Kriterien auswählen.

Artenvielfalt sichert Existenzen

Der Begriff "Nachhaltigkeit" tauchte erstmals im Jahr 1592 in der sächsischen Forstordnung auf. Der Begriff besagt, dass jedes Jahr nur so viel Holz im Wald genutzt werden darf, wie gleichzeitig nachwächst. Die Forstwirtschaft greift folglich nicht auf ihr Kapital - den Holzvorrat - zurück, sondern nutzt lediglich die Zinsen, also den Holzzuwachs. In der "Helsinki-Resolution" aus dem Jahr 1993 heißt es, Waldflächen müssten auf eine Weise gehegt und gepflegt werden, dass sie "ihre biologische Vielfalt, Produktivität, Verjüngungsfähigkeit und Vitalität nicht verlieren" und auch in Zukunft wichtige ökologische, wirtschaftliche und soziale Funktionen wahrnehmen können, ohne dass andere Ökosysteme darunter leiden. Damit wird klar: Die Waldbewirtschaftung muss in naturschädliche Monokulturen mit rigoroser Abholzung und in eine nachhaltige

Forstwirtschaft, bei der artenreiche Mischwälder auf Dauer angelegt sind, unterteilt werden. Die Kapitalanlagen unterscheiden sich in Bezug auf diese Merkmale voneinander.

Durch die sorgfältige Wahl ihrer Investments können Anleger bei nachhaltigen Wiederaufforstungen mitwirken. Entscheiden sie sich verantwortungsbewusst, sorgen sie mit dafür, dass die Bewohner der umliegenden Dörfer Regenwälder nicht mehr roden müssen, um ihren Lebensunterhalt bestreiten zu können. Stattdessen entstehen durch wohl überlegte Mischwald-Aufforstungen existenzsichernde Arbeitsplätze.

Zwei Ikonen des grünen Unternehmertums

Einer, der sich dieser verantwortungsvollen Aufgabe verschrieben hat, ist Leo Pröstler. Der frühere Geschäftsführer des Öko-Instituts in Freiburg genießt in der grünen Szene großes Ansehen. Die von Pröstler geleitete Querdenker GmbH hat den geschlossenen Fonds BaumInvest aufgelegt, der im Norden Costa Ricas Bäume pflanzt und soziale Projekte vorantreibt. Derzeit läuft bereits die Zeichnungsphase für den zweiten Nachfolgerfonds BaumInvest 3. Neben ökologischer Aufforstung mit tropischen Edelhölzern in Mischbeständen sorgen die Initiatoren dafür, dass die Menschen im Wald Gemüse anbauen können. Mindestens 10% der Fläche werden als Naturreservate geschützt und nicht bewirtschaftet. Einnahmen sollen Anleger vorwiegend durch den Verkauf der Edelhölzer erzielen. In den Ende März 2011 geschlossenen BaumInvest 2 hatten 740 Gesellschafter 8,25 Mio. EUR gesteckt.

Forest Finance ist eng mit dem Namen Harry Assenmacher verbunden. Der Kopf des Bonner Forstanbieters genießt als ehemaliger Geschäftsführer des BUND ebenfalls das Vertrauen vieler Freunde des ethisch korrekten Investierens. Dass Assenmacher neben Mischwäldern in Panama auch Monokulturen in Vietnam ("Green Acacia") als nachhaltig verkauft, ist nur auf den ersten Blick ein Lapsus: Die in dem Küstenstaat Südostasiens angepflanzten schnell wachsenden Akazien sollen den durch Überweidung ausgelaugten Boden mit wichtigen Nährstoffen anreichern. Erst danach können die Pflanzungen in einen artenreichen Mischwald umgewandelt werden. Bemerkenswert: Bei Forest Finance sind alle Mitarbeiter – Saisonkräfte inbegriffen – sozialversichert.

Gütesiegel mit Mängeln

Ökosiegel des Forestry Stewardship Council (FSC) und des Programme for the Endorsement of Forest Certification Schemes (PEFC) sowie die Bewertungen der Climate, Community & Biodiversity Alliance (CCBA) sollen signalisieren, dass Holz in umwelt- und sozialverträglicher Art angebaut wird. Doch nicht jeder ist von der Wirksamkeit eines Gütezeichens überzeugt. So

ist die Umweltschutzorganisation Robin Wood aus dem FSC ausgetreten, weil sie die Regeln für tropische Gebiete nicht für ausreichend hält. Da die Siegel keine Auskunft über die Qualität und das Wachstum der Bäume geben, sollten Anleger bei den Anbietern konkret nach der tatsächlichen Bewirtschaftungsqualität fragen.

Richtlinien für Agrarinvestments

Seit September 2011 gibt es eine Richtlinie für ökologisch und sozial verantwortliche Agrarinvestitionen: die "Principles for Responsible Investments in Farmland" der Vereinten Nationen. Aktuell verpflichten sich nach Angaben des Verbandes Geschlossener Fonds (VGF) über 915 institutionelle Investoren, Prinzipien zu Nachhaltigkeit, Menschenrechten, Arbeitsschutz und weiteren ethischen Standards einzuhalten. Auch immer mehr Privatanleger sind sich ihrer Verantwortung bewusst. Sie wollen nicht mit Lebensmitteln spekulieren und achten darauf, dass Farmen ihre Nutzflächen ressourcenschonend bewirtschaften, um sie dauerhaft zu erhalten. Beispiel Neuseeland. Die Milchbauern betreiben dort überwiegend Weidewirtschaft. Die Kühe und Schafe erhalten nur wenig oder gar kein Getreide als Futter. Für die Landwirte ist dies die effektivste, für die Weltbevölkerung die fairste Methode der Tierhaltung.

Auf die Prinzipien der UN setzt auch die Hamburger Investmentgesellschaft Aquila Capital. Ihr kurz vor der Schließung stehender Fonds AgrarInvest IV legt Kapital in neuseeländische >>>



SVEN HERMANN CONSULTING



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

Für nur 24,99 Euro



Kapitalschutz in der Weltwährungsreform – das eigene Vermögen in einen sicheren Hafen bringen. Bauen Sie sich Ihr eigenes Rettungsboot! Auf was Sie dabei unbedingt achten sollten, welche Szenarien – Stichwort Deflation und/oder Inflation – auf uns zukommen könnten und wie der Goldpreis manipuliert wird: Unter anderem darauf bekommen Sie hier konkrete Antworten!

Für nur 19,99 Euro



Wissen – Entscheiden – erfolgreich Handeln!

Nachhaltige Wald- und Agrarinvestments									
Anbieter Segment Produkt		Standort(e)	Mindest-	MINDEST-	Jährl.				
				BETEILIGUNG	LAUFZEIT	Rendite (e)			
Aquila Capital	Agrar	AgrarInvest IV	Neuseeland	15.000 EUR	7,5 Jahre	са. 6% ав 2014			
FOREST FINANCE PANAMA S.A. WALD GREEN ACACIA*/		VIETNAM/	2.250 EUR/7.750 EUR	7 Jahre/	ca. 6%/bis zu 8,5%				
		Cacao Invest*	Panama		25 Jahre	(NACH IRR)			
Querdenker GmbH	WALD	BaumInvest 3	Costa Rica	5.000 EUR	24 Jahre	6,6% (NACH IRR)			
REGIONALWERT AG	Agrar	Bürgeraktie	REGIONEN FREIBURG	500 EUR	auf Dauer	к.А.			
			und Isar/Inn		ANGELEGT				

^{*)} ausverkauft, Neuauflagen in Vorbereitung; Quelle: Anbieterinformationen

Farmbetriebe an, die nach ethischen Kriterien Lämmer und Rinder aufziehen und züchten. Als erste Investition haben sich die Hanseaten eine Beteiligung an der Farm Kaiangaroa im Südwesten der Nordinsel mit einem Grundbestand von 14.000 Schafen und knapp 400 Mutterkühen gesichert. Zuletzt wurde die Farm Pukeokahu Station erworben. Da beide Anwesen nicht weit voneinander entfernt liegen, verspricht sich Aquila Synergien, die gewinnbringend genutzt werden können.

Expertise der Umweltverbände nutzen

Anleger sollten sowohl geschlossene als auch offene Agrarfonds daraufhin untersuchen, ob das Management gute Kontakte zu unabhängigen und erfahrenen Umwelt- oder Nichtregierungsorganisationen (NGO) unterhält. Investmentgesellschaften, die Gelder "sauber" anlegen wollen, lassen etwa durch NGOs prüfen, wie Nachhaltigkeit gemessen werden kann, um sie dann in ihre Anlageinstrumente zu integrieren.

Es erscheint auch ratsam, auf Projekte zu setzen, die durch den Einsatz modernster Technik mehr aus Äckern herausholen und den Einsatz von Dünger oder Pestiziden reduzieren. Ein Beispiel: Mit Precision Farming - einem Verfahren, das Unterschiede des Bodens und der Ertragsfähigkeit innerhalb eines Feldes berücksichtigt - lässt sich der Ernteertrag vergrößern, die Bauern erzielen zusätzliche Einnahmen.

Wo die Aktien wachsen

Ob Bananen oder Kaffee - fair gehandelte Produkte werden immer beliebter. Die erfreuliche Nachfrageentwicklung ist mit einem erhöhten Finanzierungsbedarf verbunden. Leider bleibt

ment bisher weitgehend verschlossen. So beträgt die Mindestanlagesumme für den in der Schweiz aufgelegten Responsibility Fair Trade Fund 1 Mio. EUR. Der Fonds stellt Agrarbetrieben und Handelsorganisationen in Schwellenländern, die von einer anerkannten Instanz für umweltschonende und sozialverträgliche Anbaumethoden zertifiziert werden, Geld zur Verfügung.

Immer mehr Investoren wünschen sich Anlageobjekte aus dem Agrarsektor, die überschaubar und nachvollziehbar sind. Beispiel Regionalwert AG. Die nicht an der Börse notierte Bürgeraktiengesellschaft kauft und pachtet Höfe und Äcker, verpachtet sie weiter und fördert den nachhaltigen Anbau. Jedes Unternehmen in der Gesellschaft muss einmal im Jahr belegen, wie sozial und ökologisch es arbeitet. Die Aktionäre bekommen jährlich im Geschäftsbericht eine monetäre und eine qualitative Rendite ausgewiesen. Doch was den Anteilseignern wichtiger sein dürfte: Die Ackeraktie verspricht eine gute Bodenqualität auf den Feldern und damit gesundes Essen.

Dass die Preise für Agrarerzeugnisse steigen, merken wir beim Gang zum Bäcker. Bei Investitionen in Äcker und Weideland geht es daher um mehr als nur um Rendite - etwa um die Versorgung der Weltbevölkerung mit Nahrungsmitteln. Der Markt vor Ort verlangt Holz und plündert die letzten Urwälder. Dabei sorgt auf Dauer angelegter Wald zum Beispiel für eine bessere Klimabilanz. Mit den hier vorgestellten Argumenten und Investments, die nur einen Teil des Gedanken- und Anlagespektrums abdecken können, sind Anleger sowohl ökologisch und sozial als auch wirtschaftlich auf einem guten Weg.





ERFOLGREICHER TRADEN mit der richtigen Chartanalyse

Mit dem Ziel, den Markt zu beurteilen und geeignete An- und Verkaufsentscheidungen zu treffen, ist die Chartanalyse DAS Instrument für erfolgreiche Trades. Und genau deshalb steht die Chartanalyse im Fokus dieser kostenfreien Abendseminare.

IHR EXPERTEN-TEAM VOR ORT:

Harald Weygand

Head of Trading von GodmodeTrader.de

Dirk Oppermann

Charttechnischer Experte der DZ BANK

Stefano Angioni

Derivate Experte der DZ BANK

Michael Kopmann

Aktienmarktstratege der DZ BANK

Falko Block

Anlagestratege Derivate der DZ BANK

DIE INHALTE IM ÜBERBLICK:

- Welche Hilfe und Unterstützung bietet die Technische Analyse bei der Einschätzung der gegenwärtigen Marktsituation und welche Schlüsse für die Zukunft kann ich aus langfristigen Trends ziehen?
- Wie funktioniert eine professionelle Chartanalyse?
- Welche Markteinschätzung liefert mir eine übergeordnete Analyse der Konjunktur und Kapitalmärkte?
- Wie finde ich das passende Produkt für die aktuelle Marktlage?

TERMINE UND ORTE

16.04.2012 Berlin
18.04.2012 Frankfurt
23.04.2012 München
24.04.2012 Düsseldorf
03.05.2012 Dresden

Jeweils von 18:30 bis 21:00 Uhr
Einlass ab 18:00 Uhr
Get-together ab 21:00 Uhr

KOSTENLOSES ABENDSEMINAR

Jetzt kostenlos anmelden! Mehr Informationen unter www.kursplus.de oder Tel. 05521 855345



Hebel-Produkte

Spekulationsobjekte und Absicherungsinstrumente

121.374,00	(74,62%)	7.380,00	(43,92%)
364.122,00	(1,26%)	214.315,20	(65,88%)
6.130,00	(36,48%)	214.310,2	(65,0070)
178.015,20	(54,72%)		(2,02%)
170.07	(54,7270)	9.840,00	(6.05%)

Mittlerweile haben Privatinvestoren eine Vielzahl von Hebelinstrumenten zur Verfügung, mit denen sie auf sinkende Kurse spekulieren können, die aber auch zur Portfolio-Absicherung

Den Hebel ansetzen

(29,04)

(4,0)

(6,0

(14.5

(47,9

(10,8)(0,3)

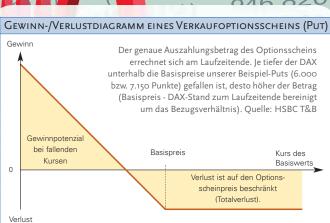
(0,1)

(3,6

(0,5

,33

Zu den bekanntesten Produkten, mit denen Privatanleger fallende Aktienkurse in Gewinne verwandeln können, zählen klassische Optionsscheine. Das Angebot an Basiswerten ist mittlerweile sehr vielfältig. Allerdings gilt auch, je exotischer der Basiswert, umso ungünstiger können die Ausstattungsmerkmale sein. Das liegt zum Teil daran, dass Emittenten ihre Positionen nur schwer oder nur sehr teuer absichern können, was sich im Pricing bemerkbar macht. Bei der Auswahl von klassischen Optionsscheinen spielt die implizite Volatilität, also die vom Emittenten erwartete Schwankungsintensität des Basiswertes, eine entscheidende Rolle. Bei ähnlichen Ausstattungskriterien sollten Anleger den Optionsschein mit der niedrigsten impliziten Volatilität wählen. Am Terminmarkt wird zwischen bedingten (Optionen) und unbedingten (Futures) Termingeschäften differenziert. Optionen verbriefen das Recht, einen Basiswert während eines bestimmten Zeitraums oder an einem Zeitpunkt zu einem bestimmten Kurs zu kaufen oder zu verkaufen. Der 31.326,900 oder sie verfallen lässt. Bei einem Future sind beide Vertragsparteien zur Lieferung bzw. Abnahme eines Basiswertes verpflichtet. An Terminbörsen wie der Eurex werden standardisierte Optionen gehandelt, deren Preise durch Angebot und Nachfrage zustande kommen. Bei bestimmten Geschäften an 13 Terminbörsen entstehen Nachschusspflichten, das heißt Trader können mehr als das eingesetzte Kapital verlieren. Darüber hinaus gibt es Marginanforderungen, d.h. Kapital muss als Sicherheit hinterlegt werden. Aus diesem Grund sind Terminbörsen in erster Linie professionellen und semiprofessionellen Marktteilnehmern vorbehalten. Knock-out-Produkte ähneln in ihrer Konstruktion Futures, allerdings mit dem Unterschied, dass es anders als bei Futures keine Marginanforderungen und keine Nachschusspflichten gibt.



0,61%

7,78%)

5.05%)

36%)

03%)

36%

17.260,00

51.780,00

77.670,00

33.010,00

7.972,00

3.916,00

0.874,00

2.622,00

8.630,00

250.615,20

375.922,80

11.506,67

266.760,00 43.472,00

130.416,00

195.624,00

586.872,00

286.915,20

430.372,80

13.173,33

39.520,00

59.280,00

 \cap

60

9.880,00



19.12.2012 19.12.2012 OPEN END*

DAX-HEBELPRODUKTE ZUR ABSICHERUNG

Emittent	Basiswert	Basispreis (Pkt.)	Түр	WKN	ı
HSBCT&B	DAX	6.000	Put-Optionsschein	TB8 9PM	ĺ
HSBCT&B	DAX	7.150	Put-Optionsschein	TB6 PZR	
RBS	DAX	8.215*	Mini Future Short	AA0 E0Z	ļ

*) wird angepasst; **) Bei Erreichen der Stop-Loss-Schwelle wird das Papier fällig und

Handel der Hebelprodukte

Optionsscheine können neben anderen börsennotierten Hebelprodukten direkt mit der emittierenden Bank gehandelt werden. Darüber hinaus ist der Handel an den Stuttgarter (Euwax) und Frankfurter Zertifikatebörsen (Scoach) möglich. Der Emittent stellt während der Handelszeiten An- und Verkaufskurse für die Papiere. Im Unterschied zum Aktienhandel ist also kein Counterpart nötig, der Wertpapiere kauft oder verkauft. Bei Optionsscheinen und Knock-outs sind die Auszahlungen abhängig davon, dass der Emittent nicht insolvent wird, so dass Anleger das Emittentenrisiko beachten müssen.

Absicherung mit Hebelprodukten

Oft werden Hebelprodukte nicht entsprechend ihrer vielfältigen Möglichkeiten eingesetzt: "Put-Optionsscheine eignen sich hervorragend zur Absicherung einer Aktienposition oder eines Depots. Allerdings werden sie vorwiegend zur reinen Spekulation eingesetzt", erläutert Heiko Weyand, Derivate-Experte bei HSBC Trinkaus & Burkhardt. Bevor ein passendes Papier ausgesucht werden kann, muss ein entsprechender Basiswert gefunden werden, der mit dem abzusichernden Portfolio korreliert. Darüber hinaus sind unterschiedliche Funktionsweisen der Hebelprodukte zu berücksichtigen. Der klassische Optionsschein kann erst zum Laufzeitende wertlos verfallen, während bei einem Knock-out-Produkt bereits eine kurze Bewegung in die falsche Richtung dazu führen kann, dass das Hebelpapier wertlos verfällt oder nur zu einem geringen Restwert zurückgezahlt wird. Falls das Papier zu Absicherungszwecken genutzt wurde, ist das Hedging damit hinfällig. Sowohl bei herkömmlichen Knock-out-Produkten als auch bei Optionsscheinen ändert sich je nach Kursentwicklung des Basiswertes der Hebel. Zur tatsächlichen Hebelwirkung bei Optionsscheinen müssen Anleger das Omega, nicht den einfachen Hebel betrachten. Ein Omega von 3 bedeutet also, dass sich der Optionsschein um 6% verändert, wenn sich der Basiswert um 2% ändert.

Absicherungen von Portfolios sind auch mit CFDs möglich, sogenannten Differenzkontrakten, die nicht börsennotiert sind. Das Auszahlungsprofil richtet sich nach Kursdifferenzen zwischen dem Basispreis des CFD und dem aktuellen Kurs eines Underlyings. CFDs gelten nicht als Wertpapiere im eigentlichen Sinne. Sie sind eine vertragliche Vereinbarung mit einem Broker zur Zahlung eines Differenzausgleichs.

Absicherungsbeispiele

Zur Verdeutlichung des Absicherungsmechanismus und der dabei entstehenden Kosten sollen zwei Beispiele dienen. Anleger müssen sich zum einen darüber klar werden, in welchem Zeitraum und zu welchem Kurs abgesichert werden soll. "Eine Absicherung sollte immer taktisch mit begrenztem Zeithorizont stattfinden. Eine dauerhafte und damit strategische Absicherung der eingegangenen Aktienpositionen reduziert aus meiner Sicht zu sehr die mögliche Rendite und ist zudem sehr aufwändig", so Weyand. Betrachtet wird eine statische Absicherung, d.h. zum Laufzeitende hin, mit klassischen Optionsscheinen. In einem Fall liegt der Basispreis des Put-Optionsscheins mit 7.150 Punkten "am Geld", im zweiten Fall mit 6.000 Punkten "weit aus dem Geld". Anleger müssen beachten, dass sich die Kennzahlen der Optionsscheine, die Auswirkungen auf die Preisbildung haben, während der Laufzeit ändern. Ein dynamisches Hedging, das das Portfolio

Absicherung mit Optionsschein "aus dem Geld"

DAX-Put-Optionsschein mit Basispreis 6.000 Punkte (WKN: TB8 9PM), Fälligkeit: 19.12.2012; Kurs 2,087 EUR

25.000 EUR (DAX-Portfolio): 7.150 = 3,50 3,50 x 100 (Bezugsverhältnis) = 350

Zur Absicherung würden also 350 Optionsscheine benötigt, sie kosten 730,45 EUR.

Betrachtung zum Laufzeitende des Optionsscheins:

Der DAX notiert bei 5.362,50 Punkten, das DAX-Portfolio liegt mit einem Verlust von 6.250 EUR bei 18.750 EUR. Die Optionsscheine, die zu 730,45 EUR erworben wurden, sind 2.231,25 EUR (6,375 EUR pro Schein) wert. Die Differenz in Höhe von 4.018,75 EUR zum Verlust im DAX-Portfolio trägt der Anleger selbst. Dieser Anteil des Anlegers lässt sich quasi als Selbstbeteiligung in einem Schadensfall interpretieren.

auch während der Laufzeit perfekt absichert, würde die Absicherung beträchtlich verteuern. Im Beispiel gehen wir von einem aktuellen DAX-Stand von 7.150 Punkten und einem Kursverlust im deutschen Leitindex bis Dezember in Höhe von 25% aus. Mit den Scheinen soll ein DAX-Portfolio in Höhe von 25.000 EUR abgesichert werden. Das Bezugsverhältnis des Optionsscheins liegt bei 100:1, d.h. 100 Scheine bilden einmal den DAX ab.

Aus Ersparnisgründen kann auch eine Teilabsicherung ins Auge gefasst werden, so dass der Anleger einen Teil des Verlustes selbst trägt, dadurch aber auch weniger Geld für die Versicherungsprämie aufbringen muss. Dabei wird ein Optionsschein, der sich aus dem Geld befindet, verwendet (Kasten 2).

ABSICHERUNG MIT OPTIONSSCHEIN "AM GELD"

DAX-Put-Optionsschein mit Basispreis 7.150 Punkte (WKN: TB6 PZR), Fälligkeit: 19.12.2012; Preis: 5,435 EUR

25.000 EUR (DAX-Portfolio): 7.150 = 3,50 3,50 x 100 (Bezugsverhältnis) = 350

Zur Absicherung würden also 350 Optionsscheine benötigt. Die Absicherung kostet 1.902,25 EUR.

Betrachtung zum Laufzeitende des Optionsscheins:

Der DAX notiert bei 5.362,50 Punkten, das DAX-Portfolio dementsprechend bei 18.750 EUR. Daraus resultiert ein Verlust von 6.250 EUR. Die Optionsscheine, die zu 1.902,25 EUR erworben wurden, sind nun 6.256,25 EUR (17,875 EUR pro Schein) wert. (Die Differenz zwischen 6.256,25 und 6.250 EUR ergibt sich aus dem Rundungseffekt).

Eine Absicherung ist z.B. auch mit einem MINI Future Short der RBS auf den DAX möglich (WKN: AA0 E0Z). Der Basispreis liegt gegenwärtig bei 8.215 Index-Punkten, die Knock-out-Schwelle bei 8.090. MINI Futures zählen zu den Delta 1-Produkten. Beachtet man das Bezugsverhältnis (100:1), verändert sich daher der Kurs des MINIs um 1 EUR, wenn sich der DAX um 100 Punkte bewegt. ■

Christian Bayer



Short-ETFs

Von Verlusten profitieren

ETFs helfen nicht nur die Performance von Indizes möglichst exakt abzubilden. Zu Absicherungszwecken eignen sich auch Short-ETFs, die Verluste eines Index, 1:1 oder höher gehebelt, in Gewinne verwandeln. Das Prinzip klingt allerdings einfacher, als es in Wirklichkeit ist.

Einfach und doppelt gehebelte Short-ETFs

Auf den europäischen Leitindex sind beispielsweise der Lyxor Euro Stoxx 50 Daily Short (WKN: A0M NT8) oder der EasyETF Euro Stoxx 50 Double Short (WKN: A0R LRR) im Angebot. Einen MSCI Emerging Markets Short Daily ETF bietet db x-trackers (DBX 0G4) an. Damit ist die Absicherung eines breiten Emerging-Markets-Portfolios möglich. Der MSCI Emerging Markets ist mit 819 Einzeltiteln sehr breit gestreut. Der Markt mit der höchsten Gewichtung ist China (17,38%), gefolgt von Brasilien und Südkorea. Nicht nur Aktienindizes lassen sich mit ETFs shorten, auch im Bereich der Renten bzw. Zinsen bieten sich Short-ETFs zur Absicherung gegen steigende Zinsen an. Diese Strategie lässt sich beispielsweise mit dem ComStage Bund-Future Short (WKN: ETF 562) oder dem Short Gov. Bond EU-ROMTS Broad 10-15-ETF von Amundi (WKN: A0Y F8L) umsetzen. Der Index des Amundi-ETF bezieht sich auf Investmentgrade-Anleihen von Mitgliedsstaaten der Eurozone mit einer Restlaufzeit von 10 bis 15 Jahren.



Short-ETFs können vor Bärenmärkten schützen. Foto: Olga Sapegina/panthermedia

Branchen shorten

Short-ETFs gibt es im Aktienbereich nicht nur auf breite Blue-Chip-Aktienindizes, sondern auch auf Branchenindizes. So kann beispielsweise mit dem db x-trackers Stoxx Europe 600 Banks Short-ETF (WKN: DBX 1AH) auf die Wiederkehr der Krise bei europäischen Banken gesetzt oder ein Portfolio von europäischen Banktiteln gehedged werden. Basiswerte für Short-Branchenindizes bilden die Sektorenindizes der Stoxx-Familie. Enthalten sind in diesem Index europäische Bankentitel, allen voran HSBC als Indexschwergewicht sowie Banco Santander

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:



www.bantleon.com



www.capital-forum.ag



www.ethnafunds.com







www.premium-pearls.com

VUV

Mit freundlicher

Unterstützung von:

Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V.

www.vuv.de





Short-ETFs								
Fonds	WKN	Perf.	Perf.	Max. Draw-	Vol.**			
		1 J.*	3 J.*	down 3. J.				
Amundi Short Gov. Bond EUROMTS Broad 10-15	A0Y F8L	-5,5	N.A.	(1 J.) -14,5	16,3			
ComStage Bund-Future Short	ETF 562	-13,3	N.A.	(1 J.) -15,9	46,3			
ComStage Short DAX	ETF 004	-16,2***	N.A.	N.A.	25,2			
DB X-TRACKERS MSCI EMERGING MARKETS SHORT DAILY	DBX 0G4	-2,15	N.A.	(1 J.) -25,6	14,0			
DB X-TRACKERS STOXX EUROPE 600 BANKS SHORT DAILY	DBX 1AH	11,4	-49,9	-59,9	110,5			
EASYETF EURO STOXX 50 DOUBLE SHORT DAILY	AOR LRR	-8,9	N.A.	(1 J.) -50,49	9,9			
Lyxor Euro Stoxx 50 Daily Short	A0M NT8	-1,51	-42,5	-46,2	35,2			
RBS Euro Stoxx 50 Monthly Double Short	A1H 6H2	3,1	N.A.	N.A.	4,3			
*) in %; **) in Mio. EUR; ***) seit Jahresbeginn ; Quelle: onvista, Börse Frankfurt								

und UBS. Diese drei Unternehmen machen zusammen bereits 35% des Index aus.

Pfadabhängigkeit beachten

Einerseits können Anleger bei Short-ETFs von Zinsgutschriften profitieren (s. Abb.). Im Unterschied zu einem Index-Tracker-ETF eignen sich Short-ETFs nicht für eine Buy-and-Hold-Strategie. So ist es beispielsweise möglich, dass der Short-ETF über einen betrachteten Zeitraum verliert, selbst wenn sich der Index auf der Long-Seite per saldo nicht verändert. Gehen wir fiktiv davon aus, dass ein ETF-Basiswert am ersten Beobachtungstag bei 100 EUR notiert. Am zweiten Tag liegt der Kursverlust bei 20% (Kurs: 80 EUR), am dritten Tag der Gewinn bei 25% gegenüber dem Vortag (Kurs: 100 EUR). Per saldo hat sich in der Kursentwicklung des Basiswertes nichts getan, der Investor hat auf der Long-Seite weder gewonnen noch verloren. Geht man beim Short-ETF am Tag 1 von der Basis 100 EUR aus, gewinnt der Short-ETF am zweiten Tag 20% und notiert bei 120 Euro. Ausgehend von der Basis 120 verliert er am dritten Tag 25% und kostet dann 90 EUR. Während also der Anleger eines Tracker-ETFs weder Gewinne noch Verluste erzielt, liegt der Verlust beim Short-ETF bei 10%. Die Schwankung des Basiswertes kann hier u.a. zu den beschriebenen Verzerrungen führen. Man spricht in diesem Zusammenhang von der Pfadabhängigkeit der Kursentwicklung.

Hebeleinstellung

Anleger müssen also auch berücksichtigen, wann die Basis neu adjustiert wird (täglich, wöchentlich oder monatlich), von der

aus die prozentuale Kursveränderung berechnet wird. Auf der Website www.etf.db.com finden Anleger einen Short Daily Index Simulator, mit dessen Hilfe sie sich mit diesem Phänomen näher vertraut machen können. Durch diese Berechnungsweise ist im Unterschied zum traditionellen Leerverkauf das Risiko unbeschränkter Verluste ausgeräumt. Bei etwas längerer Haltedauer können möglicherweise Produkte helfen, die nicht täglich, sondern monatlich adjustiert werden. Die RBS bietet einen ETF auf den Euro-Stoxx 50 (WKN: A1H 6H2) mit zweifachem Hebel und monatlicher Anpassung an. Allerdings können hier andere Probleme für den Investor auftauchen, nämlich dass der Hebel beim Kauf während des Monats nicht dem entspricht, den das Produkt ausweist. Ist die Haltedauer des ETFs länger als ein Monat, kann dieselbe Problematik wie bei der täglichen Hebel-Adjustierung entstehen, nur eben zeitverzögert.

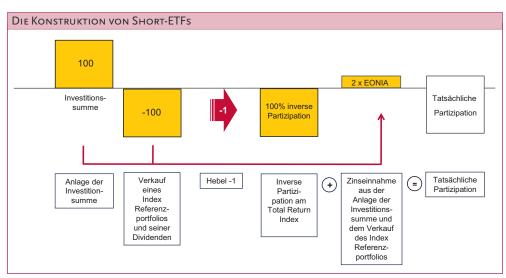
Konstruktion und Tracking-Error

Die Fragestellung, ob ein ETF voll replizierend ist oder den Basiswert über Swaps abbildet, erübrigt sich bei Short-ETFs. Sie sind generell swap-basiert. Genau wie bei ETFs, die einen Index abbilden, ist auch bei Short-ETFs von Bedeutung, wie hoch der Tracking-Error, also die Abweichung vom Basiswert, ist. Institutionelle Investoren, denen der Einsatz von Derivaten aufgrund gesetzlicher Regularien verboten ist, greifen auf Short-ETFs zurück. Anleger müssen nicht nur eine Marktmeinung für fallende Kurse haben, sondern auch eine Meinung hinsichtlich der Volatilität des Basiswertes. Die Kosten der Short-ETFs liegen etwas höher als bei den Index-Tracker-Produkten.

Böse Buben der Fondsbranche?

Nicht zuletzt durch die Short-Produkte gerieten die ETF-Anbieter in den Radar der Regulierungswut der EU und der Politiker. Zum Vorwurf wurde gemacht, dass die erhöhte Volatilität der Märkte u.a. durch Short-ETFs zustande komme. Dies zog auch selbstregulatorische Maßnahmen der ETF-Branche nach sich. So forderte BlackRock, gehebelte ETFs und Short-ETFs nicht mehr als "ETF" zu bezeichnen. Überregulierung in einem ohnehin schon hochregulierten Bereich wie dem der Finanzprodukte ist schädlich. Gerne übersehen wird dabei, dass der ETF-Markt trotz des Wachstums der letzten Jahre immer noch nur einen kleinen Bereich des internationalen Finanzmarktes ausmacht. Hier gilt, was für andere komplexere Strukturen ebenfalls gilt: Anleger müssen umfassend über Chancen, Risiken und Funktionsweisen aufgeklärt werden.

Christian Bayer



Der Hebel beträgt -1 bei den Short ETFs und -2 bei den Double Short ETFs; Quelle: Lyxor Exchange Traded Funds

Ethna-AKTIV E

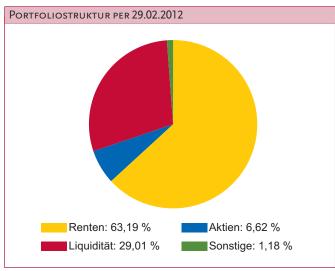
Gastbeitrag von Josef Tafertshofer, Fonds Laden Gesellschaft für Anleger mbH FONDS-SNAPSHOT

WKN: 764 930 Manager: Guido Barthels, Luca Pesarini, Arnoldo Valsangiacomo Volumen: 2,71 Mrd. EUR Auflagedatum: 15.02.2002 Typ: Gemischter Fonds Europa

Am 15.02.2012 feierte der Vermögensverwaltungsfonds Ethna-AKTIV E zehnjähriges Bestehen. Seit Auflage verantworten Luca Pesarini und Arnoldo Valsangiacomo die Geschicke des Fonds. 2008 ist Guido Barthels als Kapitalmarkt- und Rentenspezialist zum Team dazugestoßen.

Anlagephilosophie und Track Record

Die konstante Vermehrung des Geldes ist das Leitmotiv der Ethna Funds. Dabei stehen seit Beginn an die Unabhängigkeit von Entscheidungen und ein verantwortungsbewusstes Handeln mit Rücksicht auf den Erhalt der anvertrauten Kundengelder im Vordergrund. Eine Philosophie, die offensichtlich bei den Privatanlegern und Vermittlern gut ankommt. Das Fondsvolumen konnte seit Auflage von knapp 10 Mio. EUR auf aktuell 2,69 Mrd. EUR gesteigert werden. Den größten Wachstumsschub bekam das Volumen ab dem Jahr 2009, nachdem das vorrangige Ziel des Kapitalerhalts im Katastrophenjahr 2008 mit einem lediglich geringen Rückgang von ca. 3,90% weitgehend erreicht wurde. Anleger der ersten Stunde erfreuen sich mittlerweile über eine Wertsteigerung von kumuliert 125% bzw. ca. 8,5% p.a.



Ouelle: CleverSoft FondsDB

Aktives Fondsmanagement mit Absolute-Return-Ansatz

Der Ethna-AKTIV E-Fonds investiert in liquide Mittel, Anleihen und Aktien. Der Aktienanteil ist dabei auf max. 49% des Portfolios begrenzt. Neben der Kassehaltung können auch Futures und Optionen zur Absicherung verwendet werden. Bei den Anleihen werden überwiegend Schuldverschreibungen mit sehr guter und guter Bonität (Investmentgrade) bevorzugt. Hochzins-Anleihen (high yield) werden in der Regel nur in geringem Maße beigeJosef Tafertshofer ist Bankkaufmann und Bankbetriebswirt (BA) mit dem Schwerpunkt Portfoliomanagement. Er besitzt langjährige Erfahrung im Bereich Privatkundenbetreuung einer Genossenschaftsbank. Seit 2007 arbeitet er als Kundenberater und Investmentspezialist sowie als Mitglied im Anlageausschuss des Fonds Laden.

mischt (und erst nach intensiver Analyse des Emittenten/ Schuldners). Der regionale Investitions-



schwerpunkt liegt in Europa und den OECD-Staaten. Das Portfolio-Management strebt eine Fremdwährungsquote von maximal 30% an. Derzeit ist der Ethna Aktiv E wie folgt allokiert: 63% des Portfolios entfallen auf Anleihen, ca. 6,5% auf Aktien und der Rest wird liquide gehalten. Im Anleiheportfolio nehmen Emissionen der Europäischen Union, bonitätsstarke Staatsanleihen und Pfandbriefe eine bedeutende Stellung ein. Gerade bei den EFSF-Anleihen und bei Covered Bonds setzt das Management auf eine Spreadeinengung. Das Rating beträgt im Schnitt A. Unter dem Strich kommt das Portfolio aktuell auf eine Rendite von 4,81% (Duration 5,14).

In der Kritik stand das Fondsmanagement im Frühherbst 2011 aufgrund der hohen Gewichtung (zeitweise über 21%) in Nachrangbonds ("subordinated"). Unter dem Druck der Märkte und evtl. auch von einigen Investoren wurden diese Positionen schrittweise auf aktuell ca. 12% reduziert. Dies dürfte Performance gekostet haben. Bei der Fremdwährungsallokation setzt der Fonds überwiegend auf die norwegische Krone und den US-Dollar (8,6% bzw. 8,4% Portfolioanteil). Darüber hinaus besteht eine 5%-Short-Position im britischen Pfund. Durch die starke Untergewichtung von Aktien im Fonds entgingen in den ersten Monaten 2012 einige Gewinne. Nach der leicht negativen Wertentwicklung im Jahr 2011 möchten die Verantwortlichen heuer wieder ein positives Ergebnis abliefern. Durch die klare Fokussierung auf Kapitalerhalt besteht natürlich die Gefahr, Chancen zu verpassen. Gegenüber den Anfangsjahren des Fonds (die Aktienquote betrug vor der Prospektänderung bis zu 60%) ist die Ausrichtung in den letzten Jahren defensiver geworden.

Fazit

Konservative Investoren mit einem mittel- bis langfristigen Anlagehorizont sind beim Ethna-AKTIV E weiterhin in guten Händen. Sie profitieren von den Entscheidungsfreiräumen und den langjährigen Erfahrungen einer erfolgreichen Fondsboutique.

Renaissance der Aktienanlage ante portas

Gastbeitrag von Dr. Christoph Bruns, Vorstand und Portfoliomanager bei der LOYS AG

Dem allseits bekannten Börsenbonmot, dem zufolge ein Risiko darin bestehe, Aktien zu besitzen, und ein noch größeres darin, keine Aktien zu besitzen, ist heute mehr denn je zuzustimmen. Abgesehen davon, dass der Risikobegriff ohnehin verworren und kontrovers ist, hat die jüngere Börsenentwicklung einmal mehr bestätigt, wie sehr es längerfristig das Klügste ist, sein Vermögen bei langfristigen Anlagezielen in liquiden Unternehmenspapieren anzulegen. Diese Erkenntnis ist nicht neu, muss aber in Anlehnung an Goethes großes Dichterwort von der Freiheit, die stets aufs Neue erkämpft werden muss, ebenfalls von Zeit zu Zeit eine Wiederauffrischung erleben.

Offenbarungseid der Staatsanleihe

Diese Zeit ist nun gekommen, nachdem der Hauptwettbewerber der Aktienanlage - die langlaufende Staatsanleihe - einen Offenbarungseid leisten musste. Denn erstens hat sich die Illusion verflüchtigt, Staatsanleihen seien risikolose Anlagen, und zweitens, was noch schwerer wiegt, weisen Staatspapiere mittlerweile negative Realzinsen auf. Damit ist aber klar, dass die längerfristigen Vermögensziele vieler Anlegergruppen und Institutionen wie Versorgungseinrichtungen, Lebensversicherungen, Stiftungen etc. kaum noch ohne signifikante Aktienpositionen zu realisieren sind. Ein Übriges steuert die demografische Veränderung in Deutschland bei, denn der zunehmend unvorteilhafte Altersaufbau der Gesellschaft führt dazu, dass ein steigender Teil der Einkommen und Renten aus Kapitaleinkünften erzielt werden muss. Ferner führt diese Entwicklung zwangsläufig auch zu einer internationalisierung der Kapitalanlagen. Um es plakativ zu sagen: Ein steigender Anteil der deutschen Altersversorgung wird zukünftig in Brasilien, Indien und China erarbeitet werden müssen!



Ouelle: Deutsches Aktieninstitut



Dr. Christoph Bruns ist seit 2005 Fondsmanager, Partner und Vorstandsmitglied des unabhängigen Aktienfondsspezialisten LOYS AG. Nach seiner Promotion 1994 begann er seine Karriere als Fondsmanager bei Union Investment, wo er schnell zum Leiter des Aktienfondsmanagements aufstieg. Zuletzt erhielt er den Sauren Golden Award in der Kategorie "Aktien Global".

Dynamische Sachwertanlage

Möglicherweise lässt sich den Deutschen ihre Aktienphobie nehmen, wenn man den Umstand stärker be-

tont, dass es sich bei Aktieninvestments um Sachwertanlagen handelt. Und im Gegensatz zu den vergleichsweise beliebten Immobilien, Goldmünzen, Schiffsbeteiligungen, Solaranlagen und Windrädern sind Aktien sogar dynamische Sachwertanlagen, weil sie sich im Laufe der Zeit den neuen wirtschaftlichen Gegebenheiten anpassen können. Während der letzten beiden Konjunkturkrisen hat man die Flexibilität beobachten können, mit der sich die Unternehmen hinsichtlich ihrer Kapazitäten und Kosten den schwankenden Nachfrageniveaus anpassen konnten. Hinzu kommt, dass Fungibilität und Börsenhandel für Liquidität sorgen, was man von den anderen oben genannten Sachwertanlagen nicht behaupten kann. Tatsächlich ist es wohl so, dass kaum eine Anlageform derart hohe Liquiditätsstandards erfüllt wie ein Investment in Blue-Chip-Aktien.

Angesichts der vorherrschenden Sorge vor anhaltender Geldentwertung dürfte die Sachwertanlage Aktien in den kommenden Monaten weiteren Zulauf erhalten. Zunehmend wird die Aktie auch für solche Anlegergruppen attraktiv, die laufende Erträge benötigen und anstreben. Denn inzwischen weisen etliche Unternehmen Dividendenrenditen auf, die deutlich höher liegen als die Kupons von Staatsanleihen. Alles in allem deutet daher manches darauf hin, dass der Aktienanlage in Deutschland allen ideologischen Widerständen zum Trotz eine Renaissance bevorsteht. Sollte schließlich auch noch die Politik die Notwendigkeit der stärkeren Beteiligung der Bevölkerung an der Wirtschaft erkennen, womit allerdings zunächst nicht zu rechnen ist, dann könnten minderwertige Kapitalanlagen ihre steuerlichen Privilegien verlieren und die Aktienanlage von der Geißel der Doppelbesteuerung von Unternehmensgewinnen befreit werden. Aber trotz dieser ideologisch motivierten Benachteiligung der Aktienanlage in Deutschland ist diese Anlageform einstweilen ohne Alternative.

"Small Caps eignen sich zur Portfoliobeimischung"

Smart Investor im Gespräch mit Jürgen Harter von Medical Strategy über Aussichten von Small Caps und ertragreiche Ineffizienzen für Anleger

Smart Investor: Am 7. März fand in Frankfurt die zweite Small Cap Fund Conference statt. Gibt es bei allen unterschiedlichen Ansätzen der Manager etwas, was die vorgestellten Small-Cap-

Harter: Für die Organisation und Durchführung der Veranstaltung haben sich sechs Boutiquen - FIVV, Frankfurt Performance Management, Greiff Capital Management, H2 Advisors, Medical Strategy und Schleber Finanz Consult – mit ihren speziellen Investmentthemen zusammengeschlossen. Unter dem Motto "small is smart" haben die verantwortlichen Fondsmanager bzw. Berater ihre Fonds mit unterschiedlichen Schwerpunkten präsentiert. Dabei gab es zwei wesentliche Gemeinsamkeiten: Der Schwerpunkt der Investments findet in kleinen und mittelgroßen Unternehmen statt und die Selektion erfolgt auf der Basis eines individuellen und klar strukturierten Auswahlprozesses.



Smart Investor: Welche unterschiedlichen Ansätze wurden in der Konferenz thematisiert?

Harter: Während Greiff Capital Management die Möglichkeiten aufzeigte, mit welchen Methoden attraktive Übernahmekandidaten gefiltert werden, stellte H2 Advisors die Vorteile der Strategie einer aktiven Mitgestaltung bei den Unternehmen, in die investiert wird, in den Mittelpunkt. Schleber Finanz Consult berichtete von der langfristigen Outperformance von Small Caps gegenüber Large Caps in den USA, insbesondere nach Rezessionen. Die FIVV erläuterte, dass in China Aktien, die vom Binnenkonsum profitieren, attraktiv sind. Die FPM konzentriert sich in der Allokation auf Qualitätsunternehmen aus Deutschland. Wir von Medical Strategy haben die Innovationskraft von Small Caps im Healthcare- und Biotechsektor als wesentlichen Wachstumstreiber in den Mittelpunkt gerückt.

Smart Investor: Warum sollten Investoren überhaupt in Small Caps investieren? Vielfach gelten Nebenwerte im Vergleich mit Aktien mit hoher Marktkapitalisierung als risikoreich.

Jürgen Harter, Jahrgang 1964, ist Geschäftsführender Gesellschafter der Medical Strategy GmbH. Er ist Sparkassenfachwirt und Diplom-Investmentfonds-Experte ZfU. Zuvor durchlief er verschiedene Stationen im Marketing und Vertrieb von Investmentfonds sowie als Vermögens- und Anlageberater bei diversen Banken.

Harter: Im langfristigen Vergleich zeigt die Vergangenheit, dass Small Caps gegenüber Large Caps outperformt haben. Ein we-



sentlicher Punkt ist, dass Portfoliomanager, die sich in diesem Bereich auskennen, die Ineffizienzen des Marktes für sich nutzen können. Aus diesem Grund gehen wir davon aus, dass die Chancen in diesem Segment deutlich besser sind als bei den Large Caps. Small Caps sollten kein Core-Investment darstellen. Sie eignen sich zur Portfoliobeimischung. Unter diesem Aspekt relativiert sich das Problem einer erhöhten Volatilität. Viele Portfolios bilden den Core-Bereich mit benchmarkorientierten Large-Cap-Portfolios ab. Bei einem gemischten Portfolio mit Core-Satellite-Ansatz eignen sich Small Caps sehr gut, um den Satellitenbereich abzudecken.

Smart Investor: Wodurch entstehen die von Ihnen erwähnten Ineffizienzen im Small-Cap-Sektor?

Harter: Ich kann fundiert nur über meinen eigenen Bereich, den Healthcare- und Biotechsektor, sprechen. Zum Teil werden hier Unternehmen gar nicht gecovered. Aber gerade bei innovativen Firmen aus der zweiten Reihe kann man noch Mehrwert generieren. Den Erfolg muss man sich allerdings hart erarbeiten, sich im Research mit kleineren Titeln ausführlich beschäftigen. Wir sind seit 1992 in diesem Markt tätig. Der Firmengründer Dr. Michael Fischer hat damals schon begonnen, eine Datenbank in diesem Segment aufzubauen. Dort werden neue Informationen sofort gespeichert, seien es die Ergebnisse neuer Studien, sei es eine veränderte Konkurrenzsituation oder Finanzierungsrunden.

Smart Investor: Herr Harter, vielen Dank für das Gespräch. Interview: Christian Bayer

Einen detaillierteren Bericht über die zweite Small Cap Fund Conference finden Sie auf der Website www.smartinvestor.de



Fondsdepotausrichtung

Umstellung auf Rezessionsmodus

Widersprüche im Depot?

Der DAX notiert stabil über 7.000 Punkten, der Nasdag Composite über 3.000 Zählern und im Fondsmusterdepot werden Aktienfonds-Positionen verkauft. Viele Leser halten das, insbesondere vor dem Hintergrund des von uns ausgerufenen Crack-up-Booms, für erklärungsbedürftig. Unsere Einschätzung, dass wir in den kommenden Monaten von einer Rezession in Deutschland ausgehen, hat uns u.a. dazu bewogen. Als Folge dieser Marktmeinung rechnen wir mit stark



nachgebenden Aktienkursen. Davon wird Deutschland stark betroffen sein. Allerdings werden auch andere Regionen wie die Emerging Markets in Mitleidenschaft gezogen. Mit Blick auf die Branchen dürften vor allem konjunktursensitive Werte wie Rohstoffaktien leiden. Die Schlussfolgerung aus dieser Erkenntnis ist für uns, dass wir uns von offensiven Bestandteilen des Depots trennen und zunächst Cash-Positionen aufbauen. Diese werden wir dazu verwenden, das Depot krisenfest zu machen. Wir sind uns bewusst, dass wir damit gegen eine Vielzahl von positiven Markteinschätzungen stehen, aber ohne unterschiedliche Auffassungen würde ein Markt ja nicht funktionieren.

Verkäufe mit Gewinn

Die im SI Weekly am 07.03. angekündigten Verkäufe für den Folgetag wurden realisiert. Wir haben Positionen im Rohstoffbereich bei Small- und Mid-Caps sowie in den Emerging-Markets abgebaut. Die 200 Anteile des BlackRock World Mining (WKN: A0B MAR) wurden zu 49,80 EUR verkauft. Den Fonds haben wir zu 24,28 EUR erworben. Damit wurde ein Gewinn von über 105% realisiert. Auch mit der Entwicklung der beiden anderen verkauften Fonds, dem Value Holdings Capital Partners Fund (WKN: A0B 63E) und dem Global Advantage Emerging Markets (WKN: 972 996), sind wir zufrieden. Der Value-Holdings-Fonds wurde zu 2.560,26 EUR verkauft, der Einstandskurs lag hier bei 1.437,51 EUR. Das entspricht einem Gewinn von über 78%. Beim Global Advantage Fonds lag der Gewinn bei 3,2%. Eingekauft wurde er zu 1.608,00 EUR, veräußert zu 1.659,07 EUR.

Stop-Loss beibehalten

Die ebenfalls im SI Weekly angekündigten Stop-Loss-Verkaufsaufträge für den Aberdeen Asia Pacific (WKN: 972 857) und den DJE Agrar & Ernährung (WKN: A0N GGC) wurden bislang noch nicht ausgelöst. Weiterhin gilt: Schließt der Aberdeen-Fonds unter 47,80 EUR (akt.: 49,99 EUR) bzw. der DJE-Fonds unter 112,80 EUR (akt.: 117,58 EUR) werden die jeweiligen Positionen am kommenden Tag zur Eröffnung glattgestellt. Die Verkäufe stellen aus unserer Sicht kein Qualitätsurteil über die Fonds dar. Es geht ausschließlich um die neue Ausrichtung des Depots.

Wertentwicklung

Obwohl wir durch die Verkäufe am 08.03. nicht mehr im vollen Umfang von den anziehenden Aktienkursen der vergan- >>

WERTE. WACHSTUM. WEITBLICK.

Ethna Funds sind wertorientierte Vermögensanlagen, deren höchstes Ziel die Bewahrung und positive Entwicklung des angelegten Kapitals ist - unabhängig von kurzfristigen Börsen- und Markttrends. Für angemessene Erträge und langfristigen Erfolg. Integrität und Verantwortung gegenüber unseren Kunden bilden die Grundlage unseres Handelns.

nach individuellen Bedürfnissen Risikobereitschaft stehen mit Ethna-GLOBAL Defensiv, Ethna-AKTIV E und Ethna-GLOBAL Dynamisch drei wertorientierte Anlageprofile zur Auswahl: risikominimiert, ausgewogen oder gewinnorientiert.

Weitere Informationen zu den Ethna Funds, die Wertentwicklungen und Anlagestrategien finden Sie auf www.ethnafunds.com.



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



ETHNA | FUNDS

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

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR) Stichtag: 26.03.2012													
Perf.: seit Auflage: +31,0% (MSCI Welt: +45,9%); 2012: +9,2% (MSCI Welt: +9,2%); seit dem Vormonat: -0,4% (MSCI Welt: +1,8%)													
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf-	Kauf	Kurs	Wert	ДЕРОТ-	Perform	ANCE			
				DATUM	ZU	AKT.	AKT.	ANTEIL	SEIT 1.1.11	SEIT KAUF			
BDaVinci Arbitrage Fund	A0L A72	Hedgefonds	70	02.01.09	132,44	100,26	7.018	5,4%	-15,8%	-24,3%			
DJE Agrar & Ernährung	A0N GGC	Agrarrohstoffe	100	02.01.09	77	117,22	11.722	8,9%	7,5%	52,2%			
JULIUS BÄR GLOBAL HIGH YIELD**	164 225	Unternehmensanleihen	N 100	02.01.09	76	104,72	10.472	8,0%	6,8%	37,8%			
4Q Growth*	A0D 9PG	Technologie	275	10.03.10	38,65	52,56	14.454	11,0%	19,0%	36,0%			
FCP OP MEDICAL BIOHEALTH-TRENDS	941 135	AKTIEN HEALTH CARE	85	29.03.10	126,3	151,40	12.869	9,8%	13,0%	19,9%			
NESTOR AFRIKA	A0R ELJ	AKTIEN AFRIKA	25	01.12.10	164,5	115,45	2.886	2,2%	10,2%	-29,8%			
ABERDEEN ASIA PACIFIC	972 857	AKTIEN ASIEN PAZIFIK	232	27.04.11	48,17	50,52	11.721	8,9%	12,0%	4,9%			
M & W PRIVAT	A0L EXD	VV-Fonds	80	07.12.11	149,53	145,55	11.644	8,9%	0,4%	-2,7%			
*) ACHTUNG: Die Fondswährung lautet	urs in EUR: 38,65		Fo	ONDSBESTAN	1D	82.786,09	63,2%						
**) Anteilspreis exkl. Ausschüttung vom	ne von 7,15 EUR,		Lı	QUIDITÄT		48.234,20	36,8%						
wird der Liquidität zugeschlagen			G	ESAMTWERT		31.020.29	100.0%						

genen Tage profitieren konnten, liegen wir seit Beginn des Jahres mit einem Plus von 9,2% mit unserer Benchmark, dem MSCI World in Euro, gleichauf. Die Verkäufe führten aber dazu, dass auf Monatssicht beim Fondsmusterdepot ein geringer Kursverlust von -0,4% zu Buche schlug. Der MSCI World legte in diesem Zeitraum um 1,8% zu. Seit der Auflage am 01.01.2009 befinden wir uns mit +31% auf der Gewinnerseite, allerdings gegenüber dem Vergleichsindex, der in diesem Zeitraum 45,9% zulegen konnte, deutlich im Rückstand. Der 4Q Growth-Fonds (WKN: A0D 9PG) hat im Vergleich zum Vormonat stärker als unsere Benchmark, nämlich um 3,4%, zugelegt. Anlageschwerpunkt des quantitativ gesteuerten Fondsportfolios sind mit über 80% US-amerikani-

sche Technologieaktien. Dabei findet bei der Aktienauswahl auch der Cleantech-Bereich eine besondere Berücksichtigung.

Short-ETFs

Wir überlegen, in das Fondsmusterdepot in den kommenden Wochen einen Short-ETF auf den DAX mit zweifachem Hebel aufzunehmen. Diese Produkte, die Verluste eines Index in Kursgewinne verwandeln, gibt es mit Hebel -1, aber auch mit höheren Hebeln. Die Transaktion wird in unserem wöchentlichen Newsletter angekündigt. Auf die Funktionsweise der Short-ETFs gehen wir näher ab S. 34 ein.

Christian Bayer

Anzeige



Sie fragen – unser Experte René Berteit antwortet: einfach, direkt und verständlich. Mit regelmäßigen Live-Webinaren.

Das Ausbildungs- und Seminarpaket: Ihr Start in die Welt des Tradings.

Jetzt kostenlos testen: www.godmode-trader.de/ausbildungspaket



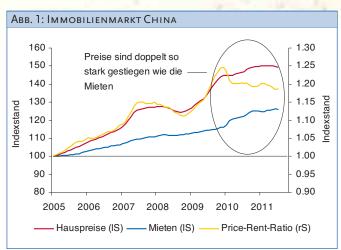


Bullenmarkt am Ende

Wie sich der langjährige Exportweltmeister zu einem Meister der Verdrängung wandelte.

China auf der Kippe

Während die europäische Schuldenkrise weiter lodert, geraten die Entwicklungen anderenorts leicht aus dem Fokus. China ist so ein Land, das seit deutlich über einem Jahrzehnt die Rolle als Wachstumsmotor der Welt übernommen hat. Ein Image, das zunehmend Risse bekommt. Nicht nur, dass sich auf dem im März abgehaltenen Volkskongress der Kommunistischen Partei Spannungen in der Parteiführung zeigten, auch wurde für Februar ein ungewöhnlich hohes Handelsdefizit der Volksrepublik vermeldet. Sorgen bereitet dem chinesischen Premierminister Wen Jiabao zudem weiter das Niveau der Immobilienpreise, allen dämpfenden Maßnahmen der Regierung zum Trotz. Adrian Mowat, Chefstratege für Asien und Emerging Markets bei JP-Morgan Chase, sieht China sogar bereits mitten in einem "Hard Landing", also einem dramatischen Konjunktureinbruch. Obwohl andere Analysten hier vorsichtiger argumentieren, scheint sich nun zu bestätigen, was der Ökonom Nouriel Roubini schon länger prophezeite: Aus einem Überinvestitionsboom wie dem chinesischen gäbe es aller historischen Erfahrung nach nur den harten Absturz. Schon 2011 beschrieb Roubini die teils grotesk überdimensionierten Verkehrswege im Lande. Etliche dieser Investitionen werden nicht annähernd die Renditen einspielen, die den Wirtschaftlichkeitsberechnungen zugrunde lagen, und den Druck erhöhen. Auch die Thematik der chinesischen Geisterstädte wirft ein Schlaglicht auf die hem-



Viele gelbe Lampen – Preise steigen schneller als die Mieten, Price-Rent-Ratio liegt seit sechs Jahren über 1,00. Quelle: CEIC, Bantleon

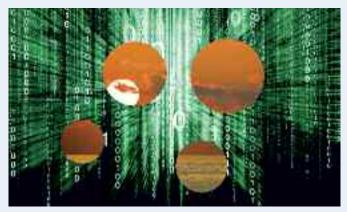
mungslose Investitionstätigkeit im Reich der Mitte, mit der sich das Land in die Moderne katapultierte. Dennoch dürfte China in mancher Hinsicht besser dastehen als etwa die schuldengeplagten Länder des alten Westens inklusive Japan. Nicht zuletzt der erwachte Nachholbedarf der chinesischen Bevölkerung sorgt – unabhängig von kurzfristigen Friktionen – zumindest langfristig für Potenzial.

LÖCHER IN DER MATRIX

"3401 Tonnen Gold – BILD beim Goldschatz der Deutschen in New York" (bild.de, 6.3.2012)

Mit der typischen Bugwelle nahm sich die Bild-Zeitung eines Themas an, das die Internetgemeinde schon lange beschäftigt: der Verbleib des deutschen Goldschatzes. Damit liegt Bild zwar kilometerweit hinter der Kurve, bemerkenswert ist es aber allemal, dass man sich an diese heikle Frage überhaupt herangetraut hat. Als man sich im Schlepptau des CDU-Bundestagsabgeordneten Philipp Mißfelder auf die Suche begab, fielen hässliche Vokabeln: Von Schlamperei ist da die Rede, die Bundesbank kümmere sich nicht um den Schatz, der Bundesrechnungshof sei alarmiert. Zur unterbliebenen regelmäßigen Zählung der Goldbarren wird "Top-Bilanzrechtler Prof. Jörg Baetge" gar mit der Einschätzung "Klarer Rechtsbruch" zitiert. Auch der Unwille der Bundesbank, bei der Schatzsuche mitzuwirken, wird ausführlich dokumentiert. Kein Ruhmesblatt für die Treuhänder des deutschen Goldes.

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



Im Ergebnis bekamen der Abgeordnete und der Redakteur das Gold jedenfalls nicht zu Gesicht. Insofern erscheint die Überschrift "... beim Goldschatz der Deutschen" reichlich spekulativ. Interessant ist, wie es nach diesem unbefriedigenden Ergebnis weitergeht. Smart Investor-Gastautor Peter Boehringer bat Bild-Chefredakteur Diekmann und den Abgeordneten Mißfelder in einem offenen Brief, nicht locker zu lassen. Wir dürfen also gespannt sein, ob die Herren am Ball bleiben oder gar zurückgepfiffen werden.

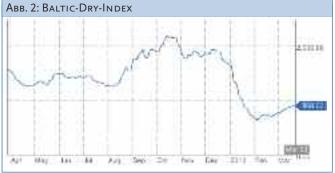
Ralph Malisch

Sand im Getriebe des Welthandels

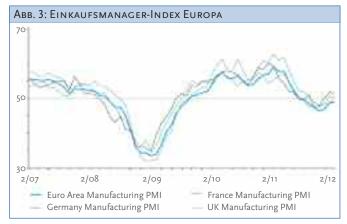
Dass etwas im Welthandel nicht stimmt, sieht man unter anderem an den Frachtraten des Baltic-Dry-Index. Zwar konnte sich dieser nach dem Erreichen neuer Tiefstände Ende Januar leicht stabilisieren, einen Trendwechsel sehen wir in der vergleichsweise schwachen Gegenbewegung allerdings nicht. Neben den vorhandenen Überkapazitäten und dem mörderischen Konkurrenzkampf reagiert der Index vor allem sensibel auf Veränderungen im Welthandel. Ein weiterer Belastungsfaktor ist der kräftig gestiegene Ölpreis. Ein Anstieg allerdings, der nicht auf eine intakte Weltkonjunktur hindeutet, sondern auf die Spannungen rund um den Iran. Es ist erstaunlich, wie wenig Beachtung diese Spannungen derzeit außerhalb des direkt betroffenen Ölmarkts selbst finden. Auch diese Situation birgt daher einiges an negativem Überraschungspotenzial.

Eigene Bündel zu tragen

Europa hat - wie angedeutet - zudem einige eigene Bündel zu tragen. Neben der aktuell sehr präsenten Schuldenkrise braut sich untergründig, jedoch mit unaufhaltbarer Wucht die demo-



Leichte Erholung nach dramatischem Absturz stellt wohl keine Trendwende dar. Quelle: www.bloomberg.com



Nach deutlichem Abschwung nun leichte Stabilisierungstendenz. Ein tragfähiger Boden? Wir glauben: Nein! Quelle: TBF, Dreide / Barclays Capital

grafische Katastrophe zusammen. Wie ein Kontinent voller Rentner die aufgetürmten Billionenschulden je abtragen soll, ist vollkommen offen. Aktuell ist lediglich ein Durchwursteln auf Sicht angesagt. Es ist schlicht erschreckend, welchen Tumult und Schaden bereits das ziemlich kleine Griechenland in Europa ausgelöst hat. Noch erschreckender aber ist die Konzeptlosigkeit der Politik, die ihren marktwirtschaftlichen Kompass verloren hat. Das zeigt sich auch immer häufiger im Lande: Bundesarbeitsministerin von der Leyen etwa wurde erneut vom Virus des populistischen Helfersyndroms befallen: Angesichts der Pleite der Drogeriekette Schlecker will sie neue Verschiebebahnhöfe, sogenannte Transfergesellschaften gründen, in denen "die Frauen erst einmal aufgefangen, gezielt weiterqualifiziert und möglichst schnell an andere Arbeitgeber vermittelt werden". Da fragt man sich doch, wofür sich die Bürger eigentlich den Moloch "Bundesagentur für Arbeit" leisten und was wohl dessen Aufgaben sind?! Vom Schicksal der wenigen Schlecker-Männer wollen

Research – Märkte

wir, wie Frau Ministerin, gar nicht erst reden. Man kann sich noch nicht einmal darauf berufen, dass es keine frischen Erfahrungen mit solchen beifallsheischenden "Gut gemeint"-Aktionen gäbe: Das mit viel Tamtam von der Politik "gerettete" Opel-Werk in Bochum steht erneut vor der Schließung, und der vom Steuerzahler finanzierte Quelle-Katalog landete im Altpapier. Es wäre dem Land und der Wirtschaft schon viel geholfen, wenn Ordnungspolitik und Marktwirtschaft endlich auch wieder außerhalb von Sonntagsreden Beachtung fänden.

Spanien auf Abwegen

Kommen wir zurück zur Schuldenkrise in der Euro-Variante. Dass die Währungsunion dysfunktional ist, dämmert nun langsam auch im Mainstream. Neben dem normalen, papiergeldinduzierten Schlendrian ist der Euro de facto der Turbo für Verantwortungslosigkeit der Extraklasse – einer trage des anderen Last. Während in dieser Hinsicht die griechische Malaise überproportional in den Medien vertreten war, ist von einem Land auffallend wenig die Rede: Spanien. Dieses ungleich größere Land hockt auf einem gewaltigen Schuldenberg, den man aus der eher unauffälligen Staatsverschuldung nicht ablesen kann. Hier ist es die Verschuldung des privaten Sektors, die zum Problem wird. Der künstliche Euro-Boom früherer Jahre hat auch die spanische Volkswirtschaft in einem desolaten Zustand und mit drückenden Schulden zurückgelassen. Es ist einmal mehr der Immobiliensektor, der zum Problem wird, wenn drückendes Angebot auf nur verhaltene Nachfrage trifft. Die sinkenden Preise bringen Kreditnehmer und -geber gleichermaßen an den Abgrund, mit dem kleinen Unterschied allerdings, dass die kreditgebenden Banken als "systemisch" identifiziert wurden und dementsprechend vom Steuerzahler zu retten sind. Dennoch: Wie

schon beim griechischen Schuldenschnitt löst sich in solchen Entwicklungen Kreditgeld buchstäblich in Luft auf. Der ganze Prozess des neudeutsch als "De-Leveraging" bezeichneten Zurückführens von Krediten - hier durch den Ausfall der Schuldner - wirkt deflatorisch. Zu dieser "natürlichen" Geldvernichtung kommen die Sparmaßnahmen zur Haushaltskonsolidierung noch oben drauf. Die intensiven Handelsbeziehungen Deutschlands zu Ländern in oder am Rande einer Rezession werden derzeit ebenfalls geradezu meisterhaft verdrängt.

Verkäufe an Freunde

Es scheint angemessen, das exportgetriebene deutsche Geschäftsmodell näher zu betrachten: Der scheinbare Erfolg dieses Modells weckte in der jüngeren Vergangenheit nicht nur Begehrlichkeiten, sondern offenbar ernst gemeinte Rufe nach einer Beschränkung der deutschen Ausfuhr, weil diese angeblich zulasten anderer Länder ginge. Tatsächlich gehen die Exporte seit geraumer Zeit zulasten Deutschlands selbst. Wenn heute exportiert wird, dann muss im EU-Raum vermehrt das Geld zur Bezahlung gleich mitgebracht werden. Letzteres geschieht freilich nicht durch den Exporteur selbst, der durchaus einen Nutzen von dieser Entwicklung hat, sondern durch Rettungsschirme oder das Target2-System, womit nicht nur die Exporte, sondern auch gleich noch die Kapitalflucht aus den Krisenländern mit deutschen Milliarden finanziert bzw. ausgeglichen wird. Ohne diese Mechanismen wäre der Export in die EU-Krisenstaaten vermutlich noch dramatischer eingebrochen.

"Finanzielle Atombombe"

Erschreckend ist in diesem Zusammenhang, wie wenig die Regierung bereit ist, hier der Bevölkerung reinen Wein >>



Ausgeträumt – Investoren haben sich von spanischen Immobilien abgewendet.



Informieren Sie sich jetzt bei unserem Premiumvertriebspartner: www.infinus.de



www.ecoConsort.de

Die vorliegende Produktinformation beinhaltet keine Handlungsempfehlung sondern wurde zum Zweck der Werbung initiiert. Die Wertpapiere der ecoConsort AG sind weder durch staatliche noch durch private Einlagensicherungssysteme abgesichert und unterliegen verschiedenen Risiken die dazu führen können, dass Investoren ihr eingesetztes Kapital teilweise oder vollständig verlieren. Relevante Informationen zu den hier vorgestellten Wertpapieren können Sie dem Basisemissionsprospekt und den wesentlichen Anlegerinformationen entrehmen. Das Basisemissionsprospekt liegt für Sie in den Räumlichkeiten der ecoConsort AG, Loschwitzer Straße 38 in 01309 Dresden, Telefon 0351 314 45 30 bereit oder kann im Internet unter www.ecoconsort.de abge-

TITELBLATT-INDIKATOR

Titelblättern von Investment-Zeitschriften wird vielfach eine Signalwirkung dahingehend zugesprochen, dass sie als Kontra-Indikator taugen. Vereinfacht gesagt lautet die Regel so: Je bullisher die Aussage der Aufmacherseiten, desto bearisher die daraus ableitbare Prognose für die Zukunft – und umgekehrt.

Unser Gastautor Uwe Lang spricht in seiner Kolumne auf S. 58 von einer vorherrschenden Medienskepsis gegenüber dem derzeitigen

Börsenaufschwung. Diese Behauptung können wir nicht nachvollziehen. Bei der Sichtung der derzeitigen Titelbilder der Investment-Publikationen erkennen wir teilweise allenfalls stoische Gelassenheit, teilweise aber auch ausgeprägte Zuversicht in die nähere Börsenzukunft.

Stoische Gelassenheit

Die Monatszeitschrift "Euro" bringt es mit der Headline ihrer Aprilausgabe "Mehr Gewinn als die Profis" und der Sub-Headline "Wie Sie mit einfa-



chen Geldstrategien sogar Experten schlagen ... " so ziemlich auf den Punkt: Börse kann so einfach sein, man muss nur wissen wie! Fraglich bleibt dabei nur, warum den "Euro"-Machern dieses Cover genau jetzt einfällt, nach 40% Plus des DAX in weniger als einem halben Jahr.

Auch etwas unterschwellig, aber dennoch mit einer ganz klaren Botschaft kommt "Der Aktionär" in seiner jüngsten Ausgabe daher: "Das kaufen die Börsengurus: Und was kaufen Sie?" Mit der direkten Ansprache des Lesers und dem damit verbundenen indirekten Vergleich mit vier bekannten Investment-Strategen wird psychologischer Druck aufgebaut. Ob man überhaupt jetzt noch kaufen soll, wird gar nicht mehr thematisiert, sondern nur noch, was.

Ausgeprägte Zuversicht

Dass "Der Aktionär", den manche als die "BILD-Zeitung" der Investmentszene bezeichnen, auch sehr viel plumper mit der Tür ins Haus fallen kann, zeigte er vor wenigen Wochen mit "DAX 10.000 - Warum der DAX weiter steigt und welche Aktien Sie jetzt kaufen müssen". Unmissverständlicher kann die Botschaft auf einem Cover kaum ausfallen.



Der Aktionär; vom 21.3.2012



Der Aktionär: vom 22.2.2012

einzuschenken: "Target-Kredite existieren nicht", beschied das Bundesfinanzministerium dem Abgeordneten Peter Gauweiler, der mit seiner diesbezüglichen Anfrage einmal mehr in ein Wespennest stach. Die Bundesregierung zieht sich auf einen rein formalen Standpunkt zurück, um den es, das weiß man auch dort nur zu genau, gar nicht geht. Die entscheidende Frage ist die nach der Werthaltigkeit der in der Bundesbankbilanz aufgelaufenen Forderungen gegen das EZB-System von rund einer halben Billion EUR. Eng damit verbunden ist die Zusatzfrage, wie diese Salden glaubhaft jemals zurückgeführt werden sollen. Bislang kennen sie nämlich nur eine Richtung - steigend. Selbst dem eigenen Bundesbankpräsidenten Jens Weidmann, der jüngst seine Sorge wegen der Target2-Salden gegenüber EZB-Präsident Draghi zum Ausdruck gebracht hat, fällt die Regierung mit ihrer Lapidar-Antwort in den Rücken. Als ob Weidmanns Stand im Euro-System nicht schon schwer genug wäre. Bislang versuchte die Bundesbank selbst das Thema Target2-Salden klein zu halten, was ihr auch vom Bund der Steuerzahler in Bayern e.V. vorgehalten wurde. Nach dortiger Auffassung schlummert in der Bilanz der Bundesbank mit den Target2-Forderungen eine "finanzielle Atombombe".

"Siegfried-Gefühl"

Das alles steht in einem merkwürdigen Kontrast zur wahrgenommenen Stärke der deutschen Wirtschaft. Es herrscht geradezu ein "Siegfried-Gefühl" der Unbesiegbarkeit. Bekanntlich wurde aber dem arglosen Siegfried sein Vertrauen in die Treue seiner Gefährten zum Verhängnis. Betrachtet man das Image der höchstangesehenen Bundesbank und die Bilanzwirklichkeit, dann klaffen dort inzwischen Welten auseinander. Je weiter die Werthaltigkeit der Aktivseite untergraben wird, desto mehr Platz bietet sich für negative Überraschungen. Über Target2 wurde die Bundesbank regelrecht geplündert und in eine ausweglose Abhängigkeit manövriert. Deutschland ist über diesen Mechanismus und entgegen der allgemeinen Wahrnehmung vollständig mit ins Boot der Schuldenmisere geholt worden, ohne darüber eine bewusste Entscheidung getroffen zu haben - mitgefangen, mitgehangen! Die offizielle "Rettungspolitik" tut ein Übriges zur Belastung der Bürger mit unüberschaubaren Haftungsrisiken. Im Ergebnis ist das die perfekte An->>



Vor allem im Euro-Raum negative Überraschungen, Quelle: BLB



Börse Online; vom 22.3.2012



Börse Online; vom 23.2.2012

Aber auch die etwas gediegenere "Börse Online" titelte jüngst mit "KURS-RALLY – Runde 2", nachdem sie bereits vor vier Wochen mit "DAX-RALLY – Warum die Hausse weitergeht" aufmachte. Wohlgemerkt, es handelt sich hierbei um eine der ältesten Publikationen in der deutschsprachigen Szene, und dieses Blatt ist bislang keineswegs dafür bekannt, am laufenden Band reißerische Covers hervorzubringen. Insofern werten wir diese beiden bullishen Titelbilder als erwähnenswert aussagekräftiges Indiz für Optimismus.

Ein Cover der ganz besonderen Art

Zwei Tage vor unserem eigenen Redaktionsschluss erschien "Focus-Money" mit einem ganz besonderen Aufmacher. "Mr. Dax" höchstpersönlich wird dort in seiner bekannt lässigen Art gezeigt. Daneben und darunter finden sich Botschaften wie "Warum er so optimistisch ist!" oder "Dax 8000! – Was kaufen?". Dabei spielt es auch keine Rolle, dass Mr. Dax/Dirk Müller im abgedruckten Interview gar nicht so euphorisch argumentiert und durchaus auch Gefahren sieht.

Entscheidend ist, was die Redaktion auf Seite eins ihrer Zeitschrift daraus macht. Mal ganz ehrlich: Braucht es noch mehr Indizien als dieses Cover, um von Zuversicht bzw. von Optimismus in der hiesigen Börsenpresse zu sprechen, wenn "Mr. Dax himself" so dargestellt wird? Vor allem auch deshalb, weil er doch in der Vergangenheit eher vorsichtig/pessimistisch gezeigt wurde. Nebenbei bemerkt: Wir würden uns nicht wundern, wenn sich Börsenguru Dirk Müller in gar nicht allzu ferner Zukunft über dieses Titelbild maßlos ärgern würde.

Fazit

Der Vollständigkeit halber wollen wir noch unser eigenes aktuelles Cover hier abdrucken, um den Kontrast möglichst deutlich zu machen. Smart Investor ist derzeit definitiv die einzige Investmentzeitschrift, die nicht von einem intakten Bullenmarkt, sondern von dessen Ende spricht. Ob wir damit Recht behalten werden, muss sich noch zeigen.



Focus Money: vom 21,3,2012



Smart Investor 4/2012

Allerdings haben wir schon einmal einen Pluspunkt auf unserer Seite: Wir schwimmen nicht mit, sondern gegen den Mainstream.

Ralf Flierl

Anzeige



- Aktuelle Geschäftsberichte von über 400 börsennotierten Aktiengesellschaften
- Kostenlose, einfache Bestellung ohne Anmeldung
- Lieferzeit nur 2 Werktage
- Sammelbestellungen möglich

www.geschaeftsbericht-service.de

Geschäftsberichte kostenlos direkt nach Hause bestellen.

Soeben eingetroffen:

Dr. Hönle AG / Geschäftsbericht 2010/2011
Jost AG / Geschäftsbericht 2011
MAN SE / Geschäftsbericht 2011

Weitere Informationen: Kristina Weber, weber@goingpublic.de

... und was das alles für die Crack-up-Boom-These bedeutet.

Es ist mittlerweile exakt drei Jahre her, dass Smart Investor mit der Headline "Crack-up-Boom" der Ausgabe 4/2009 (S. 44 bis 48; nachzulesen unter www.smartinvestor.de/cub) herauskam, und damit nahezu am damaligen Tief einen neuen Boom und dementsprechend einen neuen Bullenmarkt an den Aktienbörsen voraussagte. Dazu muss man wissen: Im Frühjahr 2009 herrschte unter Börsianern Weltuntergangsstimmung. In jener Ausgabe fand sich eine Kursgraphik für den DAX, in welcher wir drei aus unserer Sicht mögliche zukünftige Szenarien abbildeten (Abb. 1).



Smart Investor 4/2009

In der vor Ihnen liegenden Ausgabe haben wir nun eine genau gegensätzliche Botschaft: Wir prognostizieren eine Rezession (oder Schlimmeres) für Deutschland und damit für ganz Europa und wir sehen dazu korrespondierend das Ende des Bullenmarktes bzw. den Beginn eines Bärenmarktes. Und wenn auch heute keine Jubelstimmung an den Börsen herrscht, so ist das Sentiment doch von gelassener Zuversicht geprägt – also eher das Gegenteil zum Frühjahr 2009.

Drei Fragen

Damit stellen sich uns drei Fragen: Erstens: Sehen wir unsere damalige Prognose als erfüllt an? Zweitens: Waren der Konjunkturaufschwung und der Bullenmarkt der letzten drei Jahre eben das, was wir laufend als "Crack-up-Boom" (=CuB) bezeichneten und was im Übrigen viele unserer Abschreiber so übernommen hatten (nebenbei bemerkt: meist ohne Smart Investor zu zitieren)? Und drittens: Was passiert ab jetzt?

Prognose erfüllt?

Wenn wir die erste Frage rein technisch betrachten, dann sehen wir unsere Prognose von damals durchaus erfüllt. Mit fast 7.200 Punkten liegt das jüngste DAX-Hoch ziemlich in der Mitte zwischen Szenario A und B. Damit wurde - vorausgesetzt, es bleibt beim derzeitigen Hoch zwar keines der beiden Szenarien exakt getroffen. Aber die grobe Richtung stimmt sehr wohl. Ganz bewusst werten wir übrigens das höhere Hoch von Mitte letzten Jahres nicht als Ende des Bullenmarktes. Dies hat damit zu tun, dass einerseits unsere zyklischen Überlegungen für den Zeitraum 2012/2013 auf das Hausse-Ende hindeuten, weiterhin, dass die US-Indizes zuletzt neue Hochs ausbildeten und drittens schließlich, dass vor einem Jahr noch keinerlei Anzeichen für eine Rezession in Deutschland vorhanden waren. Dies ist heute anders.

War das DER Crack-up-Boom?

Klare Antwort: Nein! Damit sich aus dem Boom der letzten Jahre ein wahrer Crack-up-Boom hätte entwickeln können, wären zwei Voraus-



Exakt am Tiefpunkt vor drei Jahren entwarf Smart Investor drei bullishe Szenarien für die kommenden zwei bis drei Jahre

steckung mit zuvor fremden Risiken, solidarisch bis zur Selbstaufgabe. Schon jetzt wird kolportiert, dass die Regierung Merkel auch ihren "Widerstand" gegen eine ESM-Aufstockung aufgeben werde. Dieser Widerstand dürfte ohnehin - wie bei allen solchen Maßnahmen der Vergangenheit - wiederum nur eine Inszenierung für die "Heimatfront" gewesen sein. Wer realistisch Merkels Willen und Fähigkeit zum Widerstand gegen die Übergriffe der demokratisch nicht legitimierten EU-Kommissare einschätzen will, der erinnere sich an ihren "heldenhaften Widerstand" gegen das DDR-Regime.

Katerstimmung nach Rekorden

Auf Unternehmensseite sah bislang oberflächlich alles bestens aus. Aus Börsensicht ist eine solche Idealsituation allerdings zwiespältig zu sehen, weil sie kaum Spielraum für positive und kurstreibende Überraschungen lässt. In der Presse jagten sich die Rekorde: rekordhohe Boni für Vorstände, aber auch für Mitarbeiter. Nach einer Studie von Ernst & Young erzielten die 30 DAX-Unternehmen Rekordgewinne von 104 Mrd. EUR (+8%). Derartige Zahlen sind indes rein vergangenheitsbezogen. An der Börse gibt es für das Gewesene nichts. "Mit Zuversicht in den Abschwung" titelte zum Jahreswechsel der Vermögensverwalter Johannes Führ. Damit war er zwar früh dran, tatsächlich zeigt eine genauere Betrachtung des vierten Quartals 2011 aber deutliche Bremsspuren bei vielen Unternehmen. Jüngste Horrormeldungen aus der Automobilindustrie passen zu diesem Trend: Laut Branchenverband ACEA sank die Zahl der Pkw-Neuzulassungen im Februar gegenüber dem gleichen Vorjahresmonat um 9,7%. Besonders Italien, aber auch Frankreich waren betroffen. Der Kater folgt der Party also auf dem Fuß. Je mehr die Sanierung der Staatsfinanzen durch Einnahmenerhöhungen und Ausgabensenkungen vorangetrieben wird, desto weniger Geld bleibt naturgemäß in den Taschen der Konsumenten. Aus Sicht der Wirtschaft, und insbesondere der Exportwirtschaft, sind die Spar- und Austeritätsmaßnahmen in immer mehr Euro-Schuldenländern daher bedrohlich. Die besonders enge Verflechtung Deutschlands fördert, wie schon in der Bundesbankbilanz und bei den "freiwilligen Hilfen", die Infektion mit den Problemen der Partnerländer. Was den Deutschen gelegentlich als Arroganz ausgelegt wird, ist nicht mehr >> setzungen nötig gewesen. Erstens schnelle Maßnahmen zum ungehinderten Fluten der Märkte mit Geld. In Ansätzen hatten wir das in der Tat z.B. mit der "Dicken Bertha" bereits erlebt, aber noch nicht in voller Stärke. So wird der ESM-Vertrag, der genau diese ungehinderte Flutung ermöglicht, vermutlich erst in einigen Wochen verabschiedet werden (siehe hier auch den Beitrag von Erwin Grandinger auf S. 16 und das Interview mit Thomas Bachheimer auf S. 18). Die zweite unabdingbare Voraussetzung ist, dass diese Geldmassen auch wirklich bei den einzelnen Wirtschaftssubjekten ankommen. Dies ist noch keineswegs der Fall, ganz im Gegenteil: Mit den Sparpaketen, die die EUro-Kratie den Griechen, Spaniern und Italienern aufgezwungen hat, wird Kontraktion verursacht. So entsteht kein Crack-up-Boom!

Was passiert als nächstes?

Abb. 2 zeigt vereinfacht, was wir für die kommenden zwei bis drei Jahre erwarten. Entsprechend unserer Titelgeschichte sehen wir für die nächsten 12 bis 18 Monate eine dramatische Rezession (oder gar einen wirtschaftlichen Kollaps) für Deutschland und Europa, im Zuge dessen der DAX im milden Szenario bis etwa 5.000 Punkte fallen könnte (blaue Linie), und damit in etwa auf das Tiefniveau des letzten Jahres. In einem "GAU-Szenario" können wir uns auch ein Low im Bereich von 3.500 Punkten (rote Linie) in der Nähe des 2009er Tiefpunktes oder auch noch deutlich tiefer vorstellen. Für diesen Extremfall bedarf es natürlich weiterer Komponenten als nur der wirtschaftlichen. Terror und/oder Krieg oder ein Kollaps der EU und/oder EZB wären hier anzuführen.

Und danach?

Völlig entsprechend den Aussagen unseres Interviewpartners Martin Mack auf S. 48 prognostizieren für die nächsten rund 12 Monate einen deflationären Schock, der unter Umständen sogar apokalyptische Ausmaße annehmen kann. Dies wird zur Ergreifung von Maßnahmen führen, die erstens heute für die meisten Menschen völlig UNVORSTELLBAR sind, und zweitens mit Marktwirtschaft NICHTS mehr zu tun haben. Dies erst wird die Basis für einen Crack-up-Boom schaffen, welcher den DAX dann nominal bzw. kursmäßig in



Die blaue Kurve verdeutlicht das "milde" und die rote Kurve das "dramatische" Szenario des Smart Investor für die kommenden zwei bis drei Jahre. Die gestrichelte türkisfarbene Linie entspricht unserem ursprünglichen CuB-Szenario, welches aber nun verworfen wurde.

ungeahnte Höhen treiben kann. Real wird die Entwicklung dann selbstverständlich mickrig ausfallen, da diese Zeit dann durch eine massive Inflation und Teuerung geprägt sein wird.

Fazit

Unsere Prognose von vor drei Jahren erachten wir als erfüllt, wenngleich die Titulierung als Crack-up-Boom aus heutiger Sicht falsch war (sorry an alle Abschreiber!). Ab jetzt sehen wir die Gefahr eines deflationären Schocks, und erst in dessen Gefolge das Entstehen eines Crack-up-Booms, so wie er von Ludwig von Mises ursprünglich beschrieben wurde. Gegenüber unserem ursprünglichen Szenario aus dem Jahre 2009 verschiebt sich der CuB also um ein bis zwei Jahre nach hinten. Das hier vorgestellte Szenario bezieht sich auf Deutschland und Europa, für die USA und die Emerging Markets sehen wir es deutlich abgemildert.

Ralf Flierl

Anzeige



CHART TRADER

Trading-Strategien flexibel umsetzen:

- automatisierte Überwachung von charttechnischen Mustern
- lacktriangle breites Hebelproduktportfolio an klassischen und Knock-Out-Optionsscheinen
- > Jetzt informieren: eniteo.de/charttrader

- Auswahl passender Hebelprodukte der DZ BANK zu jedem Chart-Signal
- alles in Echtzeit







"Das Geld muss erst einmal in den Kreislauf kommen"

Smart Investor im Gespräch mit Martin Mack, Geschäftsführer der Mack & Weise GmbH Vermögensverwaltung, über die verfehlte Euro-Politik und die Gefahren einer heraufziehenden Rezession

Smart Investor: Herr Mack, Deutschland wurde vorübergehend zum "Profiteur" der Krise. Wie lange kann das noch gut gehen? Mack: Das ist die Frage aller Fragen. Es werden aktuell viele potenzielle Marktbelastungen nahezu völlig ignoriert, etwa die drastischen bzw. angekündigten Sparprogramme an der Peripherie Europas oder die verhaltenen Wirtschaftszahlen aus China. Auch eventuelle politische Belastungen resultierend aus den bevorstehenden Wahlen in Griechenland und Frankreich oder die Instabilität im Nahen Osten werden vollständig ausgeblendet. Da stellt sich schon die Frage, ob das alles "konsequenzfrei" an Deutschland vorübergehen kann.

Smart Investor: Die meisten der Verwerfungen in Europa scheinen direkt auf den Euro zurückzuführen zu sein?

Mack: Nicht allein, aber vielen Staaten in der Eurozone fehlt zur Anpassung wirtschaftlicher Fehlentwicklungen das Wechselkurs-Ventil. Die Frage ist ganz einfach: Sind wir bereit, das Euro-System auf Dauer durch Transferzahlungen am Leben zu erhalten? Da kriegen wir zwar seitens der Politik entgegengehalten, die EU sei schon immer eine Transferunion gewesen, aber das, was sich jetzt mit dem ESM abzeichnet, das hat eine ganz andere Qualität. Hier werden nationale Souveränitätsrechte massiv beschnitten. Eine fatale Entwicklung, die dauerhaft die europäische Idee und Akzeptanz erheblich beschädigen kann.

Smart Investor: Gibt es überhaupt noch Zweifel, dass der ESM verabschiedet wird?

Mack: Zweifel habe ich nicht, nur einen Funken Hoffnung, dass es nicht passiert.

Smart Investor: Worauf gründet sich diese Hoffnung?

Mack: Die Abgeordneten sind – damit auch sie sich der Konsequenzen ihres Handelns bewusst werden - offenbar schon umfänglich von aufgeklärten Bürgern mit E-Mails "bombardiert" worden. Punktuell scheint zumindest ein leichtes Nachdenken in Gang zu kommen. Aber ich habe die Befürchtung, dass wir aus der Nummer leider nicht mehr rauskommen.

Martin Mack, Jahrgang 1963, ist gelernter Bank- und Diplom-Kaufmann. Gemeinsam mit Herwig Weise gründete er während seines Studiums 1989 die Mack & Weise Depotmanagement GbR, aus der 1994 die Mack छ Weise GmbH Vermögensverwaltung hervorging. Die beiden vermögensverwaltenden Investmentfonds von Mack & Weise gehören zu den erfolgreichsten ihrer Kategorie.

Smart Investor: Wo sehen Sie im weiteren Jahresverlauf Überraschungspotenzial, vielleicht sogar Positives? Mack: Positiv wäre ganz klar - und



zur dauerhaften Rechtsstaatlichkeit und damit die Wiederkehr des hohen Gutes "Vertrauen". Wir hatten ja die Verträge von Maastricht und die Lissabon-Verträge, die jedoch seitens der Politik bedauerlicherweise leichtfertig gebrochen wurden.

Smart Investor: Wird der sogenannte Fiskalpakt ein anderes Schicksal haben als die vorgenannten Verträge?

Mack: Nein, das glaube ich nicht. Die Politiker haben schon gezeigt, dass sie bereit sind, Verträge, die über Jahre ausgehandelt worden sind, einfach mal so für obsolet zu erklären. Für künftigen Schlendrian sind durch die jetzt aktivierten Anreizsysteme Tür und Tor geöffnet.

Smart Investor: Müssen die jüngsten EZB-Maßnahmen – Stichwort: "Dicke Bertha" - nicht zwangsläufig zu (weiteren) Preisund Kurssteigerungen führen?

Mack: Wir stehen näher an einem deflatorischen Schock als vor einem unmittelbaren Durchstarten in die Inflation. Für eine Inflation muss das Geld erst mal in den Kreislauf kommen. Wo aber sind diese Gelder tatsächlich hingegangen? Schauen Sie sich einfach den drastischen Verfall der Renditen der europäischen "Sorgenkinder" an.

als die Sorge um den erarbeiteten Wohlstand, der gerade im Eiltempo in Europa umverteilt wird.

Fluchtgeld im Fokus

Zwar war die deutsche Konjunktur keine reine Konjunktur der Konzerne, sondern ein durchaus breiter angelegter Aufschwung. Bei den großen Konzernen fielen die Ergebnisse aufgrund der Dimension der dort gedrehten Räder allerdings ungleich eindrucksvoller aus als in der restlichen Wirtschaft. Das darf nicht darüber hinwegtäuschen, dass die deutsche Konjunktur aufs Engste mit dem Fortgang der Schuldenkrise verzahnt bleibt. Das ist in vielfacher Hinsicht bedenklich, denn nicht nur die Entwicklung der

Smart Investor: Italien und andere Länder können auf dem künstlich abgesenkten Zinsniveau wieder viele Staatsanleihen verkaufen, oder?

Mack: Ja, das ist genau das Spiel, das gespielt wird. Der EZB ist es offiziell verboten, Staaten zu finanzieren. Also gibt man dieses Geld den Banken – und die haben dann Staatsanleihen aus der Peripherie gekauft, zunächst am Sekundärmarkt, künftig wohl auch Neuemissionen. In der Wirtschaft kommt erst mal nichts an; viele Mittelständler haben heute schwierigere Finanzierungsbedingungen als in den letzten zwei Jahren.

Smart Investor: Sehen Sie die Gefahr einer Rezession in Deutschland?

Mack: Aufgrund des Vorgenannten halte ich das für überhaupt nicht ausgeschlossen.

Smart Investor: Wie sollte sich der Anleger verhalten?

Mack: An den Märkten beobachten wir derzeit eine sehr selektive Wahrnehmung. Beachtet werden insbesondere die ver $meint lich erfreulichen \, US-Konjunkturzahlen, \, und \, zudem \, herrscht$ die Annahme vor, dass es wohl auch u.a. deshalb nicht mehr zu einem Quantitative Easing 3.0 kommen wird. Doch die falschen wirtschaftlichen Weichenstellungen der letzten Jahrzehnte sind nicht einfach mal so durch willkürliche Verabschiedung von Konjunkturpaketen oder durch den Einsatz der Notenpresse zu überbrücken. Wir müssen durch eine harte wirtschaftliche Anpassung gehen und ein tragfähiges Fundament für künftiges wirtschaftliches Wachstum legen; dieser Weg wird mit einer schmerzhaften Rezession verbunden sein. Alles andere ist nicht nur ein Verschieben, sondern auch eine Ausweitung der Fallhöhe der überfälligen Korrekturen in die Zukunft.

Smart Investor: Also sollte man jetzt erst einmal sein Pulver trockenhalten?

Mack: Ja, denn wir sind davon überzeugt, dass - sollte es zu einem Crack-up-Boom-Szenario kommen - wir zuvor noch eine sehr schmerzhafte Korrektur an den Aktienmärkten sehen werden. Wenn wir nur über einen Wert von minus 20 bis 30% reden, dann wären wir da, wo wir letzten Herbst waren. Wir gehen schon länger davon aus, dass wir sogar noch bedeutend tiefere Indexstände sehen werden. Zudem wäre eine Schleife über einen deflatorischen Schock, so paradox das klingt, sogar systemverlängernd.

Smart Investor: Wie sieht es in diesem Szenario mit Edelmetallen aus?

Mack: Wir halten im zweistelligen Prozentbereich Gold und auch Silber. In einer Rezession sehen wir aber auch durchaus das Korrekturpotenzial, dass Silber noch mal in Richtung 20 USD durchrutschen kann. Sollte diese Schwäche eintreten, werden wir unsere Bestände weiter aufbauen; wir halten es in dem aktuellen wirtschaftlichen und politischen Umfeld für absolut elementar, Gold und Silber zu besitzen. Erst in einer Marktbereinigung, verbunden mit einer Rezession, würden wir die ersten Substanztitel kaufen. Aktuell gehen wir davon aus, dass wir frühestens bei unter 5.000 DAX-Punkten damit anfangen werden, Aktienbestände aufzubauen.

Smart Investor: Was wird der Auslöser für einen solchen Kursrückgang sein?

Mack: Wir denken, dass die aktuell propagierten positiven Wirtschaftseinschätzungen und auch Daten absehbar wieder ein wenig realistischer und damit negativer ausfallen werden.



Smart Investor: Ihr Fonds hält sich ja sehr gut. Was ist Ihr Erfolgsgeheimnis?

Mack: Im Gegensatz zu starren Benchmark-Konzepten haben wir durch unseren vermögensverwaltenden Investmentansatz die Flexibilität, uns entsprechend den Umständen zu positionieren.

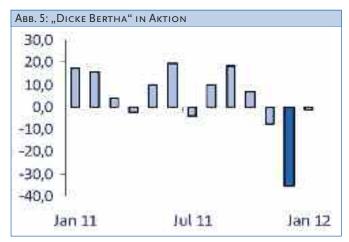
Smart Investor: Wie können Sie in einem von politischen Adhoc-Entscheidungen geprägten Umfeld überhaupt eine mittelfristige Anlagestrategie umsetzen?

Mack: Das ist auch etwas, das uns seit einiger Zeit umtreibt. Diese absolute Willkür seitens der Politik ist die ganz große Unbekannte. Die Politik hat gerade in dieser Krise einen weiteren massiven Vertrauensverlust erlitten. Wir werden damit leben müssen, dass wir vermehrt der politischen Willkür ausgesetzt sind. Dieser Effekt wird sich auch in einer erhöhten Volatilität widerspiegeln.

Smart Investor: Wir danken Ihnen für das interessante Gespräch.

Interview: Ralf Flierl, Ralph Malisch

Target2-Salden zeigt, dass es ein künstlicher, geborgter und auf Sand gebauter Aufschwung war. Ein Teil dieser Sonderkonjunktur wurde zudem durch die Kapitalflucht in den vermeintlich sicheren Hafen Deutschland ausgelöst. Dieses Fluchtgeld wirkte hier preissteigernd, egal ob bei Bundesanleihen (wo die Renditen entsprechend sanken) oder bei Immobilien, wo es zu deutlichen Überhitzungserscheinungen in den Ballungszentren geführt hat. Naturgemäß wurde Deutschland auch hierfür als "Krisenprofiteur" gescholten. Es stimmt schon: Derartige Fluchtbewegungen konterkarieren die Bemühungen um eine Stabilisierung der Krisenländer, weshalb man kein Prophet sein muss, um hier schon bald Restriktionen für den freien Kapitalverkehr innerhalb Euro->>



Einbruch bei den Unternehmenskrediten (vorerst) gestoppt, aber die Veränderungsrate ist weiter nahe null.

pas zu erwarten. Stichwort: Financial Repression. Der Weg ist klar in Richtung Restriktion und Kontrolle vorgezeichnet. Die Ankündigung des italienischen Premierministers Monti, eine Beschränkung für Bargeldzahlungen (hier 1.000 EUR) einzuführen, ist ein Indiz in diese Richtung. Nach Griechenland wäre Italien das zweite Land, das der Anti-Bargeld-Kampagne zum Opfer fiele. Noch extremer ist es in Schweden, wo ein komplettes Bargeldverbot betrieben wird, mit einer perfiden Kampagne werden einerseits Ängste geschürt und andererseits Bargeldnutzer kriminalisiert.

Sorgloser Markt

In einer falschen Sicherheit dürfte sich der Markt auch in Bezug auf die "Dicke Bertha", die Eine-Billion-Liquiditätsspritze von EZB-Präsident Draghi, wiegen. Die Hoffnung, hier werde nennenswert Geld in die Aktienmärke fließen, dürfte sich nicht erfüllen. Im Gegensatz zum ersten 500-Mrd.-EUR-Schuss löste der zweite entsprechend auch keine Begeisterung mehr aus. Das Geld wird wohl als versteckte Banken- und Staatshilfe im Kreislauf zwischen EZB, Geschäftsbanken und Krisenstaaten verbleiben. Wie wenig Risikobewusstsein dennoch am Markt derzeit zu verspüren ist, zeigt der Volatilitätsindex VDAX, der nach den

Turbulenzen vom vergangenen Herbst im Zuge des Kursanstiegs wieder deutlich zurückgekommen ist (vgl. Abb. 6, rote Linie). Der von uns im weiteren Jahresverlauf erwartete Kursrückgang wird erfahrungsgemäß von einem erneuten Anziehen der Volatilität begleitet. In diesem Zusammenhang ist auch erwähnenswert, dass die Aufwärtsbewegung der Aktien seit dem Tief vom letzten September nicht gerade mit eindrucksvollen Umsätzen (rotgrüne Balken, unten in Abb. 6) stattfand. Die Umsätze waren zwar ordentlich, aber ohne nennenswerte Schubkraft. Trotzdem erwies sich der deutsche Markt als einer der am besten performenden im laufenden Jahr. Auch dies ist ein Indiz für die Sorglosigkeit gegenüber den Gefahrenpotenzialen, die sich unter der Oberfläche aufgebaut haben. Vor dem Hintergrund dieser Gefahrenpotenziale halten wir Deutschland sogar für einen der gefährdetsten Aktienmärkte überhaupt. Vergleicht man die Relativbewegung zwischen DAX und NASDAQ (vgl. Abb. 6, blaue Linie), so fällt auf, dass die Outperformance (jeweils in Originalwährung), die nach dem Einbruch vom letzten Jahr einsetzte, bereits Geschichte ist. Derzeit entwickelt sich der DAX schon wieder schlechter als der NASDAQ, das letzte DAX-Hoch wurde nicht von einem neuen relativen Hoch begleitet. Zur sentimenttechnischen Lage verweisen wir auf unsere Analyse der Titelblätter (S. 44). Es kann keine Rede davon sein, dass die Kurse an der berühmten "Mauer der Angst" weiter emporklettern könnten. Eher schon ist es eine Mischung aus Sorglosigkeit und Verdrängung, die derzeit die Regie zu führen scheint.

Insider-Barometer

Wenn Unternehmensinsider wie Vorstände oder Aufsichtsräte massiv Aktien ihres eigenen Unternehmens verkaufen, so gilt dies als Warnsignal für die entsprechenden Titel - oder kumuliert auch für einen ganzen Markt. Das sogenannte Insider-Barometer, welches vom Aachener Forschungsinstitut für Asset Management (Fifam) zusammen mit Commerzbank Wealth Management für das Handelsblatt berechnet wird, gab zuletzt ein solches Warnsignal. So deutlich wie schon lange nicht mehr überwogen die Verkäufe zuletzt die Käufe. Im März fiel das Barometer vom dreistelligen Bereich auf 91, was gerade noch als neutrales Niveau gilt. Unter 90 wird ein Verkaufssignal gegeben. Vermutlich nutzen die Insider die aktuell hohen Kurse zum Verkauf, da sie kaum noch nennenswerte positive Überraschungen für ihre Unternehmen sehen.

Fazit

Spätestens ab dem zweiten Halbjahr erwarten wir eine Rezession in Deutschland, die im Wesentlichen den politischen Bemühungen um eine Konsolidierung der Staatshaushalte geschuldet ist. Am Aktienmarkt dürfte dies tiefe Spuren hinterlassen, zumal die Sorglosigkeit der vergangenen Monate bereits viel Positives in den Kursen eingepreist hat, während die latenten Gefährdungen weitestgehend verdrängt wurden. In diesem Zusammenhang muss berücksichtigt werden, dass wir nicht aus einem natürlichen Aufschwung kommen, sondern es nach unserer Einschätzung mit einer durch viele Tricks und Interventionen aufgeschobenen Baisse zu tun haben.

Ralf Flierl, Ralph Malisch



Niedrige Volatilität (=VDAX; rot) und hohe Kurse beim DAX (schwarz) deuten auf Ungemach. Schwächetendenz des DAX gegenüber dem NASADQ-100 (blaue Linie) wird wieder aufgenommen. Die Umsatzentwicklung am deutschen Aktienmarkt (rot/grüne Balken ganz unten) ist keinesfalls berauschend.

Bankaktien im emotionalen Höhenrausch

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



Man kann ihn förmlich plumpsen hören, den Stein, der den Anlegern vom Herzen gefallen ist. Der Vollzug des griechischen Schuldenschnitts hat bei den Investoren Ängste gegenüber den Banken abgebaut. Selten zuvor hat sich die Stimmung zu einem Sektor innerhalb von nur zwei Monaten so deutlich gedreht. Doch dieser emotionale Höhenrausch sollte nachdenklich machen. Zum einen, weil er offensichtlich von keiner relativen Stärke des Bankensektors getragen ist. Die Preise als objektive Information reflektieren ein weit weniger schmeichelhaftes Bild. Und selbst wenn man für die Finanzbranche Europas positiv gestimmt ist, sollte man sein Glück nicht unbedingt mit Bankaktien probieren. Vielmehr bieten sich die Versicherungswerte an. Diese weisen bereits seit rund zwei Jahren eine solide relative Stärke gegenüber Banken auf. Und dieser Sektor ist stimmungstechnisch in einer wesentlich besseren Ausgangslage. Zwar hat sich auch hier der extreme Pessimismus, der noch zum Jahreswechsel vorherrschte, reduziert. Aber die Grafik zeigt, dass die Banken weit bullisher beurteilt werden. Eine ordentliche Diskrepanz zwischen Performance und Sentiment ist entstanden. Dabei profitieren die Versicherungen ebenfalls erheblich, sollte es zu einer Befriedung der Euro-Schuldenkrise kommen. Eine ähn-



Relatives Sentiment Banken zu Versicherungen (blau) und relative Performance STOXX Banken zu STOXX Versicherungen (grau); Quelle: Sentix GmbH

liche Sentimentlage konnte man Anfang 2011 schon einmal beobachten. Damals setzte sich die relative Stärke der Versicherungsaktien unbeirrt fort. Und auch diesmal steht zu erwarten, dass Versicherungstitel die "besseren Bankaktien" sind.



Der Niedergang des Euro!?

Die europäische Einheitswährung aus dem charttechnischen Blickwinkel

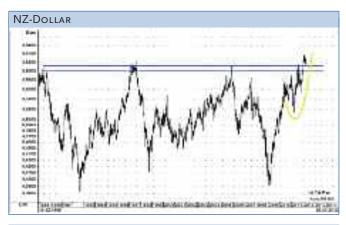
In unserer Titelgeschichte malen wir insbesondere für die europäischen Aktienmärkte schwarz. Zu viel wurde in den letzten Jahren volkswirtschaftlich verdrängt und auf die lange Bank geschoben. All dies holt uns nun in atemberaubender Geschwindigkeit ein. Die Naivität, mit der unsere Politiker den Euro zugrunde richten, spottet jeder Beschreibung. Beispiel Griechenland: Durch den (un)freiwilligen Schuldenschnitt wurde Hellas um 100 Mrd. seiner 350 Mrd. EUR Schulden erleichtert. Mit Verlaub, damit hat Griechenland immer noch 250 Mrd. EUR zu viel Schulden. Denn dieses Land verfügt über kein Geschäftsmodell, um auch nur einen Cent zurückzuzahlen. So sieht's aus! Das wird Ihnen jeder Griechenland-Kenner bestätigen. Und dabei haben wir noch gar nicht von Portugal, Spanien und Italien gesprochen.



US-Dollar

Wenn die gesamte EU jedoch ins Trudeln kommt, dann ist auch die zukünftige Entwicklung des Euro mehr oder weniger vorgezeichnet. Gegenüber dem US-Dollar beispielsweise bildet sich seit etwa fünf Jahren eine Dreiecksformation aus. Wir vermuten, dass der Kurs des Dollar noch in diesem Jahr nach oben ausbrechen wird.







Can-Dollar

Der kanadische Dollar (CAD) pendelt seit etwa 17 Jahren in einer sehr weiten Range zwischen rund 59 und 80 EUR-Cent je CAD. Seit etwa Mitte 2010 hält er sich auffällig hartnäckig in der oberen Hälfte dieser Kursrange. Wir vermuten, dass der Can-Dollar technisch gesprochen – Kraft sammelt, um zu gegebener Zeit mit Schmackes die obere blaue Widerstandslinie zu durchbrechen.

NZ-Dollar

Der Neuseeländische Dollar hat im Prinzip die von uns für den Can-Dollar prognostizierte Bewegung schon vollbracht. Noch nie in den letzten 25 Jahren stand die Kiwi-Währung so hoch wie derzeit. Wir gehen davon aus, dass er mit zunehmender allgemeiner Euroschwäche weiter in charttechnisch unergründetes Terrain laufen wird.

Schweizer Franken

Ein völlig anderes Bild zeigt der Schweizer Franken. Nachdem die Währung unseres südlichen Nachbarn ungeheure Stärke zeigte (eigentlich zeigte der Euro Schwäche) und drohte zu explodieren, kam es zu einer massiven Marktintervention. Die Schweizer Notenbank beschloss am 6. September 2011, den Euro-Kurs nicht mehr unter 1,20 CHF sinken zu lassen (was etwa 0,80 EUR je CHF ausmacht). Dies führte zum Zusammenbruch des Franken auf eben dieses Niveau. Wir gehen davon aus, dass der Franken von hier aus mehr oder weniger seitwärts laufen wird.

Der Euro ist eine sterbende Währung.

Ralf Flierl

Sicherheit statt Risiko

Verschnaufpause ante portas

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

Das erste Quartal 2012 neigt sich dem Ende zu und die beste Performance weisen riskante Anlagen auf - Technologieaktien waren das "must have" der Investoren, und neben dem Indexschwergewicht des Nasdaq 100, Apple Computer – mittlerweile das teuerste Unternehmen der Welt - entwickelten sich die "Old-Tech"-Aktien wie Microsoft, Intel oder Cisco Systems überdurchschnittlich gut. Nicht gefragt waren die "sicheren Häfen" wie Staatsanleihen oder auch Gold. Die Frage ist, ob diese Trendbewegungen im kommenden Quartal anhalten werden.

Rückkehr des Sicherheitsdenkens

Am Terminmarkt ist in den CoT-Daten vom 20.03.2012 erkennbar. dass die Commercials sehr hohe Netto-Short-Positionierungen in Technologieaktien oder auch Erdöl aufweisen, während sie bei Gold relativ gering per Saldo short positioniert und bei den zehnjährigen Staatsanleihen sogar stark long positioniert sind.

Ihre dieswöchige Netto-Long-Positionierung übertrifft die Niveaus des Vorjahres (Ende Februar, April und Oktober 2011), eine größere Netto-Long-Positionierung konnte zuletzt Mitte April 2010 beobachtet werden. In den beiden letzten Jahren bedeutete eine hohe Netto-Long-Positionierung der Commercials in den Staatsanleihen nicht nur Preistiefs der Anleihen, sondern auch Preishochs am Aktienmarkt. Die Korrelation der Staatsanleihen ist demnach am besten als "Anti-Aktien" zu beschreiben.

Im Nasdaq 100 besaßen die Commercials in der Vorwoche eine marginal größere Netto-Short-Positionierung als im Oktober 2010 und Anfang Mai 2011, in dieser Woche fällt ihre Netto-Short-Positionierung deutlicher zurück. Der Rückgang der Net-







to-Short-Positionierung hat einen technischen Grund: Die Darstellung der Netto-Positionierung setzt sich zusammen aus der Netto-Positionierung im Nasdaq 100 Future und aus dem Nasdaq 100 Mini Future. Da keine Daten für den Nasdaq 100 Future veröffentlicht wurden und wir daher einen Wert von "0" ansetzen, hat die Verbesserung in der Netto-Positionierung einen technischen Grund, besitzt jedoch keine Aussagekraft. Der Nasdaq 100 als Index der Schwergewichte konnte die Preishochs von 2011 deutlich übertreffen, nach dem starken Anstieg ist auch vor dem Hintergrund der hohen Spekulation am Terminmarkt eine korrektive Bewegung zu erwarten.

Fazit

Nachdem in den beiden letzten Jahren jeweils die richtige Strategie in einem "Sell in May and go away" bestand, sollte 2012 ein Vorzieheffekt zu beobachten sein und die Investoren mit ihrer Verkaufsentscheidung nicht warten, bis es wieder Mai werden wird. Die Vielzahl der Divergenzen (z.B. Nicht-Bestätigung des Ausbruchs des Transportsektors im Dow Jones gegenüber Industrieaktien, Industriemetalle mit relativer Schwäche) deutet auf eine Korrekturphase in den kommenden Wochen hin.

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

Die neuesten CoT-Daten können wöchentlich ab Samstag Mittag kostenlos auf www.wellenreiter-invest.de/cot.html abgerufen werden. Der Einführungsartikel zur CoT-Rubrik findet sich in Smart Investor 12/2004 bzw. unter www.smartinvestor.de (Rubrik "Hintergrund": Beitrag "Den Insidern über die Schulter geschaut" vom 28.12.2004)

"Dicke Bertha" nur mit Streifschuss

Die zweite Tranche des LTRO-Programms der EZB ("Dicke Bertha") hatte an den Aktienmärkten kaum Effekte.



Die "Dicke Bertha" blieb im Großen und Ganzen wirkungslos. Foto: david morrison/panthermedia

Zwei Tranchen von jeweils rund 500 Mrd. EUR feuerte EZB-Chef Mario Draghi mit seiner "Dicken Bertha" bislang auf die Banken der Eurozone ab. Wer hoffte, dass sich - wie im Gefolge der ersten Tranche - die Aktien auch nach der zweiten Tranche vom 29.2. weiter deutlich nach oben bewegen würden, wurde enttäuscht. Schuss Nr. 2 war in dieser Hinsicht allenfalls ein Streif-

schuss. Zum einen konnte er nicht mehr das Überraschungsmoment für sich verbuchen, zum anderen zeigte sich bereits nach der ersten LTRO-Tranche (Long Term Refinancing Operation), dass die Liquidität im Wesentlichen auf Konten bei der EZB selbst verblieb oder in "risikolose" Staatsanleihen der EU-Krisenländer investiert wurde. EZB und Regierungen zogen sich praktisch in bester Münchhausen-Manier am eigenen Schopf ein Stück weit selbst aus dem Sumpf.

China-Schock

Am anderen Ende der Welt trübt sich die Lage in China weiter ein - teils aufgrund bewusster Bremsmanöver, teils als Folge des Überinvestitionsbooms der vergangenen Jahre. Die Lage bei der langjährigen Lokomotive der Weltkonjunktur bleibt unübersichtlich. Im Februar schockte das Land zudem mit einem Handelsbilanzdefizit von rund 27 Mrd. USD, dem schlechtesten Wert der vergangenen zehn Jahre. Ob sich das befürchtete Hard Landing der chinesischen Wirtschaft letztlich vermeiden lässt, wird eine der ökonomischen Schicksalsfragen des Jahres sein. Der Index der sogenannten H-Shares, das sind die in Hongkong notierten chinesischen Festland-Aktien, gab in der Berichtsperiode erst einmal keinen Anlass zur Zuversicht - mit einem Minus von 16 Rängen war er der Periodenverlierer.

RELATIVE-STA	άρκε-Βαι	NGLIST	e: Län	der-In	DIZES	und Ro	DH-	Ausgewählte Technische Indikator				REN	
STOFFE AUS S	CHT EIN	NES EUF	ROPÄIS	chen I	NVEST	ORS		in Landeswährung					
			R	ELATIVE	Stärke	ZUM		L	age Ku	RS	GD HA	LBJAHR	Vola
Index	Land	23.3	17.2.	20.1.	9.12.	18.11.	21.10.	4 Wo	6 Mo	3 JHR	Steig.%	Авѕт.%	REL.
RTX	Rus	1	1	19	25	21	25	17	77	70	+0,07	+10,6	1,0
S.E.T.	Тнаі	2	7	14	7	9	19	71	91	97	+0,12	+15,2	0,7
NASDAQ 100	USA	3	6	4	3	6	2	79	91	98	+0,14	+13,9	0,5
MDAX	D	4	3	9	19	20	14	82	92	89	+0,20	+13,7	0,8
DAX	D	5	4	11	16	18	13	62	81	79	+0,23	+12,8	0,7
TECDAX	D	6	14	15	22	24	22	72	88	66	+0,14	+10,1	0,8
S&P 500	USA	7	10	3	4	7	5	73	88	96	+0,11	+9,8	0,5
Rонöl	USA	8	8	5	1	1	8	26	85	86	+0,17	+9,6	0,6
PTX	Polen	9	11	23	26	26	26	30	60	58	+0,05	+4,9	0,7
SMI	CH	10	17	12	11	14	9	65	79	86	+0,11	+7,5	0,6
CAC 40	F	11	16	16	18	23	17	48	73	51	+0,17	+8,0	0,8
KOSPI	Korea	12	15	7	12	13	16	49	90	79	+0,08	+6,9	0,5
DJIA 30		13	12	1	2	4	4	58	84	96	+0,10	+7,3	0,5
Νικκει 225	J	14	19	17	13	12	7	66	91	67	+0,11	+13,0	0,6
Hang Seng	HK	15	5	6	17	15	20	3	79	68	+0,07	+6,3	0,7
FTSE 100	GB	16	13	8	8	8	6	38	81	89	+0,11	+4,5	0,6
ALL ORD.	Aus	17	18	10	10	11	11	74	76	62	+0,04	+2,4	0,6
H Shares	CHINA	18	2	2	15	16	24	0	66	52	+0,05	+2,3	0,7
SENSEX	Indien	19	9	18	24	22	18	17	65	71	+0,03	+3,3	1,1
REXP 10 *	D	20	24	21	9	3	1	77	86	97	+0,00	+1,1	1,1
MERVAL	Arg	21	20	13	23	25	15	34	52	64	+0,01	+1,8	0,9
Shenzhen A	CHINA	22	26	26	21	10	21	0	43	42	-0,11	-2,0	1,1
GOLD		23	21	20	5	2	3	20	50	77	-0,06	-1,6	1,0
SILBER		24	23	25	20	17	23	0	38	53	-0,18	-2,3	0,7
IBEX 35	Е	25	22	22	14	19	12	22	32	26	+0,04	-2,9	0,8
HUI*	USA	26	25	24	6	5	10	9	5	56	-0,21	-11,3	0,8
GRÜN: VERBESSE	ERT ROT: VI	ERSCHLE	CHTERT	SCHWAR	Z: UNVE	RÄNDERT		GRÜN:	>=70		grün:>0	grün:<-15	
*) REXP 10: IND	ех 10-јähr	RIGERAN	LEIHEN;	HUI: Go	DLDMINI	en-Index	(ROT:	<=30		rot: <0	ROT: >+15	
RANGFOLGEABS	TEIGEND N	ACH AKT	UELLEM	Нацвјант	res-Mon	MENTUM	ENTSPRE-	LAGE K	urs: La	GE INNER	HALB DES JE	WEILIGEN INT	TERVALLS
CHEND DEM VOI	N ROBERT A	LEVY E	NTWICKE	lten Ko	NZEPT "I	RELATIVE	Stärke".	(0 = T	IEFSTKU	rs, 100=	Нöснsткия	S DER PERIO	DE)
Der Einführu	NGSARTIKE	el "Prin	ZIPIEN D	ES MARI	KTES – R	ELATIVE S	STÄRKE"	Steig.%: akt. Steigungswinkel der GD130					
KANN UNTER WY	WW.SMART	INVESTO	R.DE/NI	ws/HIN	TERGRU	ND/		Авѕт.%	б: акт. А	BSTAND Z	wischen Ku	JRS UND GD	130
NACHGELESEN \	WERDEN (4	.6.03).						VOLA R	ELATIV:	Volatili	tät Bericht:	SPERIODE ZU	мVJ



Nach eindrucksvoller Outperformance stottert der Motor.

Russland trotzt der Negativ-Presse

Ganz anders sieht es dagegen in Russland aus. Der RTX-Index lag erneut auf Rang 1 und profitierte damit weiter vom hohen Ölpreis. Dass der russische Markt sich so gut hält, ist insofern erstaunlich, als in westlichen Medien derzeit eine regelrechte Anti-Putin-Kampagne läuft. Geradezu krampfhaft wird ein "Moskauer Frühling" herbeigeredet, der Putin destabilisieren soll. Hintergrund dürfte die eindeutige Haltung in der Syrien-Frage sein, wonach Russland keinen weiteren, von außen initiierten

Regimewechsel mehr akzeptieren werde. Während die Medien also Putin anprangern, kaufen die Investoren russische Aktien. Das dürfte weniger mit einem Mangel an Moral als mit der Fähigkeit zum selbstständigen Denken zu tun haben.

Vollbremsung nach Rekordfahrt

Für die deutsche Autoindustrie erwies sich das Jahr 2011 in jeder Beziehung als Rekordjahr - trotz erster Schwächeanzeichen im Schlussquartal. In diesem Tempo wird es kaum weitergehen können. Mehr noch, die europäischen Zulassungszahlen signalisierten mit einem Minus von knapp 10% eine regelrechte Vollbremsung. Angesichts der Entwicklung in China (s.o.) und der drastischen Sparmaßnahmen in den Krisenländern Europas sehen wir den deutschen Export insgesamt gefährdet, besonders natürlich die Autoindustrie als deren Paradepferd. Die eindrucksvolle Outperformance, etwa von BMW gegenüber dem DAX, sollte daher an ihre Grenzen stoßen. Schon jetzt zeigt diese Relation wachsende Schwankungen bei nur noch mäßigen Terraingewinnen (vgl. Abb. 1). Wer darauf setzen will, dass hier eine konjunkturell bedingte Umkehr eintritt, BMW also zum Underperformer gegenüber dem DAX wird, für den stellen die Alpha-Turbos der DZ-Bank mit den WKNs DZ2S6R (10facher Hebel) und DZ2SU9 (5facher Hebel) interessante Instrumente dar. Aktuelle Informationen zu möglichen Paarungen und Ausstattungsmerkmalen finden Sie wie immer auf der Derivate-Website der DZ Bank www.eniteo.de.

Ralph Malisch

Anzeige

Superman Gauck



Das Compact-Magazin:

unabhängig politisch inkorrekt frech positiv

Schwerpunkte der Aprilausgabe

Iran-Krieg: Macht Merkel mit?
Israel / USA: Hund beißt Herrn
Titanic-Untergang: Die Profiteure der Katastrophe
Dossier: Political Correctness
Das Ende der Meinungsfreiheit

ab 5. April im Handel • an vielen Kiosken oder auch im Abo abo@compact-magazin.com

"Solch unüberlegte Verkäufe dürfen nie mehr geschehen"

Smart Investor im Gespräch mit Dr. Ulrich Schlüer, Chefredaktor der Zeitung "Schweizerzeit" u.a. über seine Initiative "Rettet unser Schweizer Gold"

Smart Investor: Dr. Schlüer, Sie haben die Initiative "Rettet unser Schweizer Gold" gegründet. Was verbirgt sich in wenigen Worten dahinter?

Schlüer: Mit einer Volksinitiative können im Rahmen der direkten Demokratie in der Schweiz Änderungen der Schweizerischen Bundesverfassung durchgesetzt werden. Dazu stellt die Initiative "Rettet unser Schweizer Gold" drei Forderungen auf: Sie verbietet erstens der Schweizerischen Nationalbank jeglichen Verkauf von Goldreserven. Sie verlangt zweitens, dass alle Goldreserven der Schweizerischen Nationalbank ausnahmslos in der Schweiz eingelagert werden müssen. Was sich heute noch im Ausland - insbesondere in den USA - befindet, ist innert zwei Jahren in die Schweiz zurückzuholen. Drittens verlangt die Initiative, dass die Nationalbank mindestens 20% ihrer Aktiven immer in Gold zu halten hat.

Smart Investor: Warum ist diese Initiative Ihrer Ansicht nach dringend notwendig?

Schlüer: Aus zwei Gründen: Erstens, weil die Schweizerische Nationalbank in den letzten Jahren ziemlich unbedacht und zu miserablem Preis mehr als die Hälfte ihrer Goldreserven vertan hat. Es gingen ihr damit leichtfertig 55 Mrd. CHF verloren. Solch unüberlegte Verkäufe dürfen nie mehr geschehen. Anderseits nimmt die Schweiz das skrupellose Anwerfen der Notenpresse Dr. Ulrich Schlüer, geb. 1944, ist Chefredaktor und Herausgeber der zweiwöchig erscheinenden Zeitung "Schweizerzeit" (www.schweizerzeit.ch) sowie des vierzehntäglich per Mail verbreiteten Bulletins "Goldstück" (www.gesunde-waehrung.ch). Er ist Mitglied des Co-Präsidiums der Gold-Initiative (www.goldinitiative.ch). Von 1995 bis 2011 bekleidete er als Nationalrat einen Sitz im Schweizer Parlament.



im Dollar- und Euro-Raum sehr besorgt zur Kenntnis. Daraus droht der Welt Inflation – also massive Entwertung ersparter Vermögen ehrlicher, um Selbstverantwortung bemühter Bürger. Wir wollen verhindern, dass auch der Schweizer Franken in den Überschuldungs- und Inflations-Schlamassel gerissen wird. Eine Währung, die hinreichend mit Gold unterlegt ist, ist vor Geldentwertung besser geschützt als reine Papierwährungen. Goldreserven sind nicht Manipuliermasse für geltungssüchtige Politiker. Goldreserven sind Volksvermögen. Und das Volk hat Anspruch auf Erhalt dieses Volksvermögens. Und auch Anspruch auf eine Währungspolitik, die den Bürger vor kalter Enteignung durch Inflationierung hinreichend schützt. Dazu leistet die Schweizer Goldinitiative einen entscheidenden Beitrag.

BULLIONAR'



Silbervollguss (999) 10 kg | ø 20 cm | 25 Expl. Kontakt: +49.(0)89.33 55 01 | www.bullion-art.de Initiative? Schlüer: Die Idee "Gold-Franken", also die Schaffung einer auf Gold beruhenden Parallelwährung zum Schweizer Franken, habe ich selbst in enger Zusammenarbeit mit Thomas Jacob in der

Smart Investor: Vor einigen Monaten hatten wir hier über die

Goldfranken-Bestrebungen Ihres Landsmannes Thomas Jacob berichtet. Welches ist der Unterschied zwischen seiner und Ihrer

Form einer parlamentarischen Initiative ins Schweizer Parlament eingebracht. Der "Gold-Franken" soll Privaten Goldbesitz erleichtern, während die Volksinitiative "Rettet unser Schweizer Gold" die Goldreserven der Nationalbank erhalten will.

Smart Investor: Warum gibt es in der Schweiz solche Projekte, aber beispielsweise bei uns hier in Deutschland nicht? Haben Sie eine Idee?

Schlüer: Die Schweiz ist das einzige Land der Welt mit direkter Demokratie, welche dem Volk das letzte Wort in allen wichtigen Sachfragen sichert. Mit einer von 100.000 Stimmbürgern unterzeichneten Volksinitiative kann eine Volksabstimmung auf Änderung der Verfassung durchgesetzt werden. Das ist in keinem anderen Land möglich.

Anzeige

Die Tücken der Gold-Hebelprodukte

Gastkolumne von James Turk



Reuters berichtete am 15. März 2012: "Kunden, deren Konten bei Zusammenbruch des Terminkontraktmaklers eingefroren wurden ...[sowie]... Eigentümern von Sachwerten, wie beispielsweise physische Goldbarren, [wurde] bislang noch keine Rückerstattung angeboten." Dies bedeutet: Wer Gold über ein Brokerunternehmen hält, hält ein Papiergoldprodukt und kein physisches Gold.

Der fundamentale Unterschied zwischen Papiergold und physischem Gold ist folgender: Papiergold ist eine Finanzanlage mit Kontrahentenrisiken, denn der Wert des Papiergolds hängt vom Versprechen einer Finanzinstitution ab. Physisches Gold hingegen ist ein Sachwert ohne Kontrahentenrisiken. Es wird viel mehr Papiergold ausgegeben, als in physischer Form tatsächlich zur Auslieferung zur Verfügung steht. Das Comex-Clearinghaus in New York City und die Clearinghäuser anderer Börsen, an denen Gold-Hebelprodukte gehandelt werden, stehen nur für einen sichtbaren Teil der weltweit existierenden Papiergoldpositionen. Keiner weiß, wie viel Papiergold insgesamt verkauft wurde, es sind jedoch gewaltige Mengen.

Sollten sich Privatpersonen, Zentralbanken und andere Institutionen um physisches Gold reißen, besteht die Möglichkeit eines Ausfalls. Und zwar dann, wenn diejenigen, die das Metall zur Einlösung ihrer Versprechen liefern müssten, überhaupt kein physisches Metall besitzen.

Aus Erfahrung und mit Blick auf die bestehende Finanzkrise wissen wir, dass Krisenzeiten oft gebrochene Versprechen mit sich bringen. So konnte schon Lehman Brothers seine Versprechen nicht halten, vor Kurzem konnte die griechische Regierung ihren finanziellen Verpflichtungen nicht mehr nachkommen. Die Faustregel ist daher: In Finanzkrisen sollte man Finanzanlagen, und somit auch Gold-Hebelprodukte, meiden. Lagern Sie daher Ihr Metall in den Tresoren von spezialisierten Lagerungsunternehmen und nicht bei Unternehmen, deren Geschäft das Verleihen oder der Handel mit Hebelprodukten ist.

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

Smart Investor: Welches sind die Voraussetzungen, dass Sie mit Ihrer Initiative Erfolg haben? Und wie ist der Status quo? Schlüer: Wir müssen für unsere Initiative innert 18 Monaten – bis Mitte März 2013 – 100.000 Unterzeichner finden, damit eine Volksabstimmung zu den Forderungen der Initiative durchgesetzt werden kann. Wir haben im Moment noch nicht ganz die Hälfte der notwendigen Unterschriften beisammen. Erreicht die Initiative - woran nicht zu zweifeln ist - die 100.000 Unterschriften, dann ist etwa fürs Jahr 2014 mit der Volksabstimmung über die Initiative zu rechnen.

auch wirtschaftspolitisch. Scheitert die Initiative, würde die Schweiz wohl enger ins Euro-System eingebunden, womit sie dessen Zerfall genau gleich ausgesetzt wäre, wie dies die Euro-Länder heute sind.

Smart Investor: Herzlichen Dank, Dr. Schlüer, für Ihre Ausführungen und für Ihr Engagement in dieser Sache - und viel Erfolg für Ihre Initiative.

Interview: Ralf Flierl

Smart Investor: Was wären im Falle des Misserfolgs bzw. im Falle des Erfolgs Ihrer Initiative die Konsequenzen für das Schweizer Gold, das Schweizer Geld und die Schweiz an sich?

Schlüer: Wenn wir mit unserer Initiative durchdringen, wird die Schweiz weiterhin eine eigenständige, an werthaltigen Reserven, insbesondere auch am Gold orientierte Währungspolitik führen können und gemäß Volksauftrag führen müssen. Das dürfte dem Schweizer Franken und der Schweiz langfristige Stabilität sichern -

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios												
	Kurs	Kurs Veränderung										
	23.03.12	17.02.12	03.01.12	02.01.06	zum Vor-	SEIT JAHRES-	SEIT					
					MONAT	BEGINN	02.01.06					
GOLD IN USD	1.664,00	1.732,00	1.598,00	516,88	-3,9%	4,1%	221,9%					
GOLD IN EUR	1.254,43	1.309,57	1.224,99	437,30	-4,2%	2,4%	186,9%					
SILBER IN USD	31,54	33,48	30,32	8,87	-5,8%	4,0%	255,6%					
SILBER IN EUR	23,85	25,49	22,06	7,61	-6,4%	8,1%	213,4%					
PLATIN IN USD	1.617,00	1.638,00	1.517,00	966,50	-1,3%	6,6%	67,3%					
PALLADIUM IN USD	658,00	697,00	632,00	254,00	-5,6%	4,1%	159,1%					
HUI (INDEX)	473,42	520,76	522,20	298,77	-9,1%	-9,3%	58,5%					
GOLD/SILBER-RATIO	52,76	51,73	52,70	58,27	2,0%							
DOW JONES/GOLD-RATIO	7,86	7,48	9,43	21,20	5,1%							
DOLLARKURS (EUR/USD) 1,326											

Trotz Medienskepsis geht es weiter nach oben

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



Auffallend viele Analysten in Tageszeitungen und Börsenbriefen hatten seit Wochen fallende Kurse vorhergesagt. Aber das erste Quartal blieb freundlich; das war in den vergangenen Jahrzehnten ja auch die Regel, bis auf die Ausnahmejahre 2001 und 2008. Einen wirklichen Grund für fallende Kurse gibt es noch nicht. Zum einen liegen die fairen Kurse für die wichtigsten Aktienindizes immer noch höher als heute. Und zum zweiten gibt auch die Mehrzahl unserer Indikatoren noch kein Umkehrsignal, wie Sie gleich sehen werden.

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 3:0!

Zinsstruktur: Positiv! Die Zinsstrukturkurve ist ein Frühindikator für die Weltkonjunktur. Im zweiten Halbjahr 2011 wies sie nach unten, allerdings ohne unter die Nulllinie zu fallen, was eine Rezessionsgefahr angezeigt hätte. Nun ist sie dabei, sich zu erholen und wieder nach oben zu gehen. Das entspricht auch anderen positiven Konjunktursignalen, wie sie momentan aus den USA und Deutschland (ZEW-Index, IFO-Index) kommen. Der Grund ist die reichliche Geldversorgung durch die Zentralbanken.



Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): Positiv! Die drei Aktienindizes, die als Frühindikatoren für den Aktienmarkt gelten (DAX, Dow Jones Utility, Nasdaq Composite), geben weiterhin ungebrochene Hausse-Signale. Der DAX hat mittlerweile die 7.000 Punkte-Marke übersprungen, der Nasdaq die 3.000-Marke.

Die übrigen 5 Indikatoren melden 4:1

Anleihezinsen: Positiv! Die Anleihezinsen haben zwar die Tiefstände der ersten Märzwoche nicht halten können, sind aber immer noch so niedrig, dass Festverzinsliche Wertpapiere mit Aktienanlagen weiterhin nicht konkurrieren können.



Wieder positive Koniunktursignale dank reichlicher Geldversorgung durch die Zentralbanken

Ölpreis: Negativ! Der Anstieg des Ölpreises hat politische Gründe. Die Folgen einer möglicherweise gewaltsamen Auseinandersetzung mit dem Iran dürfen auch nicht unterschätzt werden. Dennoch besteht noch Hoffnung, dass der Iran bei den anstehenden Verhandlungen über sein Atomprojekt einlenken wird. Andernfalls könnte es im kommenden Sommer auch an den Aktienmärkten gefährlich werden.

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

US-Dollar vs. Euro: Positiv! Der Euro hat sich zwar stabilisiert, aber der Dollar bleibt dank positiver US-Konjunktursignale fest. Ein fester Dollar ist für den Aktienmarkt wesentlich wichtiger als ein starker Euro.

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

Fazit

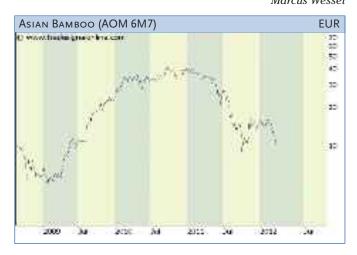
Es bleibt bei der positiven Einschätzung des Aktienmarktes durch die Indikatoren des Gesamtsystems.

Goodbye: Asian Bamboo

Es sieht so aus, als würde China als die Wachstumslokomotive der Weltwirtschaft gleich mehrere Gänge zurückschalten. Davon betroffen wäre auch das Geschäft der Asian Bamboo AG. Schon das letzte Geschäftsjahr bescherte dem Bambusproduzenten und seinen Aktionären einige böse Überraschungen, die den Aktienkurs zeitweilig in den einstelligen Bereich abstürzen ließen. Nach einer zwischenzeitlichen Erholung, welche vor allem von der Hoffnung auf eine baldige Trendwende getrieben war, deutete sich zuletzt ein weiterer Abwärtsschub an. Dabei dürften die Tiefststände des vergangenen Herbstes sogar noch unterschritten werden. Mit Vorlage der Bilanzdaten für das Jahr 2011 gab das Unternehmen einen deutlichen Rückgang der lange Zeit hervorragenden Ertragslage bekannt. Während die Märkte von Asian Bamboo erkennbar zu Schwäche neigten, stiegen die Kosten der Plantagenbewirtschaftung kräftig an. Gleichzeitig verhagelte eine ungeplante bilanzielle Abwertung der biologischen Assets die kommunizierten Gewinnziele. Eine mehr als halbierte Nettomarge war die Folge.

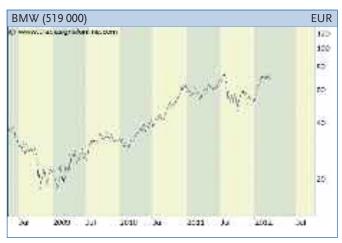
Nun verbreitet der Vorstand für die nahe Zukunft Optimismus. Die Aussichten hätten sich kurz- bis mittelfristig verbessert, so Asian Bamboo wörtlich. Obwohl die Börse bekanntlich die Zukunft handelt, fanden die Aussagen jedoch kaum Gehör. Offen-

bar hat der Vorstand nach mehreren Prognoseverfehlungen einen Großteil seines Vertrauens inzwischen verspielt. Selbst die angekündigte Dividendenerhöhung auf nunmehr 40 Cent zeigte nicht die erwünschte Wirkung. Das Verhalten der Aktie ist in diesem Fall recht eindeutig. Der Kursverfall sollte vorerst weitergehen. Marcus Wessel



Goodbye: BMW

Rekordergebnisse, wohin man blickt. Die Autobranche kann derzeit vor allem dank China, Indien und eines sich allmählich erholenden US-Marktes über rasante Absatzzuwächse und satte Gewinnsteigerungen berichten. Der bayerische Autobauer BMW gehört dabei mit Audi zu den besonders erfolgreichen PS-Konstrukteuren. Die Münchener verdienten 2011 nach Abzug aller Kosten und Steuern fast 5 Mrd. EUR. Das waren rund 50%mehr als ein Jahr zuvor. Die operative Marge kletterte gleichzeitig auf einen Rekordwert von 11,8%. Für das laufende Jahr stellte



Vorstandschef Norbert Reithofer ein nochmals verbessertes Vorsteuerergebnis sowie eine neue Bestmarke beim Absatz in Aussicht. Sollte die Konjunktur nicht einbrechen, erscheine eine EBIT-Marge von 10% realistisch. So erfreulich diese Aussagen auch klingen, die Reaktionen an der Börse deuten an, dass die Messlatte für BMW inzwischen außerordentlich hoch liegt. Nachdem die Aktie seit Jahresbeginn fast 40% an Wert zulegen konnte, setzten mit Bekanntgabe des Zahlenwerks umgehend Gewinnmit-

nahmen ein

Die Erwartungshaltung ist immens, was aus Sicht eines kritischen Investors zumindest stutzig machen muss. Die Mehrheit hat an der Börse bekanntlich nur selten recht. Das fast einhellige Analystenvotum, wonach die BMW-Aktie eigentlich auch auf diesem Niveau ein klarer Kauf sei, könnte sich schon bald als teure Fehleinschätzung erweisen. Vor dem Hintergrund unseres skeptischen DAX-Ausblicks (siehe "Das große Bild") und einer konjunkturellen Eintrübung fährt man als Anleger ohne BMW-Papiere vermutlich besser. Der Gewinn aus einem Verkauf lässt sich indes wahlweise in einen neuen Reifensatz oder gleich in ein neues Auto investieren.

Marcus Wessel



Gold und Silber sind die idealen Krisenmetalle. Kein Mensch wird jedoch sein ganzes Vermögen in Barren, Münzen und Aktien von Minenfirmen investieren. Gute Frage: Wie diversifizieren? Vermietete Immobilien - Lieblingskind der Deutschen - scheiden aus, denn es gibt bereits erste Anzeichen, dass der Staat über höhere Steuern auf Betongold die "Spielregeln" zulasten der Anleger ändern wird. Was dann? Sprott Resource (WKN A0M10R; IK), eine Beteiligungsgesellschaft aus dem Firmenimperium des kanadischen Edelmetallinvestors Eric Sprott, versucht, mit Rohstoffinvestments dieses Diversifikationsproblem zu lösen.

Rohstoffinvestments, die aktuell keiner haben will

Als Beteiligungsgesellschaft funktioniert Sprott Resource ähnlich wie die deutsche GESCO AG: Das Unternehmen erwirbt Firmenanteile - im Gegensatz zu GESCO in der Regel deutlich unter 100% -, beteiligt sich an Finanzierungen und stellt Management-Know-how zur Verfügung, falls sinnvoll und erforderlich. Sprott Resource lässt sich dabei vom Prinzip des "Contrarian Behavior" leiten: Investiert wird in Dinge, die langfristig attraktiv, aber aktuell unterbewertet sind, weil sie niemand haben will. Bei der Auswahl der Kaufobjekte war Sprott Resource durchaus wählerisch: Seit Firmengründung im September 2007 wurden 900 Transaktionen geprüft, nur elf wurden getätigt. Im Gegensatz zu Fonds, die bei Mittelabflüssen zu Notverkäufen gezwungen sind, kann Sprott Resource seine Beteiligungen mit



Geduld und Ruhe entwickeln. Ein unzufriedener oder von Angst getriebener Anleger kann die Aktie von Sprott Resource verkaufen, die danach im Kurs fallen kann. Auf die Beteiligungen hat das keinerlei Einfluss.

Sprott Resource war mit dieser Strategie bislang erfolgreich. Insgesamt wurden 439,5 Mio. CAD investiert, der aktuelle Wert der Beteiligungen liegt bei 598,5 Mio. CAD (jeweils per 30.12.2011). Obwohl die Aktie seit Februar 2011 im Korrekturmodus ist, gelang es über die viereinhalb Jahre seit Gründung der Firma, die großen nordamerikanischen Indizes, aber auch den TSX Venture Composite Index (Neuer Markt von Toronto) deutlich zu schlagen.

Für Erdgas immer noch zu viel bezahlt

Was ist zurzeit der bei Anlegern unbeliebteste Rohstoff in Nordamerika? Da gibt es nur eine Antwort: Erdgas. Wie in der Titelgeschichte "Energie fürs Depot" in Smart Investor 9/2011 geschildert, erlebten die Aktien nordamerikanischer Gasfirmen in den letzten Jahren eine wahre Achterbahnfahrt. Die riesigen "unkonventionellen" Gasvorkommen in den USA und Kanada, deren Ausbeutung mit moderner Technik möglich wurde, sollen in den kommenden Jahren das zunehmend knappe und teure Rohöl ersetzen, die Vorräte reichen angeblich für die nächsten 100 Jahre. Auf den Boom folgte ein Crash, den in diesem Umfang kaum jemand erwartet hatte: Von Anfang 2010 bis Mitte 2011 sank der Erdgaspreis in Nordamerika (NYMEX Natural Gas Henry Hub Future) von soliden 6 USD pro 1.000 Kubikfuß auf gerade noch auskömmliche 3,5-4 USD pro 1.000 Kubikfuß. Von Juni 2011 bis Januar 2012 stürzte Erdgas bis auf 2,5 USD pro 1.000 Kubikfuß ab. Bei diesem Preis, der einem Barrelpreis für Rohöl von 18 USD entspricht, ist eine wirtschaftliche Erdgasförderung nicht mehr möglich. Überleben können nur Unternehmen, die außer Gas auch Öl und Kondensate fördern.

In dieser Situation stieg Sprott Resource bei Guide Exploration (vormals Galleon Energy; IK) ein und erwarb in mehreren Tranchen für 45,8 Mio. CAD etwa 20% des Aktienkapitals. Im Rückblick ist Sprott Resource bei Guide Exploration zu teuer eingestiegen, der Aktienkurs der kanadischen Öl- und Gasfirma ist noch einmal gefallen. Dennoch gelang Sprott Resource ein gu-

Sprott Resource											
BRANCHE: BETEILIC	UNGSGESELL	SCHAFT									
WKN	A0M 10R	Aktienzahl (Mio.)	112,64								
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 23.3.2012 (EUR)	3,00								
MCAP (MIO. EUR)	337,91	Wert d. Beteiligungen (EUR)*	458,40								

*) 30.12.2011

tes Value-Investment: Das für 2012 erwartete Kurs-Cashflow-Verhältnis von Guide Exploration liegt bei 3, die Öl- und Gasreserven sind fast viermal so viel wert wie die aktuelle Börsenkapitalisierung. 600.000 Morgen ("acres") unentwickeltes Land sind bei dieser Berechnung noch gar nicht berücksichtigt.

Am 5. März 2012 meldete Sprott Resource die Investition von 50 Mio. USD in Independence Contract Drilling. Die noch in Gründung befindliche, nicht börsennotierte Firma (Anteil von Sprott Resource: 31,6%) ist auf technische Dienstleistungen zur Erschließung "unkonventioneller" Öl- und Gasvorkommen spezialisiert. Insgesamt hat Sprott Resource mehr als 50% seines Kapitals im Energiebereich investiert.

Hyperwachstum mit Ackerbau und Rinderzucht

Das zweite wichtige Standbein von Sprott Resource ist mit 25% Anteil die Landwirtschaft. Sprott Resource beteiligte sich über eine Kapitalerhöhung an der (nicht börsennotierten) Union Agriculture Group, einer der größten Agrarfirmen Uruguays. Steve Yuzpe, bei Sprott Resource Finanzchef, gründete im Jahr 2009 auf kanadischem Indianerland One Earth Farms und entwickelte dieses Unternehmen in kurzer Zeit zum größten landwirtschaftlichen Betrieb Kanadas. Mit Ackerbau und Rinderzucht entstanden so mehr als 100 Arbeitsplätze für die indianische Bevölkerung. One Earth Farms befindet sich immer noch im Hyperwachstum. Da viele Landwirte demnächst in den Ruhestand gehen und keine Nachkommen haben, dürfte es noch viele Gelegenheiten für Übernahmen geben. Die (gemeinnützige) Sprott-Stiftung finanziert die Ausbildung junger Menschen für Jobs in der Landwirt-

schaft. Sprott Resource investierte bis 2011 57,5 Mio. CAD in One Earth Farms und ist an dem Unternehmen mit 58% beteiligt. Eine weitere Finanzierungsrunde steht für 2013–2014 an. Auch über einen Börsengang in den kommenden Jahren wird nachgedacht.

One Earth Farms sucht den Erfolg in der Verbindung von modernster Technologie und nachhaltiger Ökolandwirtschaft. Das Fleisch, das – für Nordamerika nicht selbstverständlich – frei von Hormonen und Antibiotika ist, findet reißenden Absatz. Zur Erhöhung der Profitabilität wurde jetzt ein Vizepräsident für Marketing eingestellt. Da mit der Verarbeitung von Nahrungsmitteln mehr als mit deren – auch witterungsbedingt unsicherem – Anbau verdient wird, soll One Earth Farms zu einem Markennamen werden.

Gold und Cash

Für weitere Investitionen ist Sprott Resource gut gerüstet. Das Unternehmen hat 37,6 Mio. CAD Cash auf dem Konto und besitzt Goldbarren im Wert von 118,1 Mio. CAD (jeweils per 30.12.2011) – ein Schatz, den die Firma im Bedarfsfall zu Geld machen kann.

Fazit

Die kanadische Beteiligungsgesellschaft Sprott Resource bietet dem Rohstoffinvestor eine sinnvolle Möglichkeit zur Diversifizierung. Die Aktie ist beim aktuellen Kurs von 4 CAD krass unterbewertet. Beteiligungen im Wert von 600 Mio. CAD steht eine Börsenkapitalisierung von 450 Mio. CAD gegenüber.

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).

Anzeige

Smart Investor Sonderausgabe "Gutes Geld"

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

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

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



Jetzt bestellen!

← +49 (89) 2000 339-0
 ← = +49 (89) 2000 339-38
 ← Info@smartinvestor.de
 ← ← Info@smartinvestor.de

mww.smartinvestor.de/sa



"Saatgut ist in der Landwirtschaft unverzichtbar"



Smart Investor sprach mit Dr. Hagen Duenbostel, Finanzvorstand der KWS Saat, über die neue Saatsaison, die Besonderheiten des Zuckermarktes und das weitere Wachstumspotenzial.

Smart Investor: Dr. Duenbostel, wie sieht Ihre Erwartung an die diesjährige Saatsaison aus?

Duenbostel: Wie bereits in unserem Halbjahresbericht angekündigt, erwarten wir auch im laufenden Geschäftsjahr ein deutliches Wachstum. Aktuell gehen wir von einem Umsatzvolumen von 940 Mio. EUR aus und damit einem Zuwachs von knapp 10%.

Smart Investor: Erst kürzlich haben Sie Ihre Ziele für das laufende Geschäftsjahr angehoben. Was macht Sie da so zuversichtlich? Duenbostel: Unser operatives Geschäft ist in drei Produktsegmente unterteilt. Das kleinste Segment Getreide wird in diesem Jahr sowohl im Umsatz als auch im Ertrag Höchstwerte erzielen. Ein Großteil des Getreidegeschäfts ist bereits mit der Herbstaussaat gelaufen. Auch für die Frühjahrsaussaat sind wir in der Tat optimistisch. Im Segment Zuckerrüben werden wir an das hohe Umsatzniveau des Vorjahres anknüpfen können, beim Mais rechnen wir sogar mit einem Wachstum von knapp 15%. Diese Erwartung beruht einerseits auf der sehr guten Performance unserer Sorten sowie andererseits auf positiven Währungseffekten.

Smart Investor: Sie haben es vor allem beim Zucker mit einem streng regulierten Markt zu tun. Wie gehen Sie dabei mit den von der Politik gesetzten Rahmenbedingungen um?

Duenbostel: Die Europäische Zuckermarktordnung reguliert unser Marktpotenzial seit vielen Jahren. Früher diente sie dem Schutz des europäischen Zuckermarktes, heute schränkt sie diesen eher ein. Die stetig steigende Verarbeitung von Zuckerrohr zu Ethanol bei einem gleichzeitig steigenden Zuckerkonsum hat zu einem signifikanten Anstieg der Weltmarktpreise für Zucker geführt. Trotz der aktuellen Überschussproduktion aufgrund guter Ernten ist jedoch nicht mit einem Preisverfall des Zuckers zu rechnen. Einer Liberalisierung des europäischen Zuckermarktes sehen wir also gelassen entgegen.



Dr. Hagen Duenbostel

Smart Investor: Was spräche aus Ihrer Sicht überhaupt gegen eine Liberalisierung der Agrarmärkte?

KWS SAAT

Die Geschichte der KWS Saat reicht bis ins Jahr 1856 zurück. Damals wurde die Gesellschaft in Kleinwanzleben bei Magdeburg als Hersteller von Saatgut für Zuckerrüben gegründet. 2006 feierte die Gruppe ihr 150-jähriges Bestehen. Mit Niederlassungen in 70 Ländern und auf vier Kontinenten ist der Konzern heute sehr international auf-



gestellt. Lediglich ein Viertel der Erlöse entfiel zuletzt noch auf den deutschen Heimatmarkt. Neben Saatgut für Zuckerrüben bietet KWS auch Saatgut für Mais, Kartoffeln und Getreide an. Vor allem Mais wird neben den Zuckerrüben zunehmend als Rohstoff bei der alternativen Energieerzeugung (Biomasse, Biogas) eingesetzt. Auch Genmais und neue, gegen bestimmte Schädlinge resistente Zuckerrüben- und Getreidesorten gehören zum Sortiment.

Mit Vorlage des Halbjahresberichts hob der KWS-Vorstand unlängst seine Prognose für das aktuelle Geschäftsjahr 2011/12 an. Die gute Nachfrage lasse nunmehr einen Umsatz von 940 Mio. EUR (alt: 910 Mio.) erwarten. Gleichzeitig solle die operative Marge einen Wert von knapp 12% erreichen. Zum Vergleich: Im Geschäftsjahr 2010/11 brachte es KWS auf Erlöse von 855 Mio. EUR bei einer EBIT-Marge von 13,6%. Traditionell erwirtschaftet der Konzern in der zweiten Jahreshälfte – mit Beginn der Aussaat im Frühjahr – den Hauptteil seiner Umsätze. Im Gegenzug fallen in den ersten beiden Quartalen regelmäßig Verluste an. Diese konnten zuletzt jedoch um rund 8 Mio. EUR auf 31,2 Mio. EUR reduziert werden.

Marcus Wessel





Duenbostel: Eine generelle Liberalisierung der Agrarmärkte ist vielleicht wünschenswert, jedoch unrealistisch, denn die Agrarpolitik wird regelmäßig von anderen politischen Zielsetzungen überlagert. Beispielsweise versuchen viele Staaten beim Thema Lebensmittelversorgung möglichst autark zu bleiben, was mit einer freien Entfaltung der Märkte nicht in Einklang zu bringen ist.

Smart Investor: Welche Wachstumsimpulse erwarten Sie für Ihr Geschäft in den nächsten Jahren und inwieweit spielt die Energiewende hier eine Rolle?

Duenbostel: In den kommenden Jahren wollen wir sowohl in den Regionen als auch in den Produkten Wachstum erzielen. Kurzfristig in Osteuropa, Argentinien und China und auf der Produktseite vor allem bei Mais und Sonnenblumen. Darüber hinaus befassen wir uns in einer Kooperation mit unserem französischen Partner Vilmorin mit der Entwicklung von biotechnologischen Eigenschaften. Die Energiegewinnung aus Pflanzen hat für unsere Kunden, also den Landwirt, einen neuen Absatzmarkt neben der Futter- und Lebensmittelproduktion geschaffen. Dieses Geschäftsmodell der bioenergieproduzierenden Landwirte unterstützen wir seit der ersten Stunde. Wir haben uns auf diesem Gebiet eine anerkannte Expertise erarbeitet.

Smart Investor: Wo liegen im Umkehrschluss die größten Risikofaktoren, die Ihre weitere Planung gefährden könnten?

Duenbostel: Die größte Herausforderung und damit auch das größte Risiko eines Pflanzenzüchters ist die Erhaltung seiner Innovationskraft. Wir wenden daher bis zu 15% unseres Umsatzes für die Produktentwicklung auf. Den konjunkturellen Schwankungen sind wir zwar ebenfalls ausgesetzt, doch treffen sie uns nicht in der Ausprägung, wie dies beispielsweise in der Konsumgüterindustrie der Fall ist. Saatgut ist als wichtigstes Produktionsmittel in der Landwirtschaft nun einmal unverzichtbar.

Smart Investor: Ein heikles Thema ist die grüne Gentechnik. Stoßen Sie hier weiterhin auf Vorbehalte oder ist Deutschland mit seiner kritischen Haltung auf diesem Gebiet ein Sonderfall? Duenbostel: Die Vorbehalte gegenüber der Biotechnologie in der Pflanzenzüchtung sind in Deutschland besonders stark. Sie finden sie heute aber in der gesamten Europäischen Union. Es wird noch einige Jahre in Anspruch nehmen, bis die Menschen auch die Chancen dieser Technologie wahrnehmen. Bis dahin beschränken wir uns bei dem Vertrieb gentechnisch veränderter Produkte auf Nord- und Südamerika.

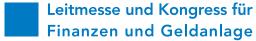
Smart Investor: Würden Sie nicht gut zu einer Monsanto oder Syngenta passen?

Duenbostel: Monsanto und Syngenta würden diese Frage mit Sicherheit positiv beantworten. KWS blickt jedoch auf eine über 150-jährige Unabhängigkeit und auf eine sehr erfolgreiche Strategie des organischen Wachstums zurück. Für Spekulationen gibt es also keinen Raum.

Smart Investor: Herr Dr. Hagen Duenbostel, wir bedanken uns vielmals für das Gespräch. ■

Interview: Marcus Wessel





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



- Live Trading
- **Rohstoffe**
- Anlegerkongress
- **Edelmetalle**





27. – 29. APRIL 2012

MEDIENPARTNER













Research - Aktien / TURNAROUND

Holz ist als Werkstoff nicht nur vielseitig einsetzbar, es ist zugleich die Geschäftsgrundlage des Weyerhaeuser-Konzerns. Nachdem dieser lange Zeit unter der Krise am US-Häusermarkt litt, stehen die Zeichen für den US-Konzern Weyerhaeuser inzwischen auf Besserung.

Breit aufgestellt

Das Prinzip der Nachhaltigkeit, das heutzutage aus dem Wortschatz kaum eines Unternehmens mehr wegzudenken ist, hat in der Forstwirtschaft eine lange Tradition. Bereits in den dreißiger Jahren des vorigen Jahrhunderts begann der amerikanische Weyerhaeuser-Konzern damit, Wälder nicht bloß abzuholzen, sondern diese in einem nächsten Schritt auch wieder aufzuforsten. Daran hat sich bis heute nichts geändert – allein das Unternehmen ist längst ein anderes. Größer, diversifiziert und global operierend. Weyerhaeuser bietet dabei so ziemlich alles um den natürlichen Rohstoff Holz an. Neben Bau- und Rundhölzern, Holz für die Möbelindustrie und Zellstoff stellt der Konzern auch Papier und Verpackungen her. Hinzu kommt die Immobiliensparte. Diese umfasst den Verkauf von Ein- und Mehrfamilienhäusern sowie von Bauland. Hervorzuheben ist Weyerhaeusers Ausrichtung auf den japanischen Markt. Auf das Land entfallen 80% der Exporte. Gleichzeitig nimmt das Geschäft mit China weiter zu.

Positive Überraschung

Trotz der Bedeutung des Asiengeschäfts kann sich Weyerhaeuser von der Entwicklung des US-Marktes natürlich nicht abkoppeln. Dabei traf die Immobilienkrise den Konzern gleich doppelt. Zum einen ging die Nachfrage nach Bauhölzern zurück, zum anderen kam der Verkauf eigener Häuser praktisch zum Erliegen. Mittlerweile hellt sich die Lage aber auf. So schnitt der Konzern im vierten Quartal besser als allgemein erwartet

WEYERHAEUSER			
Branche Holz/Gru	JNDSTOFFE		
WKN	854 357	AKTIENZAHL (MIO.)	536,40
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 23.03.12 (EUR)	16,20
MITARBEITER	12.800	MCAP (MRD. EUR)	8,69
	2011	2012E	2013E
UMSATZ (IN MRD. EUR)	4,7	5,1	5,5
% ggü. Vj.	+4,2%	+8,5%	+7,8%
EPS (EUR)	0,25	0,31	0,55
% ggü. Vj.	-75,0%	+24,0%	+77,4%
KUV	1,85	1,70	1,58
KGV	64,8	52,3	29,5



ab. Die Immobiliensparte steigerte ihr Ergebnis sowohl gegenüber dem Vorquartal als auch im Vergleich zum Vorjahr. Ebenfalls stark präsentierte sich das Forst- und Zellstoffgeschäft. Die Verbesserungen sind hierbei trotz des schwierigen wirtschaftlichen Umfelds erreicht worden. Denn obwohl die Zahl der Baubeginne in den USA 2011 erneut zurückging – womit Weyerhaeuser selbst nicht gerechnet hatte –, legte das operative Ergebnis um rund 30% auf 594 Mio. USD zu. Der Konzern verordnete sich ein hartes Sparprogramm. Mitarbeiter wurden entlassen, Standorte dicht gemacht, Flächen verkauft.

Wette auf US-Häusermarkt

In das erste Quartal ist das Unternehmen gut gestartet. Die Hausverkäufe, welche aber erst zum Jahresende in die Bilanz einfließen werden, lagen zuletzt über Vorjahr. Auch bei den Rundhölzern ist dank eines verbesserten Produktmixes eine Margenverbesserung zu erwarten. Der Verlust in der Bauholzsparte sollte sich auf dem Niveau des vierten Quartals bewegen. Allein das Papier- und Zellstoffgeschäft dürfte aufgrund niedrigerer Verkaufspreise und Instandhaltungskosten ein schwächeres Ergebnis erzielen. Für das Gesamtjahr geht das Weyerhaeuser-Management indes nur von einer leichten Erholung auf dem US-Häusermarkt aus. Man möchte keine falschen Hoffnungen wecken. Mit seinem Sortiment insbesondere an höherwertigen Bauhölzern würde sich jede Trendwende jedoch unmittelbar in den Ergebnissen niederschlagen. Auch besitzt der Konzern die notwendigen Kapazitäten, um schnell auf eine höhere Nachfrage reagieren zu können.

Fazit

Das Schicksal der Weyerhaeuser-Aktie scheint untrennbar mit dem US-Immobilienmarkt verbunden. Hier lassen die jüngsten Daten aber ein Ende der Talfahrt erkennen – zumindest könnten Optimisten die Zahlen so interpretieren. Mit diesem Hebel auf eine sich erholende US-Konjunktur besitzt der Titel Optionsscheinqualitäten. Es ist eine nicht unriskante Wette, die mit einer Dividendenrendite von knapp 3% versüßt wird.

Marcus Wessel



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

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

ABONNEMENT



bitte senden Sie mir den **Smart Investor** ab der kommenden Ausgabe für ein Jahr (12 Ausgaben) zum Preis von 64,- EUR* zu. Das Abonnement verlängert sich um jeweils ein Jahr, wenn es nicht bis sechs Wochen vor Ablauf gekündigt wird.

KOSTENLOSES KENNENLERN-ANGEBOT



ich möchte den **Smart Investor** gerne testen und nehme Ihr kostenloses Kennenlern-Abonnement an. Bitte senden Sie mir die kommenden zwei Ausgaben an die unten stehende Adresse zu. Überzeugt mich die Qualität des Magazins, beziehe ich den Smart Investor anschließend zum Preis von 64,- EUR* pro Jahr (12 Ausgaben). Andernfalls kündige ich mein Kennenlern-Abonnement bis zwei Wochen nach Erhalt der zweiten Ausgabe, und mir entstehen keine weiteren Verpflichtungen.

*) 64,- EUR bei Lieferung innerhalb Deutschland, 84,- EUR (Luftpost) außerhalb Deutschlands

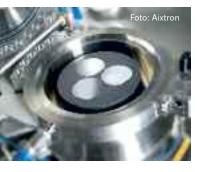
Name, Vorname:			
Postfach/Straße:	PLZ, Ort:		
Telefon:	Fax:	E-Mail-Adresse:	
Ort und Datum:	Unterschrift:		

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





Foto: Herbalife



Bilanzsaison bestimmt die Schlagzeilen

EADS: Airbus überrascht positiv

Zum Abschied machte der scheidende EADS-Chef Louis Gallois seinen Aktionären ein besonderes Geschenk. Der Turnaround bei der wichtigsten Tochter Airbus schreitet demnach planmäßig voran. Die Sparte steigerte im letzten Geschäftsjahr ihren operativen Gewinn um rund 90% auf 584 Mio. EUR. Für den Gesamtkonzern ergab sich indes ein EBIT von 1,8 Mrd. EUR (+76%, ohne Einmaleffekte), und das bei einem Überschuss von knapp 1 Mrd. EUR. Die zuletzt kräftig gestiegenen Flugzeugverkäufe sowie höhere Preise bewirkten eine deutliche Zunahme der Ertragsdynamik. Diese dürfte auch in diesem Jahr weiter anhalten. Bislang geht die Planung bei Airbus von einem Plus von 7% bei den Flugzeugauslieferungen aus. Dies vorausgesetzt sollte der operative Gewinn auf 2,5 Mrd. EUR im Gesamtkonzern anwachsen. Nachdem 2011 vor allem die spritsparende Version des A320 mit dem Beinamen "neo" mit über 1.400 bestellten Fliegern für einen regelrechten Auftragsboom sorgte, erwartet der Vorstand für dieses Jahr eine Normalisierung der Orderlage und 600 bis 650 Neubestellungen. Gleichwohl bleiben Airbus so manche Probleme erhalten. Gerade den bereits mehrfach verschobenen Zeitplan für den Großraumflieger A350 bezeichnete der Vorstand unlängst als "sehr anspruchsvoll". Bislang erwartet Airbus den Start der Auslieferungen Anfang/Mitte 2014.

SI-Kommentar: Die Börse gesteht EADS derzeit ein KGV von 17 zu. Das wäre ausreichend, wenn es dem Konzern nicht gelänge, seine Ziele erneut zu übertreffen. Genau damit rechnen wir jedoch. (MW)

Herbalife: Fette Gewinne

Der Trend zu einer vermeintlich gesünderen Ernährung, zu Diäten und Nahrungsergänzungsmitteln scheint ungebrochen. Das belegen auch die jüngsten Ergebnisse des US-Gesundheitskonzerns Herbalife. Neben klassischen Abnehmprodukten verkauft dieser auch Sportlernahrung, Energydrinks und andere Fitnessprodukte. Damit verdiente der Weight-Watchers-Konkurrent im vergangenen Jahr 412 Mio. USD, ein Plus von 38% im Vergleich zu 2010. Die Erlöse nahmen gleichzeitig um 26% auf rund 3,5 Mrd. USD zu. Dabei kam das Wachstum aus allen Regionen. Besonders dynamisch entwickelten sich jedoch die Absatzmärkte in Asien (+31% im letzten Quartal) und Lateinamerika

(+28%). Optimistisch äußerte sich der Vorstand zudem mit Blick auf das laufende Jahr. So erwartet die Gesellschaft ein weiteres Umsatzwachstum zwischen 9 und 11%. Das Ergebnis je Aktie solle hierbei von 3,30 USD auf 3,40 bis 3,60 USD ansteigen. Letzteres scheint indes eine recht konservative Annahme. Neben einem insgesamt wachsenden Markt lässt sich Herbalifes flexible Organisationsstruktur als ein Erfolgsbaustein identifizieren. Das Unternehmen setzt auf einen recht risikoarmen Provisionsvertrieb und eine direkte, persönliche Ansprache des Verbrauchers.

SI-Kommentar: In dem zuletzt vollzogenen Ausbruch auf ein neues Allzeithoch zeigt sich das Vertrauen, das dem Unternehmen auch an der Börse entgegen gebracht wird. Mit einem durchaus angemessenen KGV von 19 bleibt der Titel haltenswert.

Aixtron: Hofft auf zweites Halbjahr

Hinter dem Geschäft des LED-Maschinenbauers Aixtron stehen für die nähere Zukunft weiterhin große Fragezeichen. Auch das vierte Quartal brachte nicht die ersehnte Wende bei den Auftragseingängen. Diese brachen erneut um erschreckende 86% auf 29 Mio. EUR ein. Operativ schrieben die Aachener im Schlussquartal sogar rote Zahlen. Hinzu kamen Wertberichtigungen von rund 40 Mio. EUR auf unfertige Waren. Vorstandschef Paul Hyland machte indes keine Hoffnungen, dass sich die Situation kurzfristig bessern könnte. Aixtrons Kunden, darunter viele asiatische LED-Hersteller, leiden seit dem vergangenen Sommer unter stark fallenden Preisen für LEDs sowie Überkapazitäten in der Produktion. Der Preisdruck dürfte sich voraussichtlich auch 2012 fortsetzen. Hyland wollte daher keinen konkreten Ausblick auf das neue Geschäftsjahr geben. Eine Erholung des Marktes könne frühestens im Verlauf des zweiten Halbjahres einsetzen, so der Aixtron-Chef. Gleichzeitig glaubt der CEO weiterhin fest an den Durchbruch der LED auf dem milliardenschweren Beleuchtungsmarkt. Die sinkenden Preise würden diese Entwicklung letztlich sogar beschleunigen. Ein zuletzt gemeldeter Auftrag aus China nährt zumindest die Hoffnung auf eine Besserung im Jahresverlauf.

SI-Kommentar: Bis sich keine konkreten Anzeichen auf eine Trendwende in den Auftragsbüchern finden lassen, bleibt der Titel mit 1,2 Mrd. EUR ein ziemlich teures Spekulationsobjekt.



3W Power: Übernahmeangebot und Squeeze-out

Es gibt Neuigkeiten von der M&A-Front. Dieses Mal betrifft es unsere Turnaround-Idee 3W Power. Die Holding des als AEG Power Solutions firmierenden Anbieters von Lösungen und Komponenten zur Stromversorgung soll von der Beteiligungsgesellschaft Nordic Capital und dessen Fonds übernommen werden. Mit einigen Kernaktionären habe man bereits eine Einigung erzielen und sich ca. 65% der Stimmrechte an 3W Power sichern können. Zu den bisherigen Anteilseignern gehörten so prominente Namen wie Ex-Arcandor-Chef Thomas Middelhoff und Unternehmensberater Roland Berger, die beide im Verwaltungsrat der Gesellschaft saßen. Auch AWD-Gründer Carsten Maschmeyer war zuletzt 3W-Power-Aktionär. Der Unternehmer hatte sich erst zu Jahresbeginn dort eingekauft und damit ein nahezu perfektes Timing bewiesen. Nordic Capital bietet im Zuge seines öffentlichen Übernahmeangebots 4,35 EUR in bar je 3W-Papier. Das entspricht einem Aufschlag von gut 37% auf den letzten Kurs vor Bekanntwerden der Nachricht. Voraussichtlich im Verlauf des zweiten Quartals könnte die Transaktion vollzogen werden. Bedingung hierfür ist eine Annahmequote von mindestens 95%. Mittelfristig will Nordic auch die restlichen Anteile erwerben und 3W Power nach einem Squeeze-out von der Börse nehmen. Mehr zum Thema Squeeze-out auch in den Beiträgen auf S. 72 und 75.

SI-Kommentar: Für Nordic bot sich nach dem Kursrückgang der letzten Monate eine überaus günstige Gelegenheit. Eine Nachbesserung des Angebots scheint indes nicht ausgeschlossen. (MW)

Hewlett-Packard: Neuer CEO, alte Probleme

Es war ein recht verhaltener Auftakt in ein neues Jahr. Mit seinen Ergebnissen zum ersten Quartal löste der weltgrößte PC-Hersteller Hewlett-Packard wahrlich keine Begeisterung aus. HPs Sorgenkind bleibt weiterhin die schwächelnde Hardware-Sparte, deren Geschäft erneut zurückging. Sogar in den Schwellenländern wie Brasilien und Indien büßte der Konzern Umsatz und Marktanteile ein. In Summe gingen die Erlöse im Jahresvergleich um 7% auf 30 Mrd. USD zurück. Beim Gewinn kam es zu einem Einbruch um fast die Hälfte auf 1,5 Mrd. USD. Während die Konkurrenz Erfolge mit Tablet-PCs und Notebooks feiert, sieht es bei >>

Anzeige



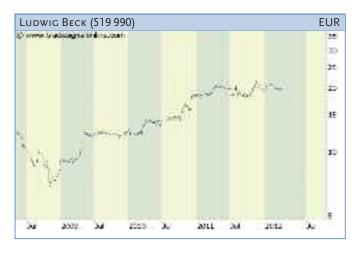


den Kaliforniern auf diesem Gebiet eher düster aus. Für einen Lichtblick sorgte allein das Software- und Servicegeschäft und damit genau jene Sparte, die der gechasste Ex-CEO Leo Apotheker mit dem Geld aus dem Verkauf des PC-Geschäfts massiv ausbauen wollte. Seine Nachfolgerin Meg Whitman hatte den umstrittenen Radikalumbau jedoch wieder gestoppt und erklärt, an der wenig profitablen Hardware-Sparte festhalten zu wollen.

SI-Kommentar: Als Anleger sollte man sich in Geduld üben, schließlich werden sich HPs Probleme nicht über Nacht lösen lassen. Auch ein nochmaliger Strategieschwenk sollte nicht überraschen. (MW)

Ludwig Beck: Weiterhin erfolgreich

Das Management des Münchener Modehauses Ludwig Beck zeigte sich auf der diesjährigen Bilanzpressekonferenz mit dem Verlauf des Geschäftsjahres 2011 sehr zufrieden. Zwar ging der Umsatz um 4,7% auf 103,3 Mio. EUR zurück, unter Berücksichtigung der Filialbereinigungen legte der Umsatz allerdings um 1,7% zu. Und so stieg auch das Ergebnis vor Steuern (EBT) mit 11,3 Mio. EUR um 13,9% gegenüber dem Vorjahr an. Als Ertragsperle des Konzerns ist das "Kaufhaus der Sinne" am Marienplatz zu sehen, welches gegenüber dem Vorjahr sogar ein Umsatzplus von 2,3% erzielen konnte. Der Anteil der Gesellschaft an dieser Immobilie wurde im Laufe des Jahres 2011 von 51,1% auf 67,7% erhöht. Zwar geht das Management von einem eher gedämpften Konjunkturund Konsumklima für 2012 aus. Aufgrund der einzigartigen Stellung der Marke Ludwig Beck im Münchner Raum erwartet man aber dennoch ein Umsatzwachstum zwischen 2 und 3% sowie ein Ergebnis vor Steuern zwischen 10 und 12 Mio. EUR.



SI-Kommentar: Bezogen auf den Gewinn je Aktie von 2,36 EUR (2011) beläuft sich das momentane KGV auf knapp über 8. Damit ist diese Konsumaktie objektiv betrachtet nicht teuer. Dennoch würden wir vor dem Hintergrund unseres negativen Wirtschaftsausblicks Käufe erst mal zurückstellen.

Merkur Bank:

Das Münchener Kreditinstitut konnte im Jahr 2011 in vielerlei Hinsicht Rekordmarken aufstellen. So wurde das Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit um 33,3% von 4,6 Mio. auf 6,1 Mio. EUR gesteigert. Nach einem Ergebnis je Aktie von 0,22 EUR 2009 und 0,35 EUR 2010 konnten 2011 nun satte 0,55 EUR erwirtschaftet werden, was einer Zunahme von 150% in zwei Jahren entspricht. Diese Zunahme der Ergebniskennzahlen war jedoch durch einen markanten Rückgang bei der Risikovorsorge verursacht. Die diesbezüglichen Aufwendungen wurden von 7,9 auf 5,2 Mio. EUR gesenkt (-33%). Dies ist auf die gut laufende hiesige Konjunktur sowie den boomenden Immobilienmarkt im Großraum München zurückzuführen, von dem die Bank mit ihrem Geschäftsbereich Bauträgerzwischenfinanzierung stark profitiert.

SI-Kommentar: Die Aktie konnte seit Dezember um rund ein Drittel zulegen und ist nun in etwa mit einem KGV von 9 bewertet. Sollte - wie von uns erwartet - die Konjunktur einbrechen, würde jedoch über eine dann wieder stark steigende Risikovorsorge der Gewinn erheblich leiden. (RF)



Data Modul: Solide und erfolgreich

Die Münchener Data Modul AG, europäischer Marktführer im Bereich Displaytechnik, bewies auch im Jahr 2011, dass sich Erfolg und Solidität nicht ausschließen müssen: Während die Eigenkapitalquote um weitere 4,9 Prozentpunkte auf komfortable 55,6% zulegte, kann sich auch das Ergebnis mehr sehen lassen: Das EBIT wurde um 53,0% auf 10,1 Mio. EUR gesteigert, das Ergebnis je Aktie verdoppelte sich sogar fast auf 2,16 EUR. Daran sollen auch die Aktionäre mit einer um 50% auf 0,60 EUR erhöhten Dividende partizipieren. Im Rahmen der erfolgreichen Innovationsstrategie will man sich auch künftig auf die margenstarken Produkte konzentrieren und die Internationalisierung weiter vorantreiben. Zwar zeigte sich im letzten Quartal des Geschäftsjahres eine Delle im Auftragseingang, die aber bereits im 1. Quartal 2012 wieder ausgebügelt wurde. Aufgrund des schwächeren Marktumfelds plant Vorstandschef Hecktor zwar konservativ, bleibt aber für die Zukunft von Data Modul positiv gestimmt.

SI-Kommentar: Ein solides Unternehmen mit zukunftsträchtigem Geschäftsmodell, das auch nach dem jüngsten Kursschub in den Bereich über 15 EUR mit einem KGV im einstelligen Bereich preiswert ist.

MBB Industries: Übernahme vor Wachstumssprung

Am Rande einer Roadshow in München trafen wir MBB-Vorstand Dr. Christof Nesemeier. Im Gepäck hatte der Firmenchef ausnahmslos gute Nachrichten. So hielt die erfreuliche Auftragslage in den Beteiligungsunternehmen bis zuletzt an. Auch der ansonsten eher ruhige Januar bescherte MBB starke Um-



sätze. Wie uns Nesemeier berichtete, befindet sich das einstige Sorgenkind Delignit nach harten Einschnitten auf Turnaround-Kurs. Ebenfalls rund sollen die anderen Beteiligungen - darunter der Papierhersteller Hanke - laufen. Das vergangene Geschäftsjahr schloss MBB derweil mit einem Umsatz von 113 Mio. EUR und einem Überschuss von 3,3 Mio. (Vj.: -6,6 Mio.) ab. Ein echter Paukenschlag gelang dem MBB-Management wenig später mit der größten Übernahme der Unternehmensgeschichte. Die Beteiligungsexperten vereinbarten den Kauf der Claas Fertigungstechnik (Jahresumsatz: ca. 100 Mio. EUR). Der Anlagenbauer fertigt hauptsächlich Schweiß- und Montageanlagen für die Automobilindustrie. Auf Basis der aktuellen Bestellungen sei für dieses Jahr und darüber hinaus weiteres Wachstum zu erwarten, so MBB. Wie wir hören, erzielte Claas 2011 eine EBIT-Marge von ca. 5%. Diese dürfte im laufenden Jahr sogar noch etwas ansteigen und damit unmittelbar den MBB-Gewinn und das Ergebnis je Aktie positiv beeinflussen.

SI-Kommentar: Das Papier von MBB zählt zu den soliden Adressen im Beteiligungsbereich. Der Wert verbindet eine hohe Substanz mit der Fantasie auf eine stetige Verbesserung der Gewinnsituation. *(MW)* ■



NACHRICHTEN AUS DEN IMMOBILIENGESELLSCHAFTEN

KWG Kommunale Wohnen: Rekordjahr und Übernahme

Der Hamburger KWG Kommunale Wohnen berichtete Anfang März über Rekordwerte bei Umsatz und Ergebnis. Dank einer Reduzierung der Leerstandsquote und steigenden Quadratmeterpreisen in der Neuvermietung kletterten die Umsatzerlöse von 19,8 Mio. im Vorjahr auf nunmehr 21,5 Mio. EUR. Vor Steuern verdiente der Spezialist für Wohnimmobilien 11,4 Mio. EUR und damit knapp 7% mehr als 2010. Auch der Net Asset Value legte erneut zu. Wie KWG mitteilte, lag der NAV zum Jahresende bei gut 8 EUR je Aktie (Vj.: 7,23 EUR). Bereits auf Basis des bestehenden Portfolios prognostizierte der Vorstand für 2012 eine weitere Umsatz- und Ergebnisverbesserung. Mit dem Einstieg bei der Barmer Wohnungsbau AG, der bislang größten Akquisition in der KWG-Geschichte, sicherte man sich den Zugriff auf ein Portfolio aus knapp 1.400 Wohnungen im Wuppertaler Stadtgebiet. Finanziert werden soll der Zukauf zum Teil über die Ausgabe von bis zu 3,5 Mio. neuen Aktien. Der Vorstand erwartet aus der Transaktion bereits für das laufende Jahr einen positiven Effekt auf die "Funds from Operations" und den NAV.

SI-Kommentar: Die geringe Volatiliät der KWG-Aktie macht diese vor dem Hintergrund einer erprobten, weniger risikoreichen Ausrichtung auf den Wohnungsmarkt zu einem Investment für konservative Anleger. (MW)

Neben der Spur

Auch wenn wir das erste Quartal voraussichtlich mit einem leichten Zugewinn abschließen werden, so können wir mit der Entwicklung der letzten Wochen kaum zufrieden sein. Der DAX eilt uns davon.



Dem Zwischensprint aus dem Vormonat ist längst Ernüchterung gewichen. Obwohl die Märkte abermals zulegen konnten, gab unser Depot um 3,5% nach. Dabei hat sich diese gegensätzliche und für uns äußerst unbefriedigende Entwicklung eigentlich schon seit Jahresbeginn angekündigt. Denn auch damals kamen wir deutlich schlechter als der DAX und andere Indizes aus den Startlöchern. Das inzwischen auf zehn Positionen geschrumpfte Depot litt sowohl unter einer Underperformance der verbliebenen Einzelwerte - ausgenommen ist hiervon allein die EquityStory-Aktie – als auch unter unserem zuletzt vollzogenen Strategiewechsel. Vor dem Hintergrund unserer negativen Markteinschätzung (siehe auch "Das große Bild") nahmen wir eine Absicherung vor, die uns bislang nicht nur Geld, sondern auch rund einen Prozentpunkt an Performance kostete. Es zeigt sich wieder einmal, dass eine Versicherung nie zum Nulltarif zu haben ist.

Gewinne mitnehmen, Verluste begrenzen

Wie im vergangenen Monat bereits angekündigt, haben wir uns zuletzt im großen Umfang von zum Teil langjährigen Musterdepottiteln getrennt. Rückblickend geschah dies sicherlich etwas zu früh, doch ist es ohnehin nahezu unmöglich, immer den optimalen Ausstiegszeitpunkt zu finden. Die Verkäufe, welche überwiegend mit unserem skeptischen Gesamtmarktausblick und weniger mit enttäuschenden Geschäftszahlen oder Perspektiven erklärt werden können, ließen sich dabei in zwei Kategorien unterteilen: Auf der einen Seite handelte es sich wie im Falle Banpu, Eurofin, unseres Nasdag-Calls und der Fastenal-Aktie um schlichte Gewinnmitnahmen, auf der anderen Seite ging es uns um Verlustbegrenzung (Orad, QSC (IK)). Als Teil dieser nunmehr defensiven Strategie nahmen wir einen Put auf den DAX neu ins Depot. Dieser sollte als Absicherung verstanden und keineswegs isoliert betrachtet werden. Auch wenn der Schein das Risiko eines Totalverlusts beinhaltet, so möchten wir ihn nicht für klassische Spekulationszwecke einsetzen. Nach den Verkäufen sitzen wir inzwischen auf einer Kasse von fast 180.000 EUR. Dies ist immerhin der höchste Stand seit fünf Jahren.

Griechenland-Spekulation ohne Happy End

Natürlich war uns stets das Risiko unserer Griechenland-Spekulation bewusst. Mit dem erfolgten Zwangsumtausch, dem wir nachdrücklich nicht zugestimmt haben, ist nun aber klar, dass wir in diesem Fall von falschen Annahmen ausgingen. Den von Griechenland begangenen Rechtsbruch, der von den anderen EU-Staaten stillschweigend akzeptiert wurde, hatten wir so nicht für möglich gehalten. Zudem überschätzten wir die Angst

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)	STICHTAG: 23.03.2012 (DAX: 6.995 PUNKTE)
Performance: +4,8% seit Jahresanfang (DAX: +18,6%); -3,5% gg. Vormonat (DAX: +2,1%)	; +184,0% seit Depotstart (DAX: +173,5%)

, , ,			- , .	, , .	,			, , ,	- ,			, , , , , ,
Unternehmen [Land]	WKN	Branche	SIP	* C/R*	Sтüск	Kauf-	Kauf zu	Kurs	Wert	ДЕРОТ-	Perform	ANCE
						Dатим		AKT.	AKT.	Anteil	Vormonat	SEIT KAUF
Aurelius [D]	A0J K2A	Sanierer	D	8/8	500	19.05.10	15,90	31,63	15.815	5,6%	-8,0%	+98,9%
EQUITYSTORY [D]	549 416	Investor Relations	D	6/6	400	06.10.08	21,30	24,75	9.900	3,5%	+8,8%	+16,2%
INTEL [USA] IK	855 681	HALBLEITER	В	8/6	1.000	21.12.11	18,19	20,98	20.980	7,4%	+0,4%	+15,3%
Baywa [D] IK	519 406	Agrar/Bau	D	6/6	400	17.02.10	27,20	28,95	11.580	4,1%	-2,5%	+6,4%
PROCTER & GAMBLE [USA]	852 062	Konsumgüter	В	7/5	300	21.12.11	50,36	50,70	15.210	5,4%	+2,7%	+0,7%
DEUTSCHE EUROSHOP [D]	748 020	Einkaufszentren	D	7/7	350	09.11.10	26,60	26,43	9.251	3,3%	+1,5%	-0,6%
PFIZER [USA]	852 009	Pharma	С	6/4	750	04.01.12	16,82	16,50	12.375	4,4%	+2,6%	-1,9%
Dax-Put (Nov 2012; 6.000)	GS8 4E3		Α	9/9	3.000	08.03.12	3,10	1,83	5.490	1,9%		-41,0%
STRATECO RES. [CAN]	A0C AKR	Uran-Explorer	С	9/8	10.000	08.10.08	0,67	0,35	3.500	1,2%	-18,8%	-47,8%
Sino-Forest [CHN]	899 033	Holzproduzent	Е	7/9	800	09.09.08	11,20	0,50	400	0,1%	+0,0%	-95,5%
*) C/P: gibt Chanco und Piciko i	iowails aufai	inor Skala von a (niodrig) h	ic 0 (hoch) ar	,		AVTIENDES	STAND	104 501	36.8%		

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

^{*)} 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.

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

^{**)} Mischkurs; HZ: Hebel-Zertifikat; OS: Optionsschein

Durchgeführte Käufe und Verkäufe											
Durchgeführte Käufe	WKN	KursSt	ÜCKZAHL	Kaufwert	Dатим						
GRIECHENLANL. (03/12)	A0T 6US	27,78	500	13.890,00	01.03.12						
Dах-Рит	GS8 4E3	3,10	3.000	9.300,00	08.03.12						

Durchgeführte Verkäu	JFE			VERK.WERT	Perf.	Dатим
GRIECHENLANL. (05/12)	830 275	23,00	300	6.900	-55,1 %	01.03.12
SCHALTBAU	717 030	75,40	150	11.310	+14,8 %	08.03.12
FASTENAL	887 891	40,05	500	20.025	+32,1 %	08.03.12
WALT DISNEY	855 686	31,80	400	12.720	+7,4 %	08.03.12
FMC ST.	578 580	51,63	250	12.908	-3,7 %	08.03.12
Nasdaq-Long-HZ	DE7 507	4,74	3.000	14.220	+44,5 %	08.03.12
Banpu	882 131	15,46	1500	23.190	+227,5 %	08.03.12
CISCO CALL	TB7 W1Z	0,00	20.000	0	-100,0 %	08.03.12
FIELMANN	577 220	71,620	250	17.905	+20,2 %	08.03.12
Eurofins	910 251	73,10	300	21.930	+97,6 %	08.03.12
FIRST MAJESTIC SILVER	A0L HKJ	14,60	1.500	21.900	+27,6 %	09.03.12
ORAD	928 634	2,40	3.000	7.200	-9,4 %	09.03.12
GRIECHENLANL.	A0T 6US	22,30	500	11.150	-19,7 %	15.03.12
(03/12) – ÄQUIVALENTE						
QSC	513 700	2,15	4.000	8.588	-18,1 %	16.03.12

der Märkte vor dem inzwischen eingetreten Kreditereignis – damit hat Griechenlands einerseits eine Pleite hingelegt, aufgrund des überwiegend freiwilligen Forderungsverzichtes aber andererseits wiederum nicht, also nicht Fisch, nicht Fleisch, sondern halbschwanger: ein absolutes Novum in der Finanzgeschichte! Nachdem wir bereits mit der Mai-Anleihe ein schmerzhaftes Minus einfuhren, blieb auch unser Tausch in die März-Anleihe ein Verlustgeschäft. In der Folge haben wir uns der Flut der neu eingebuchten Anleihen entledigt und diese in der Transaktionsübersicht zu einem Verkauf zusammengefasst. Für eine detaillierte Auflistung der einzelnen Anleihen sei auf den "Weekly" vom 14. März verwiesen.

BayWa (IK) mit ersten Eckdaten 2011

Verlässlichkeit ist ein Attribut, das man sowohl der BayWa-Aktie als auch dem Geschäft des Großhändlers attestieren kann. Das vergangene Jahr stellt diesbezüglich keine Ausnahme dar. Nach den vorläufigen Zahlen gelang es dem SDAX-Unterneh-

men, seine Erlöse um rund ein Fünftel auf den neuen Rekordwert von 9,6 Mrd. EUR zu verbessern. Beim operativen Ergebnis verzeichnete BayWa einen Zuwachs von knapp 18% auf 151 Mio. EUR. Vor allem das Agrargeschäft entwickelte sich erfreulich. Weitere Daten unter anderem zum Überschuss und Gewinn ie Aktie – werden erst Ende März vorliegen. Wie Vorstandschef Klaus Josef Lutz erklärte, wolle man die Dividende erneut anheben, und zwar von 50 auf 60 Cent. Eine positive Nachricht kam wenige Tage später aus dem fernen Neuseeland. Die dortige Regulierungsbehörde genehmigte die Übernahme des Obsthändlers T&G. Das neuseeländische Unternehmen setzte 2010 nach Angaben von BayWa 346 Mio. EUR im internationalen Obsthandel um. Zuletzt lagen den Münchenern Angebote über knapp drei Viertel der T&G-Anteile vor. Der Zukauf würde BayWa voraussichtlich knapp 130 Mio. EUR kosten.

Fazit

Wir blicken einer Zeit entgegen, in der die Unsicherheit weiter zunehmen dürfte. Für Europa und speziell Deutschland sehen wir hierbei die größten Risiken. Un-

sere Strategie wird dementsprechend defensiv ausgerichtet bleiben. Konkret denken wir über eine kleine Aufstockung unseres DAX-Puts nach (zu Absicherungsstrategien mit Derivaten s. auch S. 32). Bei Neuaufnahmen werden wir uns in Richtung Abfindungswerte und Sondersituationen orientieren. Auch sichere Anleihen können eine Alternative sein, wenn es darum geht, unsere Liquidität für einen gewissen Zeitraum zu "parken". Statt Vermögensaufbau sollte die Vermögenssicherung in den nächsten Monaten unser Handeln im Musterdepot bestimmen.

Marcus Wessel

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

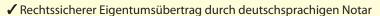
Ein mit IK gekennzeichnetes Wertpapier wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenkonflikt s. auch Impressum auf S. 81).

Anzeige





- Kapitalanlage / -absicherung
- Autarkieprojekt
- Freizeitdomizil
- Altersruhesitz



- $\checkmark \ durch\ canadischen\ Landvermesser\ gepr\"{u}fte\ Grundst\"{u}cksgrenzen\ und\ Beschaffenheit}$
- ✓ Bebauungsmöglichkeit aller angebotenen Grundstücke
- ✓ Unterstützung bei Bank und Behördenangelegenheiten







Garantiert und nachgebessert

"Virtuelle" Anleihen in Form von Aktien in Übernahmesituationen



Das Märchen von der risikolosen Rendite einer Anleihe wird schon länger nicht mehr von allen Anlegern geglaubt. Zu gering sind die Renditen, um gegen die Gefahren aus mehrerlei Richtungen gewappnet zu sein: Inflation könnte in naher Zukunft die laufenden Erträge festverzinslicher Wertpapiere mehr als übersteigen. Mit der politisch geduldeten Insolvenz Griechenlands ist schließlich ein Tabu gebrochen worden. Ähnlich wie bei Restrukturierungen von Anleiheemissionen kriselnder Unternehmen gilt nun auch bei europäischen Staatsanleihen eine Rückzahlung keineswegs mehr als sicher. Die Frage nach Investmentalternativen, die einen Kapitalerhalt garantieren, ist daher aktueller denn je. Die verschiedenen Spielarten, mit denen aus Aktieninvestments eine Anlageform wird, die exakt diese Kriterien erfüllt, wollen wir im Folgenden ausführlich beschreiben.

Die Pflichten eines Großaktionärs

So lästig die Existenz eines Streubesitzes für den Erwerber einer börsennotierten Gesellschaft ist, so chancenreich kann ein Engagement in solchen Übernahmeaktien für die freien Aktionäre sein. Hat ein Erwerber mehr als 30% eines an der Börse gelisteten Unternehmens übernommen, ist er nach §35 WpÜG dazu verpflichtet, ein Übernahmeangebot an alle restlichen Aktionäre zu unterbreiten. Auch die Höhe des zu bietenden Preises ist gesetzlich definiert. Dieser muss mindestens dem Drei-Monats-Durchschnittskurs vor Bekanntgabe der Pläne zur Abgabe eines Angebots entsprechen. Wurden innerhalb des letzten Halbjahres Zukäufe in der betreffenden Aktie über diesem Durchschnittskurs getätigt, muss den freien Aktionären mindestens derselbe Preis geboten werden. Ein Sicherheitsnetz, das jedoch nur temporär besteht. Die wirklich interessante Phase für die Aktie eines übernommenen Unternehmens beginnt daher häufig erst nach einem erfolgreichen Angebot.

Mit Netz und doppeltem Boden

Überschreitet der Käufer die Schwelle von 75% der Anteile am Kapital, eröffnet ihm das deutsche Recht den Abschluss eines Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrages. Als Preis für den vollständigen Zugriff auf sein Übernahmeziel muss er eine Garantiedividende an die verbleibenden Aktionäre zahlen. Zusätzlich muss verkaufswilligen Aktionären eine durch einen Wirtschaftsprüfer zu überprüfende Abfindung angeboten werden, die sich jedoch genau wie bei einem Übernahmeangebot auch am Börsenkurs orientieren muss. Selbstverständlich kann über die Angemessenheit der Höhe trefflich gestritten werden. Doch genau diese Tatsache bietet einen mächtigen Hebel für die Aktionäre. Solange vor einem Gericht in einem Spruchverfahren über die Höhe der Abfindung verhandelt wird, besteht für die übernehmende Partei die Verpflichtung, diese allen Aktionären auf Wunsch im Tausch für ihre Aktien zu bezahlen. Der bereits erwähnte Anleihecharakter einer Gewinnabführungsaktie ist dadurch gegeben - allerdings mit sehr viel günstigeren Konditionen. Zu jedem Zeitpunkt kann sich ein Aktionär über die Abfindung "tilgen" lassen. Solange er davon keinen Gebrauch macht, erhält er über die Garantiedividende einmal jährlich einen fixen Coupon. Im Unterschied zur Anleihe besitzt der Investor jedoch einen Sachwert, nicht nur ein pures Schuldversprechen.

Enteignung als Geschäftsmodell

Ab 95% Kapitalanteil schließlich kann ein Hauptaktionär im sogenannten Squeeze-out die Halter der verbleibenden 5% der Aktien gegen deren Willen aus dem Unternehmen drängen. Der Wert, zu dem dies geschieht, folgt denselben Regeln wie bei einem Übernahmeangebot, ist jedoch zusätzlich durch einen Wirtschaftsprüfer zu bestätigen. Wie beim Gewinnabführungsvertrag wird auch hier nahezu jeder Squeeze-out vor Gericht angefochten und die Höhe der Abfindung überprüft. Seit 2005 haben gesetzliche Änderungen dazu geführt, dass Gerichte häufig Squeeze-outs trotz laufender Anfechtungsverfahren in das Handelsregister eintragen lassen. Damit soll den Unternehmen eine gewisse Planungssicherheit gegeben und erpresserischen

Abfindungswerte						
Актіє	Übernahmestadium	WKN	Kurs*	Abfin-	Garantie-	Garantierte
				DUNG*	DIV.*	Div.rendite
MEDION AG	Gewinnabführungsvertrag (GAV)	660 500	15,60	13,00	0,82	5,3%
DEMAG CRANES AG	Gewinnabführungsvertrag (GAV)	DCA G01	51,55	45,52	3,33	6,5%
TOGNUM AG	Squeeze-Out	A0N 4P4	26,51	са. 26,50		-
Рима AG	mögl. bald GAV	696 960	264,00	**	-	-
LECHWERKE AG	mögl. bald Squeeze-Out	645 800	63,38	**		-

*) in EUR; **) noch nicht absehbar

Inflationsschutz. Das freigewordene Kapital kann theoretisch sofort in den nächsten Squeezeout investiert und somit nach und nach ein Bestand an Nachbesserungsrechten aufgebaut werden.

Anfechtungen Einhalt geboten werden. Obwohl dieses Vorgehen natürlich das Druckpotenzial der abzufindenden Aktionäre stark reduziert hat, entstand dadurch dennoch eine interessante Investmentmöglichkeit: Ist der Squeeze-out erst einmal eingetragen, werden die Aktien gegen eine Barzahlung aus den Depots der Aktionäre gebucht. Was diesen jedoch verbleibt, ist das sogenannte Nachbesserungsrecht. Kommt ein Gericht später zu dem Urteil, die bezahlte Abfindung habe den Wert des Unternehmens zum Zeitpunkt des Squeeze-outs nicht reflektiert, gibt es eine Nachzahlung. Die Tatsache, dass solch eine Entscheidung oft erst Jahre später getroffen wird, lässt sich durch eine Verzinsung der Nachbesserung in Höhe von 5% über dem EZB-Referenzzins verschmerzen. Häufig notieren Aktien leicht über dem festgelegten Abfindungswert, es entsteht also ein geringfügiger Verlust bei der Andienung. Dennoch besticht solch ein Investment durch eine sehr geringe Kapitalbindung und den in das Nachbesserungsrecht gesetzlich eingebauten

Medion AG - Die Chinesen kommen

Bekannt wurde Medion durch die langen Schlangen, die in den 90er Jahren in regelmäßigen Abständen vor den ALDI-Filialen warteten, um sich den neuesten Medion-PC zu sichern. Operativ hat sich das Geschäft des Herstellers von Konsumelektronik in den letzten Jahren positiv entwickelt. In den ersten drei Monaten 2011 ist das Ergebnis mit 9 Mio. EUR bei einem Umsatz von 999 Mio. EUR im Plan, das EBIT mit 12,9 Mio. EUR 7% über dem des Vorjahreszeitraums. Mit der chinesischen Lenovo, einem der weltweit führenden PC-Hersteller, wurde im Juli 2011 ein Zusammenschluss vereinbart. In einem öffentlichen Übernahmegebot wurden 13 EUR je Aktie geboten. Nach dessen Abschluss hielt Lenovo 61% der Anteile an Medion. Da eine Aktionärsvereinbarung mit dem Unternehmensgründer Gerd Brachmann für eine Zurechnung von dessen 18%-Anteil sorgt, konnte bereits im Dezember 2011 ein Gewinnabführungsvertrag abgeschlossen werden. Lenovo bietet eine Abfindung von >>

Anzeige

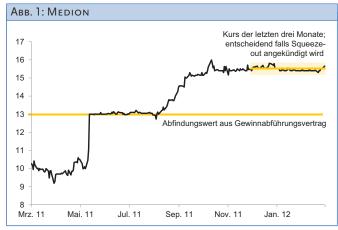
HIK

Hamburger Investment Konferenz







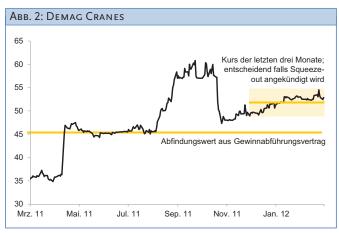


Quelle: Thomson Reuters

13 EUR je Aktie, alternativ wird eine Garantiedividende von brutto 0,82 EUR bezahlt. Zwar notiert die Aktie mit aktuell 15,50 EUR mit einem Aufschlag von 20% auf den Abfindungswert, allein aus der zügigen Umsetzung des Gewinnabführungsvertrages darf man jedoch die Absicht Lenovos herleiten, das Unternehmen möglichst bald von der Börse zu nehmen. Weitere Zukäufe würden in diesem Fall den Kurs mindestens stabil halten. Sollte der Squeeze-out umgesetzt werden, müsste die Abfindung daher allein aufgrund des Drei-Monats-Durchschnittskurses nahe am heutigen Kursniveau liegen. Die Wartezeit bis dahin wird den Aktionären mit einer garantierten Dividendenrendite von 5,3% versüßt.

Demag Cranes AG – Trittbrettfahrer eines Hedgefonds

Durch die Übernahme durch den US-Kranbauer Terex fand bei Demag nun zum dritten Mal innerhalb eines Jahrzehnts ein Eigentümerwechsel statt. Die frühere Mannesmann-Tochter wurde nach Stationen bei Siemens und dem Finanzinvestor KKR 2006 an die Börse gebracht. Dass die Zeit von Demag an der Börse gezählt ist, steht wohl zu vermuten. Im Rahmen eines öffentlichen Übernahmeangebotes zu 45,50 EUR konnte Terex bereits 82% der Anteile erwerben. Der nun beschlossene Gewinnabführungsvertrag legt die Abfindung auf 45,52 EUR fest, die Garantiedividende beträgt brutto 3,33 EUR. Beim aktuellen Kurs von 52,40 EUR kann damit eine Dividendenrendite von 6,4% erzielt werden. Offensichtlich ist dies auch für den US-Hedgefonds Elliot kein schlechtes Geschäft. Die Amerikaner



Quelle: Thomson Reuters

halten trotz oder vielleicht gerade wegen des Gewinnabführungsvertrages ca. 10% der Aktien. Denkbar wäre daher folgendes Szenario: Terex einigt sich mit Elliot auf einen Kauf der Anteile. Durch weitere Zukäufe an der Börse kann Terex einen Squeeze-out einleiten, der Abfindungspreis müsste dann basierend auf den Vorerwerben durch Terex mindestens auf dem gleichen Niveau liegen. Von einem auf Übernahmen spezialisierten Hedgefonds darf man erwarten, dass er sich nicht übervorteilen lässt. Der Streubesitz könnte hier als Trittbrettfahrer zu denselben Konditionen verkaufen.

Tognum AG - Squeeze-out in Kürze

Eine ähnlich bewegte Eigentümergeschichte wie Demag besitzt auch die Tognum AG (früher MTU Friedrichshafen). Der Finanzinvestor EQT brachte die frühere Daimler-Tochter 2007 an die Börse. Nach dem erstaunlichen Rückkauf einer Sperrminorität durch den früheren Besitzer Daimler wurde das Unternehmen schließlich letztes Jahr von der Engine Holding GmbH (einem Konsortium von Rolls-Royce und Daimler) übernommen. Aktuell halten die beiden Unternehmen einen Anteil von 98,98%. Der Free Float hat nur mehr eine Marktkapitalisie-



rung von 35 Mio. EUR. Ein Squeeze-out ist bereits angekündigt, der entsprechende Beschluss wird voraussichtlich auf der Hauptversammlung im Mai gefasst werden. Mehrere Komponenten machen die Teilnahme an diesem Squeeze-out auch für heute noch nicht investierte Investoren interessant: Die Dividende im Mai sollte mindestens auf Vorjahresniveau liegen (0,50 EUR), der für den Squeeze-out maßgebliche Drei-Monats-Durchschnittskurs liegt ca. auf dem aktuellen Kursniveau (26,50 EUR). Das Nachbesserungsrecht ist daher für einen Anleger, der erst heute kauft, gratis. Die Dividende sorgt zusätzlich für 2% Rendite. Ab der voraussichtlichen Umsetzung des Squeezeout im Frühsommer wird das Nachbesserungsrecht zusätzlich verzinst.

Die bessere Anleihe

Übernahmeaktien besitzen häufig durch garantierte Abfindungszahlungen, Garantiedividenden und die Verzinsung der Nachbesserungsrechte ähnliche oder sogar bessere Konditionen als vergleichbare Industrieanleihen - angesichts einer nach unserer Einschätzung wohl zu erwartenden konjunkturellen Abschwächung die bessere Alternative, verglichen mit so mancher Anleihe eines Schuldners mit fraglicher Bonität.

"Kapitalgarantie plus weiteres Kurspotenzial"

Smart Investor im Gespräch mit Tim Schmiel, Geschäftsführer der VM Vermögens Manufaktur, über Investments in Übernahmesituationen, in denen Aktien vergleichbare Risikoprofile wie Anleihen bieten

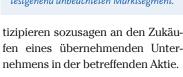
Smart Investor: Herr Schmiel, können Sie uns in kurzen Worten über die Historie der VM VermögensManufaktur erzählen? Schmiel: Primäres Interesse unseres Unternehmens war immer der Kunde und nicht die Orientierung an bestimmten Kapitalmarktprodukten. Mit diesem Ansatz wurde die VM 1986 von mehreren Börsenhändlern in Düsseldorf gegründet. Als wir 2006 zunehmend das Nachfolgethema unter den Partnern diskutierten, haben wir uns bewusst gegen den Verkauf des Unternehmens an einen Käufer entschieden, der lediglich am Unternehmen als Vertriebsplattform interessiert gewesen wäre. Stattdessen haben wir in der Familie August von Finck einen Käufer gefunden, der aktiv unser bestehendes Geschäftsmodell begleitet. Heute bieten wir unseren Kunden mit sieben Partnern die klassische Depotverwaltung an den Standorten Düsseldorf, Dortmund, Stuttgart und München an.

Smart Investor: Was genau ist das Geschäftsmodell, mit dem die VM die Gelder ihrer Kunden verwaltet?

Schmiel: Zunächst einmal bieten wir ausschließlich Primärprodukte an, d.h. Aktien, Festverzinsliches, Cash und Gold. Derivate, Fonds, Absicherungsgeschäfte und andere "Finanzprodukte" schließen wir allein schon aus Kostengründen aus. Ähnlich wie bei Warren Buffett gilt bei uns der Grundsatz, dass wir verstehen müssen, in was wir investieren. Der Nischenmarkt, in dem wir uns betätigen, ist das Aufspüren von Marktineffizienzen. Dabei werden wir häufig bei Small- und Mid Caps oder bei Aktien von Unternehmen, die sich in Übernahmesituationen befinden, fündig. Wir par-



Tim Schmiel ist Geschäftsführer der VM VermögensManufaktur. Er ist seit 30 Jahren in der Vermögensverwaltung aktiv, davon 15 Jahre in leitender Funktion bei der VM. Durch die Spezialisierung auf Aktien von Unternehmen in Übernahmesituationen bietet er seinen Kunden den Zugang zu einem von institutionellen Investoren weitestgehend unbeachteten Marktsegment.





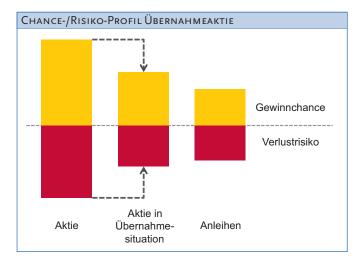
Smart Investor: Wie nutzen Sie konkret Übernahmesituationen zum Vorteil Ihrer Kunden?

Schmiel: Zunächst gibt es die Pflicht eines Übernehmers, der mehr als 30% der Anteile einer börsennotierten Gesellschaft erwirbt, ein Übernahmeangebot zu unterbreiten. Überschreitet seine Beteiligung 75%, kann er einen Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrag abschließen. Der gibt ihm das Recht, dem Vorstand der Tochtergesellschaft Weisungen erteilen zu dürfen und den Gewinn an die Mutter abzuführen. Zum Ausgleich muss er den Minderheitsaktionären ein Abfindungsangebot machen oder eine Garantiedividende zahlen.

Smart Investor: Zu welchen Konditionen hat dies zu erfolgen? Schmiel: Der angemessene Abfindungspreis, der von einem Wirtschaftsprüfer bestimmt wird, orientiert sich am Börsenkurs und am Ertragswert. Alternativ zu dieser Abfindung wird den Free-Float-Aktionären, die nicht verkaufen wollen, eine Garantiedividende gezahlt. Ihre Höhe orientiert sich am Abfindungspreis. Solange die Angemessenheit der Abfindung gerichtlich überprüft wird, kann man als Minderheitsaktionär weiterhin auf die Abfindung eingehen. Diese Sicherheit, gepaart mit der Chance einer vom Gericht festgesetzten höheren Abfindung und weiterer Strukturmaßnahmen, ergibt ein attraktives Chance-Risiko-Verhältnis.

Smart Investor: Worin liegt für Ihre Kunden der besondere Reiz dieses Modells?

Schmiel: Für unsere Kunden erreichen wir durch Investments in solche Aktien über den kompletten Übernahmezyklus kontinuierlich eine gewisse Kapitalgarantie – zuerst durch den gebotenen Übernahmepreis, später eventuell durch eine im Rahmen eines Gewinnabführungsvertrages bezahlte Abfindung. Danach wird in der Regel versucht, den Streubesitz nach und nach abzufinden >>



bzw. der Hauptaktionär kauft an der Börse weiter zu. Hat er schließlich 95% des Kapitals in seinen Händen, kann er die restlichen Aktionäre gegen eine erneute Abfindung vollständig ausschließen. Die Historie zeigt, dass in diesem sogenannten Squeeze-out-Verfahren häufig eine erneut höhere Abfindung bezahlt wird.

Smart Investor: Ausschluss klingt zunächst sehr negativ, wie kann daraus für Anleger ein Geschäft werden?

Schmiel: Die Abfindung kann schon sofort für den Aktionär durchaus interessant sein. Darüber hinaus wird bei fast allen Squeezeouts nachträglich ein Spruchverfahren vor Gericht eingeleitet, um die Angemessenheit der Abfindung überprüfen zu lassen. Mitunter Jahre später kann es dabei zur Nachbesserung kommen, falls das Gericht den Abfindungspreis für zu niedrig hält. Das bietet die Möglichkeit, Aktien kurz vor Durchführung eines Squeeze-outs zu kaufen und mit einer relativ kurzen Kapitalbindung Nachbesserungsrechte zu erwerben. Man kann dabei in immer neue Squeeze-outs investieren und bekommt über kurz oder lang ein ganzes Portfolio an Nachbesserungsrechten. Nicht weniger interessant werden Nachbesserungsrechte durch eine Verzinsung von 5% über dem EZB-Referenzsatz ab Eintragung des Squeeze-outs. Die Wartezeit bringt also im Erfolgsfall zusätzlichen Gewinn.

Smart Investor: Können Sie uns sowohl zu Unternehmen mit Gewinnabführungsverträgen als auch zu potenziellen Squeezeout-Aktien spannende Einzelwerte nennen?

Schmiel: Leider darf ich aus regulatorischen Gründen keine unserer unmittelbaren Positionen benennen. Wir hatten in der Vergangenheit viele Transaktionen, die nun abgeschlossen sind, und schauen uns gerade neue Möglichkeiten an. Darunter fallen z.B. Familienunternehmen, die sich in Umbruchsituationen befinden, oder Konglomerate, bei denen die Summe der Einzelteile wertvoller als der Konzern ist. Der Idealfall ist eine Aktie, bei der eine Unterbewertung im Rahmen einer der beschriebenen Strukturmaßnahmen behoben wird. Angesichts von aktuell mehr als 2,7 Mrd. EUR Anlagen unter unserer Verwaltung müssen wir uns natürlich auch mit der Liquidität in den jeweiligen Aktien auseinandersetzen. Zur Beimischung in unseren Portfolien nutzen wir daher auch Werte, bei denen wir in naher Zukunft mit Übernahmesituationen rechnen.

Smart Investor: Liegt Ihren Entscheidungen auch ein makroökonomisches Gesamtbild zugrunde?

Schmiel: Ja. Im Gegensatz zu vielen anderen Marktteilnehmern sehen wir eher eine deflationäre als eine inflationäre Gefahr. Zwar verschulden sich die Regierungen immer noch kräftig neu, die Privatleute aber stehen unter Druck, ihre Schulden abzubauen. Manchmal kann es ohnehin ganz anders als erwartet kommen: Die höchste Verschuldung eines Staates gab es in der Geschichte in England nach den napoleonischen Kriegen mit etwa 300% des BIP, das ist mehr als dreimal so viel wie jetzt in Deutschland. Was darauf folgte, war aber nicht eine Inflation, sondern fast ein Jahrhundert lang eine deflationäre Phase. Ein Inflationsproblem könnten wir erst dann bekommen, wenn Wirtschaft und das Kreditgeschäft kräftig anspringen und die Notenbanken die überschüssige Liquidität nicht schnell genug aus dem System nehmen. Darauf müssen wir aufpassen.

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

Interview: Ralf Flierl, Christoph Karl

Anzeige

»Trading Pur« auf der INVEST 2012

INVEST 2012 27. – 29.04.2012 Messe Stuttgart

Erleben sie die Experten der World of Trading auf der größten Finanzmesse Deutschlands

Großes Live-Trading Event 27.04.2012, ca. 14:30–18:00 Uhr

- ➤ Schauen Sie professionellen Tradern LIVE beim Handeln über die Schulter
- ► Kostenlos!

Seminarprogramm »Trading Pur« an allen 3 Messetagen der Invest

- zahlreiche Seminare mit den Experten der World of Trading, wie z.B. Lars Gottwik und den Tradern von NextLevelTrader
- Inkl. einem kostenlosen Eintrittsticket zur Invest im Wert von 20,- €

Rahmenprogramm auf der Bühne des Investforums

- Podiumsdiskussionen
- ► zahlreiche **Vorträge** von Fachexperten

worldoftradin

► Kostenlos!

Preiserhöhung und Pseudojournalismus

Das Wesen des Papiergeldsystems Witzig fand ich den Hinweis in Ihrem Anschreiben zur Preiserhöhung, dass die Verteuerung eine Eigenschaft des Papiergeldsystems ist - stimmt genau! Dann war der "Smart Investor" aber bisher recht inkonsequent beim Umsetzen der eigenen Erkenntnisse - oder? Oder sehen Sie sich als außerhalb des Systems stehend? Dass ich von der Preiserhöhung erst ab Ende 2012 "betroffen" sein soll, finde ich unangebracht. Qualität hat immer ihren Preis, sonst kann sie nicht beibehalten werden. Ich zahle gern den Preis, den ein Produkt wert ist. Das wären im Falle des Smart Investor wohl ca. 7,50 bis 8 EUR je Heft, wenn man die Sonderhefte mit einbezieht. Bitte stellen Sie mir sofort eine neue, geänderte Rechnung mit dem höheren Preis zu.

T. Baatz

In der Tat, wir sind Teil dieses Finanzsystems, unterliegen dem Effekt der Preisinflation und waren in der Vergangenheit diesbezüglich sicherlich nicht ganz konsequent und mussten uns nun auf einen Schlag anpassen. Dass Sie früher schon Ihre erhöhte Rechnung erhalten wollen, ehrt Sie, würde aber organisatorischen Mehraufwand verursachen, der in keinem Verhältnis steht. Trotzdem danke für das Angebot.

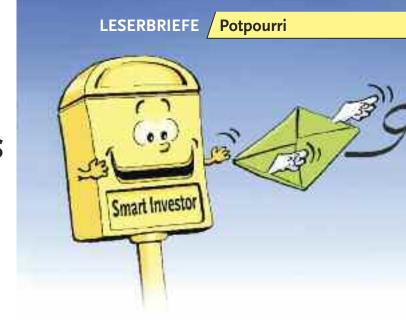
Pseudojournalismus

Sie betreiben schlampigen und verzerrenden Pseudojournalismus. Dass ich meine Äußerung, die Sie im Heft 3/2012 auf S. 50 im Artikel "Das große Bild" zitieren, angeblich Ende Mai (de facto war es 30.1. in München) gemacht haben soll, ist nur das offensichtlichste Indiz der Qua-

lität Ihrer Arbeit. Obendrein ist sie verzerrt wiedergegeben. Ich habe es als ein wirtschafts- und gesellschaftspolitisch wünschenswertes Ziel genannt, dass auch alle Griechen sich einen Daimler leisten können. Dies war als Symbol für den allgemeinen Aufholprozess gemeint, der auch ärmere EU-Länder an das Niveau der reicheren heranführen soll. Im Rahmen der Podiumsdiskussion (und auch sonst) habe ich weitere Lösungsvorschläge gemacht, die in Ihrem Kraut-und-Rüben-Artikel ("Täter und Opfer") wohl keinen Platz hatten. Mein Beileid!



Dr. Michael Dauderstädt Leiter, Abteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik Friedrich-Ebert-Stiftung, Bonn



Sie haben recht, beim Datum ist uns ein Fehler unterlaufen und ein Beitrag wie "Das große Bild" kann nicht mehr als eine "Tour d'Horizon" sein - "Kraut und Rüben", wie Sie es nennen. Uns ist klar, dass Ihre Aussage provokant war, weshalb wir sie auch so wiedergeben wollten, als gedanklichen Endpunkt einer Argumentation. In der Sache sind wir dennoch anderer Meinung: Erstens erscheint uns die Charakterisierung der sozialen Lage hierzulande eindeutig zu rosig.



Smart Investor 3/2012

Auch in Deutschland können sich bei weitem nicht alle einen Daimler leisten. Zweitens hat das, was Sie als "wirtschafts- und gesellschaftspolitisch wünschenswertes Ziel" bezeichnen, eine Kehrseite, und die heißt Zwang, Umverteilung und höchstwahrscheinlich fortdauernde Abhängigkeit (vgl. Länderfinanzausgleich). Es ist nach unserer Auffassung auch ethisch nicht begründbar, den deutschen Steuerzahler für die atemberaubende Korruption der griechischen Nomenklatura und deren ins Trockene ge-

brachte Auslandsmilliarden in Haftung zu nehmen. Drittens scheint uns der Aspekt "Daimler" windschief, denn durch verschenkte Luxus-Konsumgüter wird nicht ein Problem in Staat, Wirtschaft und Gesellschaft Griechenlands gelöst.

Währungsanleihen von Rohstoffländern

Mit Interesse habe ich wieder Ihren neuen Smart Investor gelesen mit dem Hauptthema Anleihen. Zu meinem großen Erstaunen gehen Sie darin auf Anleihen in

anderen Währungen höchstens einmal ganz am Rande ein, insbesondere was die Währungen der sogenannten Rohstoffländer, z.B. Kanada, Australien, Norwegen, betrifft. Halten Sie die Hoffnung, dass diese Währungen stabiler gegenüber dem Euro sind, für unberechtigt, oder welche Gründe haben Sie veranlasst, diese Anlagemöglichkeit nicht näher in Betracht zu ziehen?

Dr. J. Schulz >>

GOINGPUBLIC MEETS SENEGAL

Als Wirtschaftsfachverlag schreibt die GoingPublic Media AG nicht nur über die verschiedenen Formen der Unternehmensfinanzierung, sondern ist beispielsweise selbst börsennotiert. Über DIE STIFTUNG, seit vier Jahren Schwesterpublikation des GoingPublic Magazins, sammelt der Verlag nun eigene Erfahrungen im Fundraising. Für ein Demokratieprojekt im Senegal stammt eine Hälfte der notwendigen Mittel von der Weihnachtsspende der GoingPublic Media AG und ihren angeschlossenen Unternehmen. Die zweite Hälfte steuern u.a. Mitarbeiter bei. Die Patenschaft für das Projekt hat das internationale katholische Missionswerk missio vermittelt. Der Verlagsleiter des Magazins DIE STIFTUNG, Tobias M. Karow, konnte sich vor Ort über-

zeugen, dass es gute Chancen für eine erfolgreiche Umsetzung gibt: Eine achttägige Projektreise brachte ihn an die Brennpunkte. Lesen Sie seinen Reisebericht auf www.die-stiftung.de





Ein senegalesischer Markt auf dem Land – hier gibt es nichts, was es nicht gibt.

Währungen aus den von Ihnen genannten Ländern SI halten wir durchaus für interessant, allerdings steht bei diesen aus Anlegersicht die Währung im Vordergrund und nicht die Anleihe selbst. Das war der Grund, warum wir sie in dieser Geschichte nicht behandelt haben. Wie Sie vielleicht bemerkt haben, gibt es im Smart Investor eine regelmäßige Rubrik zum Thema Anleihen. Dort werden wir in den kommenden Monaten sicherlich auch Anleihen aus solchen Rohstoffländern behandeln.

Nicht sehr smart

Sie setzen Ihre Verkäufe im Musterdepot fort. Vielleicht etwas zu früh. Als langjähriger Leser weiß ich Ihre Titelauswahl zu schätzen. Was das Timing angeht, habe ich den Eindruck, dass Sie da öfter etwas zu schnell schießen. Sicherlich, der Markt ist heiß gelaufen, anfällig für eine Korrektur. Risiken wie niedriges BIP-Wachstum in den Emerging Markets, hoher Ölpreis, zu optimistische Gewinnerwartungen etc. Aber, Sie schreiben es selbst, die EZB ist gewillt, jeden Vertrag zu brechen, jede Menge Geld den Banken zur Verfügung zu stellen, um das System am Laufen zu halten. Die jetzige Hausse wurde mit geringen Umsätzen und vielen Akteuren am Seitenrand veranstaltet. Der Leidensdruck ist groß und die von der EZB abgeschöpften Milliarden müssen Rendite abwer-

fen. Ich könnte mir eher ein Squeeze-Szenario vorstellen, das eine ausgedehntere Korrektur einleitet. Im Moment würde ich nur vorsichtiger agieren, sehe aber keinen Grund, radikal aufzuräumen. Was war das mit der Griechenlandanleihe? Das Kapitel war für mich wenig smart. Da hat wohl eher die Gier gesiegt. Mit einer Anlage eines Smart Investor hatte das nichts zu tun, eher mit einem gierigen Hedgefonds-Manager. Wie das ausgehen könnte, war mir eigentlich klar.

H. Lehmann

In der Tat war die Griechenlandanleihe-Spekulation im Nachhinein gesehen nicht smart. Dass Sie uns das im Nachhinein sagen, ist auch nicht sehr smart. Bei den Aktienmärkten trauen Sie sich schon im Vorhinein etwas zu prognostizieren. Mal sehen, ob Sie damit recht bekommen. Zumindest sind Sie mit Ihrer Meinung nicht alleine, wie die Auswertung der Pressestimmen im aktuellen Heft auf S. 44 zeigt. Mal sehen, wie's ausgeht.

Berufswunsch Trader Ich mochte professioneller Trader werden. Starten möchte ich als Swing-Trader, auf Basis von End-of-Day-Daten. Was sind die Merkmale eines erfolgreichen Traders? Welches Know-how benötigt man? Welche Eigenschaften sollte man mitbringen?

Heinrich Aumer

Wie der Name "Smart Investor" schon sagt, beschäftigen wir uns mit Investments und nicht mit Trading. Wenden Sie sich doch bitte an das Magazin "Trader's" oder suchen Sie beim FinanzBuch Verlag nach geeigneten Büchern. Übrigens: Unserer Einschätzung nach verlieren 90% der Trader an der Börse Geld. Überlegen Sie sich also gut, ob Sie zu den 10% Erfolgreichen gehören können.

Reißerische Werbebeilagen

Der Smart Investor ist mir als Bollwerk der Österreichischen Schule sehr lieb. Daher sehe ich Werbebeilagen wie "Der Optionen-Profi" sehr ungern. Mir ist die Zeit zu schade, um den Wahrheitsgehalt der dortigen Aussagen zu überprüfen. Wären aber auch nur Teile davon wahr, so sollte der Chefredakteur Rainer Heißmann schon lange die Liste der Milliardäre anführen. Smart Investor spielt in einer ganz anderen Liga. Solcher Unfug wird dem Smart Investor nicht gerecht. Weiterhin viel Erfolg mit Ihrem Magazin.

Christian Z.

Sie sehen das völlig richtig. Solche Werbebotschaften sind Unfug und völlig unrealistisch. Wir ärgern uns selbst regelmäßig darüber. Allerdings sehen wir diese Beilagen auch erst im gedruckten Heft. Unser Tipp: Genauso wie Sie Anzeigen mit unsinnigen Botschaften einfach überblättern können, können Sie solche Beilagen sofort wegwerfen.

Gegenwert von drei Espressi

Smart Investor kann man heute für drei Espressi beziehen, wahrlich nicht zu viel. Die vielen interessanten und zeitnahen Beiträge sind das Geld wert. In Zukunft solltet Ihr alle zwei Jahre erhöhen, da eine einmalige Erhöhung im zweistelligen Bereich bei den Kunden in dieser Höhe leider oft falsch ausgelegt und verstanden wird. Ich trinke und genieße auch heute noch drei Espressi im Monat und lese den Smart Investor mit großem Interesse. Ich wünsche dem ganzen Team auch in Zukunft viele gute und kreative Ideen und Beiträge und bin mir sicher, dass der Smart Investor in den nächsten uns bevorstehenden, vermutlich stürmischen Jahren eine wertvolle Unterstützung sein wird.

W. Horn

In der Tat, drei Tassen Kaffee pro Monat sollte einem der Smart Investor schon wert sein. In jedem Falle werden wir weiter am Ball bleiben und die Märkte ehrlich und unvoreingenommen analysieren. Lassen Sie sich auch weiterhin Ihren Espresso schmecken!

?

Smart Investor ist gut fürs große Bild

Das neue Heft ist wie immer prima und die vorgenommene Preiserhöhung geht auf jeden Fall in Ordnung. Was ich vor allem gut finde ist, dass Sie auch die

Jeden Mittwoch: Smart Investor Weekly!



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



Gesamtheit des "Systems" betrachten und sich dann entsprechend positionieren. Es wird nicht nur eine entsprechende Aktie besprochen und fertig. Um Anregungen einzuholen, sind auch andere Blätter – ich lese beispielsweise "Börse Online" und "Aktionär" – auch nicht schlecht; aber um für sich selbst ein großes Bild bzw. einen Leitfaden zu entwerfen, da ist der Smart Investor unschlagbar. Schlussendlich kann jeder für sich selbst entscheiden, ob er Ihre Meinung vertritt oder auch nicht und entsprechende Transaktionen nachvollzieht oder auch nicht. Manch eine Kritik bei den Leserbriefen kann ich deshalb nicht nachvollziehen, sei's drum. Fazit: Machen Sie weiter so!

A. Kirst



Ihren Ausführungen können wir nichts hinzufügen. ■

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





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.

"Der deutsche Goldrausch"

Wie war das eigentlich damals genau, als im November 1989 die Mauer fiel? Gewiss können wir uns alle noch an den Jubel in der Prager Botschaft erinnern, als Hans Dietrich Genscher die Ausreisegenehmigung für die Flüchtlinge verkündigte. Auch haben wir die Pressekonferenz mit DDR-Politbüro-Mitglied Günter Schabowski nicht vergessen, in der er an jenem 9. November die Reisefreiheit ausrief. Neben den bewegenden Bildern vom Brandenburger Tor wäre noch Helmut Kohls Ankündigung "blühender Landschaften" zu erwähnen, die ihm später rohe Eier und ein Handgemenge mit dem Übeltäter einbrachte.

Wie die Wiedervereinigung jedoch im Detail verlief, wie aus der DDR fünf Bundesländer wurden, oder besser, wie man die DDR erst abgewickelt und dann neu errichtet hat, schildert Dirk Laabs in "Der deutsche Goldrausch". Im Mittelpunkt der Ereignisse, die in einer Art Tagebuch vom 3.12.89 bis 24.6.94 auf faszinierende Weise chronologisch erfasst wurden, steht dabei die Arbeit der Treuhand. Was kann man über das Buch sagen? Es ist vor allem ein sehr wichtiges Buch, weil darin das Ende des sozialistischen Abenteuers dokumentiert wird. Ferner ist es ein unangenehmes Buch, da das Ergebnis des "Aufbaus Ost" enttäuschend endete. Neben dem Versagen der Politik zeigt sich



aber auch die Marktwirtschaft von ihrer hässlichen Seite. Denn die gesamte Wiedervereinigung kommt im Nachhinein einer feindlichen Übernahme gleich. Es scheint, als wären die Kapitalisten über Land und Leute im Osten wie eine Herde Elefanten über eine Bananenplantage hergefallen. Zu guter Letzt ist es ein sehr gutes und ungemein spannendes Buch. Angesichts der heutigen Probleme lädt es wunderbar zum Eintauchen in die gute alte Zeit, ja zum Schwelgen in der Nostalgie mit unserer D-Mark, Mannesmann und Preussag etc. ein.

Claus Brockmann

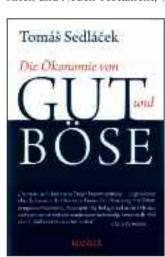
"Der deutsche Goldrausch - die wahre Geschichte der Treuhand", Dirk Laabs, Phanteon Verlag 2012, 384 Seiten, EUR 16,99

BUCHBESPRECHUNG II

"Die Ökonomie von GUT und BÖSE"

Ein Prager Professor, Bank-Chefökonom und Regierungsberater schreibt in einem neuen Buch, dass die Wirtschaft ihre Ethik verloren hat, und landet damit einen Bestseller. Kein Wunder: In Zeiten von Finanz- und Schuldenkrise trifft er damit die Seelenlage vieler Leser.

Tomás Sedlácek unternimmt einen akribischen Gang durch 5.000 Jahre Geistesgeschichte - vom Gilgamesch-Epos zum Alten und Neuen Testament, vom antiken Griechenland zu den



Autoren der Neuzeit - und belegt, dass die Ökonomie in allen Kulturen der Moralphilosophie zuzuordnen war. Erst im 20. Jahrhundert wurde sie zu einer mathematischen Wissenschaft, die von ihrem Anspruch her "neutral" sein will und deshalb kein Gut und Böse kennt. Unter den Philosophen herrschte nicht immer Einigkeit, was unter diesen beiden Begriffen zu verstehen ist. In den meisten Quellen wird das "Animalische" und Triebhafte im Menschen, seine Gier und Eitelkeit, sein Streben nach Luxus und Verschwendung dem "Bösen" zugeordnet. Das "Gute" ist demnach das Geistige, die Vernunft und Sympathie, die eine gerechte Wirtschaftsordnung zusammenhält. Keine Frage, dass die Ökonomie tief in der Kultur verwurzelt ist. Nach Sedlácek sind Konsum und Arbeit in unserer heutigen Zeit eine säkularisierte Form der Religionsausübung. Wir konsumieren immer mehr, und je mehr wir konsumieren, desto unzufriedener sind wir. Wir leisten Götzendienste zur Steigerung des BIP-Wachstums - statt Produktivitätsfortschritte zu nutzen, um weniger zu arbeiten und uns der Muße hinzugeben. Diese Utopie schreibt er John Maynard Keynes zu.

Das Buch ist ein interessanter, wenn auch mühsam zu lesender Diskussionsbeitrag. Sedlácek sagt allerdings nicht, wie eine Ökonomie nach seinen Vorstellungen auszusehen hätte. Ungeklärt bleibt auch, wie die Thesen des Tschechen in wirtschaftliches und politisches Handeln umzusetzen sind.

Rainer Kromarek

"Die Ökonomie von GUT und BÖSE", Tomás Sedlácek, Hanser Verlag, 450 Seiten, 24,90 EUR

Fünfseitige Zusammenfassungen zahlreicher Wirtschaftsund Finanzbücher finden Sie bei www.getabstract.com.

Unternehmen von A-Z Unternehmen WKN Seite Unternehmen Lechwerke AG 645 800 3W Power S.A. AoQ 5SX 67 Ludwig Beck AG Adecoagro S.A. A1H 63F 13 519 990 MBB Industries AG Aixtron SE 66 AOF TRO AoW MPI Archer Daniels Midland Co. Medion AG 854 161 14 660 500 Asian Bamboo AG Merkur Bank KGaA AoM 6M7 814 820 13, 59 BMW AG 519 900 Plum Creek Timber Co. 924 269 59 Brasil Foods S.A. Potash Corp. AoN 9BM 878 149 Brookfield Infrastructure L.P. Precious Woods AG AoM 74Z 982 280 Burcon NutraScience Corp. Puma AG 696 960 14 157 793 Sino Forest Corp. Chaoda Modern Ltd. 910 307 14 899 033 Chiquita Brands Inc. 552 688 Sprott Resource Corp. AoM 10R 14 Cresud S.A. 906 164 13 Tognum AG AoN 4P4 Data Modul AG Weyerhaeuser Co. 549 890 68 854 357 Deere & Co. 850 866 14 Deltic Timber Corp. 904 601 15 Demag Cranes AG DCA Go1 Dole Food Inc. AoY CZ1 14 EADS Co. 66 938 914 Fresh Del Monte Produce Inc. 14 910 307 Herbalife Ldt AoD NX7 66 Hewlett-Packard Co. 851 301 67

KSA G88

522 734

707 400

14

69

Themenvorschau

WKN

Seite

73

68

69

73

68

15

14

14

73

13

60

73

64

bis Smart Investor 10/2012

Edle und unedle Metalle: Ist der Boom noch intakt? Metallaktien- und Fonds

> Edelmetalle als Kapitalschutz Neueste Derivate-Trends

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Healthcare-Aktien: Profiteure eines Megatrends Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden Volatilität: Für die meisten Börsianer ein Mysterium

Zeit: Sinnloser Kampf um Millisekunden

Edel- und Halbedelsteine: Alternative Substanzwerte

Geheimer Masterplan: Die Aufweichung aller Grenzen Dachfonds: Die Fonds der Fonds

Steuern: Status quo und zukünftige Entwicklungen

Gleichschaltung: In Wirtschaft und Gesellschaft Afrika: Der geschundene Kontinent als Anlagechance?

Value Investments: Die Suche nach den Schnäppchen

Financial Repression: Folterwerkzeuge des Staates

Das Jahr 2012: Der Anfang von etwas ganz Neuem?

Bilderberger: Was planen sie?

Die vorliegende Ausgabe enthält eine Beilage der TM Börsenverlag AG.

Impressum

KWS Saat AG

Smart Investor

10. Jahrgang 2012, Nr. 4 (April)

KWG Kommunale Wohnen AG

Verlag:

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

Redaktion:

Ralf Flierl (Chefredakteur, RF), Christian Bayer, Kristof Berking, Fabian Grummes, Ralph Malisch (RM)

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Claus Brockmann, Jürgen Büttner, Marko Gränitz, Daniel Harsay (DH), Michael Heimrich, Christoph Karl, Rainer Kromarek, Magdalena Lammel, Marcus Wessel (MW)

Gast-Autoren:

Dr. Christoph Bruns, Dr. Erwin Grandinger, Uwe Lang, Alexander Hirsekorn, Manfred Hübner, Patrick Hussy, Josef Tafertshofer, James Turk

Thomas Bachheimer, Dr. Hagen Duenbostel, Jürgen Harter, Martin Mack, Dr. Ulrich Schlüer, Tim Schmiel

Robert Berger (Gesamtgestaltung, Bildredaktion), Rudolf Schuppler (Cartoons) KABUGUI/fotolia.com (Titelbild)

bilderbox, flickr, fotolia, PantherMedia, pixelio, Photodisc

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

Erscheinungstermine 2012:

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

Redaktionsschluss:

23. März 2012

Einzelpreis 6,40 EUR, Jahresabo: 64 EUR in Deutschland, 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 (o) 89-2000 339-0, Fax: -38 E-Mail: abo@smartinvestor.de

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

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen Düsseldorf und München.

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

ZKZ 61978 ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Mitarbeiter, die an der Erstellung einer Aktienempfehlung beteiligt sind, haben sich verpflichtet, etwaige Interessenkonflikte offen zu legen. Alle mit der Erstellung von Aktienanalysen und -empfehlungen betrauten Parteien haben sich verpflichtet, jeweils fünf Börsentage vor und fünf Börsentage nach dem Erscheinen dieser Publikation keine Transaktionen in der betreffenden Aktie durchzuführen. Eine Glattstellung einer bisherigen Position ist nur in dem Ausnahmefall gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums von zehn Börsentagen sehr gravierende negative Entwicklungen im Aktienkurs, im Unternehmen oder im Gesamtmarkt ergeben, die in der zur Empfehlung führenden Analyse nicht berücksichtigt werden konnten. In dem Fall, dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Smart Investor in einer zum Kauf oder Verkauf empfohlenen Aktie Long- oder Short-Positionen gehalten werden, wird dies im entsprechenden redaktionellen Artikel kenntlich gemacht. Auszuweisende Interessenskonflikte können nur bei Analysen zu Wertpapieren wie z.B. Aktien oder Anleihen auftreten, jedoch nicht bei Analysen zu Märkten wie z.B. DAX, Gold oder EUR/USD.

Die Wiege der Korruption

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Gelegentlich wird ja ein bisschen überrascht getan, wenn man die Entwicklung der europäischen Schuldenkrise im Allgemeinen und die der griechischen im Besonderen betrachtet. Zur Umsetzung der europäischen Idee, also der Vereinheitlichung des Denkens, Fühlens und der Zahlungsströme in Richtung Brüssel, setzten die Berufseuropäer auf drei unterschiedliche Wege: Offiziell wurde über zwei davon gestritten - die Krönungstheorie (Erst alles gut, dann Euro) oder die Basistheorie (Erst Euro, dann alles gut). Umgesetzt wurde dann die in der Öffentlichkeit weniger bekannte Karren-Theorie (Erst Karren an die Wand fahren, dann alles einsacken). Da die Karren-Theorie auf Überraschung und Schock setzt, wussten die meisten Betroffenen im Vorfeld nichts darüber. Allerdings erwies sich der ursprüngliche Euro-Teilnehmerkreis als untauglich, um die Karren-Theorie in angemessener Zeit umzusetzen. Nicht einmal Italien, auf das man in dieser Hinsicht große Hoffnungen setzte, machte Anstalten, über die Klinge zu springen. Als dies klar wurde, zog man den letzten Joker: Griechenland, das als "Wiege der Korruption" so ziemlich genau den EU-Vorstellungen eines idealen Staatswesens entsprach, wurde in die Eurozone geschoben. In Deutschland wurde der Beiname übrigens etwas ungenau als "Wiege der Demokratie" übersetzt, was jedoch im modernen, Partei- und Lobby-geprägten Staats-

.. zum Nachtisch empfiehlt unsere EU-Küche "Frisch erpresste Euromilliorden" ...

wesen in etwa auf das Gleiche hinausläuft.

Als Griechenland jedoch trotz tatkräftiger Unterstützung hochkarätiger US-Investmentbanken nicht einmal ansatzweise eine handwerklich überzeugende Finanzkrise gelingen wollte, schrillten in Brüssel die Alarmglocken. Auf eine Pleite wagte zu diesem Zeitpunkt ohnehin kaum



noch jemand zu hoffen. Erst nach quälend langen zehn Jahren ging die Saat auf und der Karren klebte an der Wand. Angesichts der schier endlos langen Vorbereitungszeit fiel die Begründung für die kommenden Schritte erschreckend mager aus. Genau genommen gab es gar keine: Die mit hängenden Mundwinkeln vorgetragene "Alternativlosigkeit" wurde zum teuersten Scherzartikel in der Geschichte der Bundesrepublik. Mit dem griechischen Scheitern war der Euro-Spuk nicht etwa vorbei, wie die Uninformierten hofften, er begann erst richtig gemäß der Logik der EU, die deren großer Vordenker, der frühere

Herrscher der Uckermark Erich H., einst schnörkellos so formulierte: "Vorwärts immer, rückwärts nimmer."

Tatsächlich haben alle Beteiligten aus dieser Erfahrung gelernt: Was in Brüssel besonders sauer aufstieß, war ja die Tatsache, dass der griechische Apparat nicht annähernd die Summen absaugen konnte, die man sich erhoffte. Lächerliche 110 Mrd. EUR waren es, die im ersten Zug bereitgestellt wurden - und auch das nur mit Schützenhilfe durch Brüssel selbst. Das war hochgradig unprofessionell. Ebenfalls auf wenig Gegenliebe stieß die Renitenz des Volkes, das offenbar der irrigen Annahme war, etwas von den "Hilfsgeldern" abzubekommen, so als ob es selbst systemrelevant wäre. Wenn etwas gut getan werden will, so die Erkenntnis in Brüssel, dann musste man es selbst tun. Das Eintreiben der Euro-Schutzgelder sollte daher dauerhaft in eigener Regie institutionalisiert werden: Effizient, geräuschlos und zügig - es schlug die Geburtsstunde des "Europäischen Stabilitätsmechanismus" (ESM). Und da man künftig selbst die Hand aufhalten will, lässt man sich und die Seinen vorsichtshalber umfassend gegen die Wechselfälle des Lebens immunisieren. Die EU und ihre Institutionen, sie sind halt eine "ehrenwerte Familie".



- Die Lunte glimmt am Pulverfass des Papiergeldsystems. Megaschulden in Billionenhöhe lasten auf den Wirtschaftsnationen. Mit immer neuen Rettungspaketen soll der finale Crash hinausgezögert werden. Höchste Zeit, das eigene Vermögen und die Altersrückstellungen zu retten. Dieses Buch gibt umfassende und sehr praxisnahe Antworten.
- Die wahrscheinlichsten Crash-Szenarien
- Die gefährlichsten Brandbeschleuniger
- Die probatesten Methoden, Ihr Geld zu retten

Die Elite hat sich bereits auf die kommende Währungsreform vorbereitet. Den privaten Sparern und Anlegern aber wird vorgegaukelt, Regierungen und Notenbanken hätten die Krise im Griff. Vertrauen Sie nicht den Gesundbetern. Sie könnten ein böses Erwachen erleben.

Mit ihren Rettungspaketen und Liquiditäts-Bazookas haben Regierungen und Notenbanken Zeit gekauft. Der Preis dafür ist unglaublich hoch.

Die gute Nachricht: Von diesem Zeitgewinn können auch Sie als Sparer und Anleger profitieren – und jetzt noch die Weichen richtig stellen, um Ihr Vermögen zu sichern!

In seinem neuen Buch beschränkt sich der Finanzjournalist Michael Brückner nicht auf eine Bestandsaufnahme der aktuellen Euro- und Schuldenkrise. Sie erfahren vielmehr • womit Sie bei einer Währungsreform konkret rechnen müssen, • wie eine Währungsreform ablaufen könnte, • wie der Überwachungs- und Schnüffelstaat funktioniert, • was für Sie auf dem Spiel steht, • wie Sie Ihre Ersparnisse sicher durch die Krise bringen.

Der Autor nimmt die vergangenen Währungsreformen in Deutschland, Russland, der Türkei und in Argentinien unter die Lupe. Auf der Grundlage der dabei gewonnenen Erkenntnisse zeigt er auf, was den Bürgern schon bald drohen könnte.

In einem kleinen Crash-Lexikon erläutert Michael Brückner am Ende des Buches die wichtigsten Begriffe rund um die Euro- und Schuldenkrise – eine nützliche Hilfe bei der Einordnung der täglichen Krisenberichte in den Medien.



Michael Brückner: Vorsicht Währungsreform! gebunden • 208 Seiten Best.-Nr. 928 000 • 19.95 €

Mit diesem Buch spannen Sie Ihren eigenen Rettungsschirm auf!



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

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe

vm.