

# Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

4  
2013

## Demografie und Börse

**ITALIEN:**

Neustart oder doch  
Anfang vom Ende?

**AGRARROHSTOFFE:**

Gute Ernte fürs Depot  
mit Soft Commodities

**AUSTRIANS:**

Die Lehre darf nicht  
dem Dogma verfallen

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

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

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

- ▶ Referenten sind u.a.:

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

**Dimitri Speck**  
(Kapitalmarktanalyst, München)

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

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

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

**Oliver Janich**  
(Buchautor und Journalist, München)

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

**Ralf Flierl**  
(Chefredakteur Smart Investor, München)

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

**Karl Reichmuth**  
(Verwaltungsratspräsident Reichmuth & Co, Schweiz)

- ▶ Highlights:

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



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



# Wenn die Falschen bezahlen sollen



Ralf Flierl,  
Chefredakteur

Zu unserem Redaktionsschluss (Freitag, den 14. März) gab die zyprische Regierung bekannt, im Rahmen des EU-Rettungspakets eine Zwangsabgabe von den Konten der Sparer der ansässigen notleidenden Banken einzuziehen zu wollen. Ein solcher „Haircut“ wäre ein absolutes Novum in der Geschichte des Euro und überhaupt nicht zu vergleichen mit dem griechischen Schuldenschnitt vor einem Jahr. Würde man in Zypern analog zu damals vorgehen, müsste man die Aktionäre oder die Anleihegläubiger der betroffenen Banken zur Kasse bitten. Denn das sind die Akteure, die ins Risiko gingen und auf dementsprechende Chancen setzten. So aber hält man sich an die Sparer, also die Kunden der Banken, welche mit der Malaise nichts zu tun haben und daher auch nicht mit einer Zwangsabgabe belangt werden dürften.

Die hinter der zyprischen Nacht- und Nebelaktion stehende Logik kann sich einem klar denkenden Menschen also nicht erschließen. Muss es aber auch nicht. Denn in Zeiten des Euro-Rettungswahnsinns und der Finanziellen Repression gilt als Regel: Es wird mehr und mehr Willkür-Entscheidungen seitens der Politik geben – Recht und Verträge gelten nichts mehr. Tatsächlich besteht die Motivation nur noch darin, die Bürger zu enteignen (indirekt über die Teuerung oder direkt wie z.B. in Zypern geplant), um das Kartenhaus – gemeint ist die fest miteinander verschweißte Phalanx aus Staat und den ihn finanzierenden Banken – vor dem Einsturz zu bewahren. So unbedeutend und weit weg von uns Zypern auch sein mag, dieses Vorgehen ist richtungsweisend für die Zukunft in der EU – auch in Ländern wie Deutschland, die heute vermeintlich als sichere Häfen gelten.

Zur Stunde ist zwar noch keine endgültige Entscheidung in Zypern gefallen, aber egal wie sich dieser Fall gestalten wird:

Allein die Tatsache, dass man darüber laut nachdenkt, Sparer für die Fehler anderer zahlen zu lassen, zeigt, wohin die Reise zukünftig gehen wird. Wer tatsächlich glaubt, die Euro-Krise sei (weitestgehend) vorbei, der lebt hinter dem Mond. Auf weitere finanziell repressive Maßnahmen seitens des Staates sollte man sich daher einstellen.

Das Thema Zypern konnten wir aufgrund der knappen Zeit nicht mehr in diesem Heft behandeln. Dafür bieten wir eine Reihe anderer spannender Themen wie z.B. „Demografie und Börse“ (S. 14): Landläufigen Binsenweisheiten stellen wir hier die Alternativmeinung des Querdenkers Rüdiger Braun gegenüber (S. 16 und S. 74). Wir beleuchten Italien nach der Wahl (S. 6), gehen auf den Markt der Agrarrohstoffe ein (S. 10), hinterfragen den oftmals unterstellten Zusammenhang zwischen inverser Zinsstruktur und Börse (S. 36) und stellen ein quantitatives Analysemodell vor (S. 22) sowie eine völlig simple Methode, um antizyklisch in Indizes zu investieren (S. 20). Und vieles mehr.

Das Smart Investor Team würde sich freuen, Sie am 19. und 20. April in Stuttgart auf der „Invest“ zu sehen, wo wir abermals mit einem Stand vertreten sein werden. Den Code für den kostenlosen Bezug der Eintrittskarte finden Sie im Kasten auf S. 21 unten.

Bleiben Sie uns gewogen,

## Investieren in Edelmetalle. Mit den Experten.



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

### Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:

#### Stabilitas Gold+Ressourcen

(WKN ADF6BP)

Das Potential von Silber nutzen:

#### Stabilitas Silber+Weissmetalle

(WKN AOKFA1)



Goldminen in Australien:

#### Stabilitas Pacific Gold+Metals

(WKN AOML6U)



Von Spezialsituationen profitieren:

#### Stabilitas G+R Special Situations

(WKN AOMV8V)

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

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

**Märkte/Titelstory**

- 6** Viva Italia!? – Trotz Politik-Chaos kommen Stockpicker an der Mailänder Börse ins Schwärmen
- 10** Profitabel ackern – Mit Agrar-Investments eine gute Ernte einfahren
- 14** **Titelstory:** Demografischer Wandel – Chance oder Bedrohung für die Aktienmärkte?
- 16** **Titelstory:** Die Gegenmeinung: Keine verlockenden Aussichten! von Rüdiger Braun
- 20** Antizyklisch Investieren leicht gemacht; von Benjamin Knöpfler, smart-invest

**Hintergrund**

- 22** DAX-Ampel: Grüne Welle – auch bei Rot!; von Dr. Werner Koch, quantagon financial advisors, und Werner Krieger, GFA Vermögensverwaltung
- 25** **Österreichische Schule:** Die fatale Herausforderung der Strukturanpassung; von Mathias Erlei
- 28** **Politik & Gesellschaft:** „Geld kann man drucken, Vertrauen nicht“ – Bericht von der Vorstellung des Buches „Tatort Euro“
- 30** **Berater – Inside:** Altersvorsorge oder Altersarmut?; von Yan Steinschen, Finanzplaner Deutschland e.V.
- 31** **Berater – Kontakte:** „Who is Who“ ausgewählter Berater
- 31** **Berater – Portrait:** Sachwert-Schmiede GmbH
- 32** **Lebensart & Kapital – International:** Italien
- 34** **Nachhaltiges Investieren:** Mehr Vertrauen durch bessere Nachhaltigkeitsreports
- 36** **Prinzipien des Marktes:** Inverse Zinsstruktur und Aktienmarkt

**Instrumente**

- 38** **Derivate:** Von Demografiegebern und Agrargeschäften
- 39** **Fonds – Inside:** Agrarbusiness-Fonds
- 41** **Fonds – Interview:** „Die DAX-Prognose Richtung 8.500 Punkte steht nach wie vor“; Interview mit Harald Preißler, Bantleon Bank AG
- 42** **Fonds – Analyse:** Guliver Demografie Wachstum; von Norbert Neunhoefer, MMD Multi Manager GmbH



**16, 74 Titelstory**

**Demografie und Börse**

Die Zukunft scheint alles andere als offen zu stehen. Demografische Entwicklungen, so jedenfalls die landläufige Meinung, werden Deutschland an die Grenze der Belastbarkeit bringen und verheißen nichts Gutes für den heimischen Wettbewerbsstandort bzw. Arbeits- oder Kapitalmarkt. Auch im Wirtschaftswunderland China brauen sich schwarze Wolken zusammen, welche das Weltwirtschaftswachstum schmerzlich dämpfen dürften. Vielleicht kommt aber alles erstens auch ganz anders und zweitens als man denkt – so jedenfalls die Meinung von Rüdiger Braun, der seine Sicht der Dinge im Gastbeitrag auf S. 16 bzw. im Interview auf S. 74 darlegt.



**6 Italien**

**Chance oder Risiko?**

Die von Mario Monti eingeleiteten Reformen sind mit der Pattsituation nach den Wahlen endgültig ins Stocken geraten. Prognosen über die weitere politische und wirtschaftliche Entwicklung stehen auf tönernen Füßen. Warum sich eine Investition trotzdem lohnen könnte und welche Titel besonders aussichtsreich erscheinen, stellen wir auf S. 6 vor.



**25 Österreichische Schule**

**Wettbewerbsvorteil ausbauen**

Mathias Erlei legt in seinem Gastbeitrag auf S. 26 die Vorzüge des umfassenden Ansatzes der Österreichischen Schule dar. Gleichzeitig plädiert er allerdings dafür, die Thesen Mises' und Hayeks nicht als sakrosant anzusehen. Ziel müsse es eher sein, in einen wissenschaftlichen Diskurs zu treten und Überzeugungsarbeit zu leisten.



## 36 Inverse Zinsstruktur

### Rezession voraus?

Die Kapitalmarktforschung ist sich einig, dass eine inverse Zinsstruktur der signifikanteste Einzelindikator für eine bevorstehende Rezession ist. Dementsprechend sollte man sich mit einem Investment am Aktienmarkt zurückhalten. Wie sollte also das richtige Timing aussehen? Nähere Ausführungen dazu ab S. 36.



## 10 Agrarrohstoffe

### Lohnendes Investment?

Eine Anlage in Agrarrohstoffe bzw. -aktien erfordert eine vielschichtige Betrachtung. So sind neben allgemeinen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen vor allem klimatische und landwirtschaftliche, aber auch demografische Aspekte entscheidend. Weitere interessante Informationen hierzu können Sie in unserem Beitrag ab S. 10 nachlesen.

- 43 Fonds – Kolumne:**  
Aktienfonds Italien enttäuschen;  
von Sasa Perovic, Scope
- 44 Fonds – News, Facts & Figures:**  
Gemächliche Gewinne im Musterdepot

### Research – Märkte

- 46 Das große Bild:**  
Clowns oder Helden?!
- 54 sentix Sentiment:**  
Von Allzeithochs und Aktien-Ankern
- 55 Charttechnik:**  
Relativ grenzüberschreitend
- 56 Relative Stärke:**  
Tauben nach Tokio
- 57 Intermarketanalyse:**  
Ölpreis schwächer – neues positives  
Signal für den Aktienmarkt!
- 58 Commitment of Traders (CoT):**  
Zucker: Baisse erreicht  
fortgeschrittenes Stadium
- 59 Edelmetalle:**  
Jetzt erst recht!
- 60 James Turk-Kolumne:**  
Die Bubble der Fiat-Währungen

### Research – Aktien

- 62 Buy or Good Bye:**  
Canon und Fiat
- 63 Turnaround:**  
SHS Viveon
- 64 Aktie im Blickpunkt:**  
Bijou Brigitte
- 66 MoneyTalk:**  
Dr. David Frink, Gerry Weber
- 68 Nachrichten aus den Unternehmen:**  
Bilanzsaison bewegt Kurse
- 70 Nachrichten aus den  
Beteiligungsgesellschaften**
- 70 Nachrichten aus den  
Immobilien-gesellschaften**
- 71 Anleihen:**  
Nachrang muss kein Nachteil sein
- 72 Musterdepot:**  
Dem DAX hinterher

### Potpourri /Titelstory

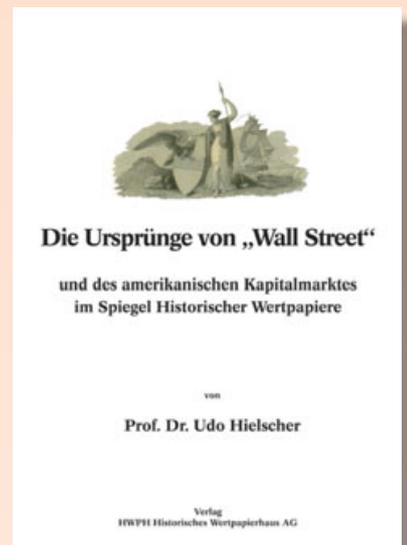
- 74 Interview mit einem Investor/Titelstory:**  
„Nicht mehr als ein Marketing-Tool der  
Fondsanbieter“; Rüdiger Braun
- 78 Leserbrief:**  
Über Galgenwährungen und einen Hilferuf
- 80 Buchbesprechungen:**  
„Jesus, der Kapitalist“ und  
„Die Sünde boomt immer“
- 82 Zu guter Letzt:**  
Kampf den Wörtern!

- 81 Unternehmensindex/Impressum und  
Vorschau bis Smart Investor 10/2013**

# Literatur für Finanzprofis



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



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

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

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

# Viva Italia!?

*Trotz Politik-Chaos kommen Stockpicker an der Mailänder Börse ins Schwärmen.*

Die mit Spannung erwarteten Wahlen in Italien haben als Ergebnis eine Pattsituation gebracht. Damit droht dem Land die politische Lähmung. Aus Anlegersicht ist das kritisch, ist Italien wegen einer hohen Schuldenquote von 127% gemessen am Bruttoinlandsprodukt im Zuge der EU-Krise doch ebenfalls in die Schusslinie geraten. Um die Märkte zu beruhigen, wären Reformen wichtig. Doch die scheinen bei der aktuellen politischen Konstellation weiter entfernt denn je. Vor diesem Hintergrund verwundert es nicht, dass es an der Mailänder Börse zuletzt sehr volatil zugegangen ist. So hat der Leitindex FTSE MIB Index seit Ende Januar in der Spitze gut 13% verloren, nachdem er zuvor seit Juli um fast 45% gestiegen war. Die jüngste Abwärtsbewegung schürt jetzt aber wieder die Sorge vor einem scharfen Kursrutsch, wie er sich 2012 eingestellt hat. Damals war die Mailänder Börse in vier Monaten von Mitte März bis Mitte Juli um fast 28% eingebrochen, nachdem sie bereits im Jahr zuvor kräftig hatte Federn lassen müssen. Erst die Ankündigung der Europäischen Notenbank, den Euro mit aller Macht zu verteidigen, sorgte damals für ein Ende der Abwärtsspirale.

Und auch jetzt setzen Experten wieder auf ein Einspringen der Europäischen Zentralbank für den Fall, das sich die Krise wieder zuspitzen sollte. „Am Ende würde die EZB selbst dann ita-



lienische Staatsanleihen kaufen, wenn sich Italien nicht zu breit angelegten Reformen bekennt“, ist sich Commerzbank-Chef-

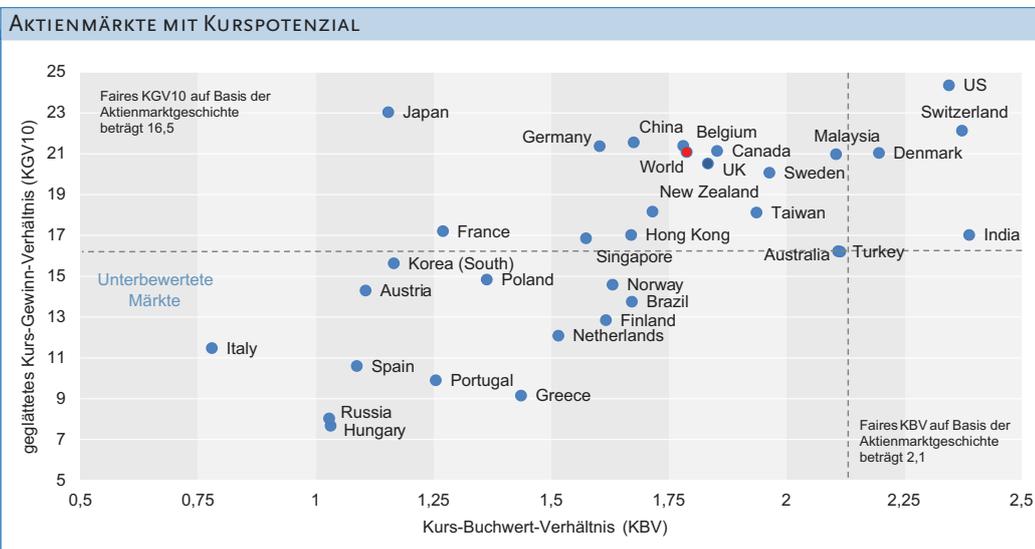
volkswirt Jörg Krämer sicher. Ähnlich sieht das auch Volkswirt Thomas Herrmann von der Credit Suisse:

„Wir glauben, dass sowohl die EZB als auch die europäische Politik weiterhin alles daran setzen werden, ein dauerhaftes Ansteigen der Anleiherenditen zu verhindern.“ Verglichen mit Amerika hält Herrmann die Haushaltslage in Italien sowieso generell für deutlich gesünder und auch die Probleme im Bankensektor für weniger gravierend. Sollte diese Annahme stimmen und sich die Krise in Italien nicht doch wieder verschärfen, dann dürften Stockpicker auf ihre Kosten kommen. Denn einerseits mag die drittgrößte europäische Volkswirtschaft zwar nach sechs Quartalen mit einem schrumpfenden Bruttoinlandsprodukt in der tiefsten Wirtschaftskrise seit 20 Jahren stecken.

Andererseits darf aber auch nicht vergessen werden, wie international viele Unternehmen aufgestellt sind. „Die 60 größten Unternehmen im Index erzielen mehr als die Hälfte ihrer Umsätze außerhalb der Heimat“, erklärt Alberto Chiangetti, Manager des Fidelity Italy Fund.

## Tiefe Bewertungen reizen Schnäppchenjäger

Exportgestützte Erfolgsgeschichten haben etwa Gesellschaften wie die Modekonzerne **Tod's** oder **Prada** zu bieten. Hier sind die Bewertungen mit geschätzten >>



Quellen: StarCapital

# mkk

## Münchner Kapitalmarkt Konferenz

24. & 25. April 2013

Sofitel Munich Bayerpost  
Bayerstraße 12  
80335 München

m:access-Forum am 25. April 2013

Anmeldung und Informationen  
auf [mkk-investor.de](http://mkk-investor.de)



Veranstalter



Forenpartner



Rechtspartner



WP-Partner



Medienpartner Gold



Medienpartner Silber



IR Partner



11 AKTIENIDEEN FÜR DEN ITALIENISCHEN AKTIENMARKT

NAME	WKN	BRANCHE	KURS AKT.	HÖCHST-KURS 1 J.	TIEFST-KURS 1 J.	GEWINN/ AKTIE 13E	KGV 13E	DIVID./ AKTIE 13	DIV.REND. 13E
ENI S.P.A.	897 791	ÖL/GAS	18,30	19,59	14,94	2,00	9,15	1,10	6,01%
DANIELI S.P.A.	868 988	STAHLWERKE	20,41	23,50	14,65	2,144	9,52	0,33	1,62%
CIR COMPAGNIE S.P.A.	864 687	BAUSTOFFE	0,764	1,24	0,71	VERLUST	-/-	0,025	3,27%
AUTOSTRADA TORINO-MILANO S.P.A	866 220	AUTOBAHNEN	9,230	9,50	3,60	0,94	9,82	0,32	3,47%
AZIMUT S.P.A.	A0B 6Q3	FINANZDIENSTLEISTER	13,13	13,27	6,73	0,97	13,54	0,43	3,27%
B&C SPEAKERS S.P.A.	A0M XCK	LAUTSPRECHER	3,94	3,75	2,52	0,41	9,61	0,26	6,60%
BREMBO S.P.A.	895 874	BREMSANLAGEN	11,94	11,39	7,28	0,98	12,18	0,38	3,18%
REPLY S.P.A.	592 333	CONSULTING	27,99	26,93	16,06	3,27	8,56	0,60	2,14%
RECORDATI S.P.A.	A0E ABR	PHARMA	7,21	7,85	4,96	0,66	10,86	0,32	4,44%
PRYSMIAN S.P.A.	A0M P84	KABEL	17,52	17,17	10,55	1,46	12,00	0,33	1,88%
SORIN S.P.A.	A0B LHE	MEDIZINTECHNIK	1,90	1,99	1,28	0,14	13,97	0,00	0,00%

Kurs-Gewinn-Verhältnissen (KGV) von fast 21 und fast 25 aber ebenso bereits relativ anspruchsvoll wie das beim Brillenhersteller [Luxottica Group](#) (KGV 25) der Fall ist. Intakte Aufwärtstrends sprechen bei diesen Werten zwar für weiter steigende Kurse, echte Schnäppchenjäger fühlen sich aber vermutlich mit günstiger bewerteten Titeln wohler. Davon findet sich erfreulicherweise auch gleich eine ganze Reihe auf dem italienischen Kurszettel. Denn wie Chiandetti betont, gibt es viele Aktien, „die historisch betrachtet und auch im Vergleich zu anderen Märkten günstig bewertet sind“. Wie günstig der Markt ist, lässt sich auch aus einer Bewertungsmatrix der Fondsgesellschaft StarCapital ablesen (siehe Abb.). „Mit einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 0,8 und einem geglätteten Kurs-Gewinn-Verhältnis von 11,5 notiert der Aktienmarkt 53% unterhalb seines fairen Wertes“, erklärt Fondsmanager Norbert Keimling. Wobei diese Aussage auf Daten von Ende Januar basiert und die Kurse seitdem makant gesunken sind. Die tiefe Bewertung schlägt sich deutlich im Aktienfonds StarCap SICAV Starpoint nieder. Ende Dezember betrug die Gewichtung italienischer Aktien ca. 11,2% und lag damit deutlich höher als der Anteil deutscher Aktien mit 8,4%. Unter den 10 Top-Werten in diesem Fonds befindet sich unter anderem [ENI](#). Der führende italienische Mineralölkonzern überzeugt mit einem geschätzten KGV von 8,9 und einer lukrativen Dividendenrendite von 6,2%. Der Verkauf von Beteiligungen könnte hier zu einem Abbau des bisherigen Abschlags führen, der auf die Einstufung als Konglomerat zurückzuführen sein dürfte. Zu wünschen übrig lässt hier allerdings die Charttechnik, steckt ENI doch in einem hartnäckigen Seitwärtstrend fest.



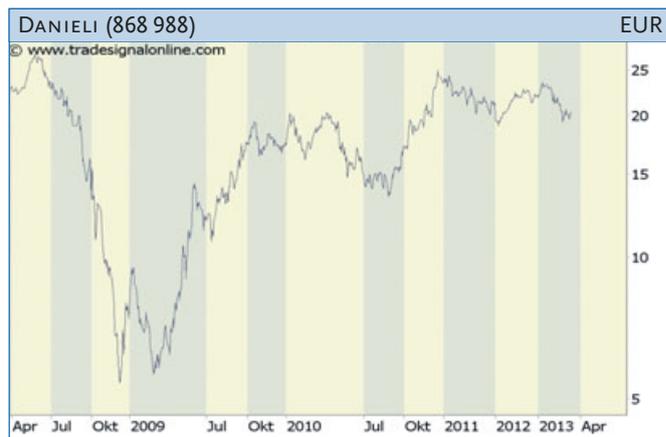
**Bewertung und Chartbild sollten stimmen**

Nicht gerade ermutigend präsentiert sich auch die Charttechnik bei [Enel](#). Das ist auch ein Grund, warum man bei dem Versorger trotz eines KGVs von 7,7 und einer Dividendenrendite von 5,3% besser Vorsicht walten lassen sollte. Dafür sprechen auch die laut UBS-Analyst Alberto Gandolfi fehlende Gewinndynamik sowie die relativ hohen Schulden. Ein Paradebeispiel dafür, dass die Bewertung alleine nicht alles ist bei einer erfolgreichen Aktienausswahl, zeigt auch das Beispiel [Telecom Italia](#). Der italienische Platzhirsch im Telekomsektor glänzt bei den Sparaktien (Aktienart ohne Stimmrechte, aber mit anderen Vorteilen, wie einer höheren Dividendenrendite) zwar mit einem KGV von nur 4,5. Das miserable Chartbild mahnt hier aber erst einmal zur Vorsicht. Bei vielen anderen Werten gestaltet sich die Charttechnik weitaus einladender. So ist der Kurs der [Prysmian](#) Sparaktien gerade auf den höchsten Stand seit September 2008 vorgerückt. Die Aktie dürfte sich dadurch den Weg für weitere Avancen freigeschaufelt haben. Gestützt wird dies auch durch die operative Entwicklung bei dem in 50 Ländern aktiven Hersteller von Energie- und Telekommunikationskabeln. Ist es im Vorjahr doch gelungen, den angepassten Nettogewinn um 22,1% auf 231 Mio. EUR zu verbessern. Die Verantwortlichen beim AXA WF Framlington Italy AC Fonds finden das Unternehmen so überzeugend, dass die Aktie zu den Top-10-Werten im Portfolio gehört. Und dieses Urteil hat Gewicht, hat es dieser Fonds neben dem bereits erwähnten Fidelity Funds – Italy (plus 7,3%) laut Scope Research als einziger unter den neun in Deutschland zugelassenen reinen Italien-Fonds auf ein Plus von 12,0% in den vergangenen drei Jahren gebracht.



### Hohes Potenzial bei CIR Compagnie

Im Hause von Legg Mason wird dagegen das 1926 gegründete Pharmaunternehmen **Recordati** favorisiert. Die familiengeführte Gesellschaft hat 2012 dank eines kleinen Plus von 2% auf 119 Mio. EUR einen Rekordgewinn erzielt und für 2013 wird ein Anstieg von fast 20% auf 140 bis 150 Mio. EUR in Aussicht gestellt. Möglich ist dies auch wegen einer starken Stellung in Wachstumsmärkten wie Russland, der Türkei und Osteuropa. Dort soll die Nachfrage nach Pharmaprodukten in den nächsten Jahren um 9% jährlich wachsen. Das wären immerhin zwei oder drei Mal mehr als im weltweiten Durchschnitt. Vor diesem Hintergrund ist Recordati ein gutes Beispiel dafür, was David Nadel, Portfoliomanager des Legg Mason Royce European Smaller Companies Fonds, am italienischen Aktienmarkt gefällt. „Obwohl das Unternehmen nur weniger als ein Viertel der Umsätze in Italien erzielt, führen das Listing und ein Firmensitz in Italien zu einem Bewertungsabschlag im Branchenvergleich.“ Als überzeugter Value-Investor findet auch Max Otte am Mailänder Aktienmarkt Gefallen. Der BWL-Professor, der den PI Global Value Fund verwaltet, hält Italien für einen der billigsten europäischen Märkte. Das sei nicht gerechtfertigt, weil viele Unternehmen global aufgestellt und nicht mit dem verschuldeten Staat zu verwechseln seien. Wobei er aber ohnehin die Schuldenprobleme Italiens für deutlich geringer als jene in den USA hält. In seinem Fonds setzt Otte gleich auf mehrere Aktien aus Italien wie etwa **Danieli**. „Das ist ein Hersteller von



kleinen Stahlwerken, die global stark nachgefragt werden. Zudem ist Danieli mehrheitlich im Familienbesitz, was für das Unternehmen spricht.“ Stark macht er sich außerdem für **CIR Compagnie**. „Dahinter steckt ein Mischkonzern aus dem Baustoffbereich, dessen Haupteigentümerfamilie gezeigt hat, dass sie das Unternehmen sehr aktionärsorientiert führt. Wenn die Baukonjunktur wieder anspringt, hat der Titel 200% bis 300% Potenzial, ist sich Otte sicher. Das wäre natürlich eine Performance, die für so manche vermutlich noch drohenden politischen Turbulenzen in Italien entschädigen würde. ■

Jürgen Büttner

Anzeige

Einzigartiges Konzept mit stabiler Perspektive!

## Entspannt durch die Finanzkrise mit strategischen Metallen

**Schweizerische Metallhandels AG** SMH

Echte, krisensichere Sachwerte - unvergänglich und vor Inflation geschützt!

**Jetzt unverbindlich informieren!**

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

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

Willkommen in der Welt der echten Werte!®

# Profitabel ackern

*Mit Investments in Agrarrohstoffe und -aktien können Anleger bei richtigem Timing eine gute Ernte einfahren*

Rohstoffanleger hatten es im vergangenen Jahr nicht leicht. So konnten sich etwa die Preise für Agrarprodukte im Schnitt nur ganz knapp in positives Terrain retten. Auch im neuen Jahr sind wieder wenige Gdewinner unter den Agrarrohstoffen zu finden. Warum sinken die Preise für Soft Commodities trotz wachsender Weltbevölkerung? Und wie wird es in nächster Zeit mit Weizen, Kaffee & Co. weitergehen?

## Gute Getreideernten erwartet

Feuchtes Winterwetter hat wichtigen US-Anbauregionen für Weizen und Mais verbesserte Wetterbedingungen beschert. Dies könnte in den kommenden Monaten höhere Getreideernten mit sich bringen als bislang erwartet. Zugleich rechnet das US-Department of Agriculture (USDA) mit schwächeren Exportzahlen und steigenden Lagermengen. Im Sommer 2012 sah dies noch ganz anders aus: Die schlimmste Dürre in den USA seit den 50er Jahren hatte die Getreidevorräte schrumpfen lassen und den Weizenpreis auf über 900 US-Cent (USc) je Scheffel sowie die Preise für Mais auf mehr als 820 USc je Bushel hoch-

schnellen lassen. Ein Großteil des massiven Anstiegs wurde mittlerweile korrigiert. Solange die Preise für Mais in Erwartung sehr guter Ernten in Südamerika und einer Angebotsausweitung in den USA unter Druck bleiben, werde sich auch der Weizenpreis mit einer Erholung schwer tun, meinen die Analysten von Commerzbank Corporates & Markets.

Das US-Landwirtschaftsministerium rechnet damit, dass bei Mais die Ernte auf den Rekordstand von 14,5 Mrd. Bushel steigen wird, was einer Zunahme um rund 35% entspräche. Behielte das USDA Recht, dürfte der Maispreis bis Ende des Jahres um ein Fünftel sinken, wenn das Wetter mitspielt. Das Ministerium prognostiziert allerdings auch, dass die weltweiten Maisreserven 2013 um 11% auf 145,73 Mio. Tonnen sinken werden. Gerechnet wird weiterhin mit einer starken Nachfrage seitens der Futtermittelhersteller. Abah Ofon, Analyst bei Standard Chartered, erwartet zudem, dass Ethanolproduzenten in den USA wegen sich verbessernder Margen ihre Maiskäufe ausweiten werden. >>





Wir freuen uns, die

# Ludwig von Mises Institut Deutschland Konferenz 2013

anzukündigen:

## „Steuern und Inflation“

**Samstag, 15. Juni 2013**

**10 Uhr bis 17 Uhr**

**im Hotel „Bayerischer Hof“, Königssaal, München**

Die Referenten und ihre Themen:

Prof. Dr. Hans-Hermann Hoppe:

### **Die Wurzel des Übels: Ausbeutung und Rechtsbruch**

Dipl. Ing. Rahim Taghizadegan:

### **Der Weg vom Warengeld zum Papiergeld**

Prof. Dr. Thorsten Polleit:

### **Das Bankwesen und der Staat**

Prof. Dr. Philipp Bagus:

### **Über die Ursache von Konjunkturen und wirtschaftlichen Krisen**

Prof. Dr. Jörg Guido Hülsmann:

### **Offene und verdeckte Besteuerungen**

Die drängenden Wirtschafts- und Gesellschaftsprobleme unserer Zeit sind Wirtschaftskrise, wachsende Verschuldung und Verlust der Freiheit. Um sie lösen zu können, bedarf es einer soliden Ursachendiagnose der Missstände, auf deren Basis dann konstruktive Lösungsvorschläge formuliert werden. Dazu werden die Erkenntnisse der „Österreichischen Schule der Nationalökonomie“, die auf der Konferenz 2013 zu Wort kommen, einen Beitrag leisten.



Thorsten Polleit  
Präsident

Andreas Marquart  
Vorstand

Medienpartner:

**Smart Investor**

**eigentümlich frei**

Ludwig von Mises Institut Deutschland e. V.

Infos und Anmeldungen: [www.misesde.org/konferenz](http://www.misesde.org/konferenz)

TAB. 1: PREISE AUSGEWÄHLTER AGRARROHSTOFFE

	KURS 15.3.13	KURS 2.1.13	KURS 15.3.11	KURS 15.3.09	VERÄND. SEIT 2.01.13	VERÄND. SEIT 15.03.11	VERÄND. SEIT 15.3.09
KAFFEE IN US-CENT JE PFUND	137,00	148,80	263,60	110,10	-7,9%	-48,0%	24,4%
KAKAO IN USD JE TONNE	2.156,89	2.322,44	3.408,87	2.495,95	-7,1%	-36,7%	-13,6%
MAIS IN USC JE BUSHEL	717,00	691,00	636,00	375,00	3,8%	12,7%	91,2%
SOJABOHNEN IN US-CENT JE BUSHEL	1.426,00	1.406,00	1.270,00	882,00	1,4%	12,3%	61,7%
WEIZEN IN US-CENT JE SCHEFFEL	722,00	755,00	677,25	518,50	-4,4%	6,6%	39,2%
ZUCKER IN US-CENT JE PFUND	19,00	20,00	26,00	13,00	-5,0%	-26,9%	46,2%

Sojabohnen zeigten zuletzt gegenüber Weizen eine hohe relative Stärke. Prognosen des USDA gehen von einer um 13% höheren Ernte in den USA im laufenden Wirtschaftsjahr aus, was für steigende Lagerbestände und tendenziell fallende Preise spricht. Andererseits könnten logistische Probleme in Brasilien beim Transport der Ernte zu den Exporthäfen zusätzliche Nachfrage auf die USA lenken und den Preis stützen. Da es bis zur US-Ernte noch einige Monate dauert, rückt derzeit Lateinamerika stärker ins Blickfeld der Investoren. Die Analysten der brasilianischen Agentur Conab erwarten, dass 2013 in Brasilien 82,1 Mio. Tonnen Sojabohnen geerntet werden. Dies wäre ein Rekord. Den Sojapreis unterstützen dürfte in den nächsten Monaten eine anhaltend hohe Nachfrage aus China. Nach einem Ausbruch aus der Range von 1.400 bis 1.500 USC würden sich die Chancen für steigende Notierungen verbessern.

**Kaffee, Kakao und Zucker im Abwärtstrend**

Seit dem Frühjahr 2011 befindet sich Kaffee der Sorte Arabica in einer nur zwischenzeitlich unterbrochenen steilen Abwärtsbewegung. Der Preis hat sich mehr als halbiert. Inzwischen gibt es jedoch zaghafte Anzeichen für eine Stabilisierung. So rechnet etwa Shawn Hackett, Präsident von Hackett Financial Advisors, damit, dass es 2013 zu einem Angebotsdefizit von 2 Mio. Säcken à 60 kg kommen wird. Analysten der Citigroup weisen aber darauf hin, dass sich die weltweiten Lagerbestände nach der guten Vorjahresernte mit aktuell 2,7 Mio. Säcken auf einem hohen Niveau befinden, was einen schnellen Preisanstieg unwahrscheinlich werden lasse. Sollte allerdings die Ernteproggnose für dieses Jahr wegen des Pilzbefalls zentralamerikanischer Kaffeeplantagen nach unten korrigiert werden, könne dies den Kaffeepreis beflügeln.

Der weltweite Appetit auf Schokolade sinkt. Seit Monaten fällt der Kakaopreis. Abgabedruck lösten zuletzt an den Terminbörsen vor allem Berichte über mengenmäßig ausreichende Exporte aus Westafrika aus. Zudem haben sich Befürchtungen, es werde durch eine Verschärfung der Regulierung des Kakao-sektors im Hauptanbaugebiet Elfenbeinküste zu Unterbrechungen in der Lieferkette kommen, nicht bestätigt. Für steigende Notierungen spricht dagegen die von Kakaohändlern festgestellte verbesserte Bohnenqualität im Land der Ivorer. Käme die von der Internationalen Kakaoorganisation ICCO geäußerte



Foto: PantherMedia / Thorsten Schmitt

Erwartung, dass die Nachfrage das Angebot in diesem Jahr um 45.000 Tonnen übersteigen werde, der Realität nahe, sollte dies den Kakaopreis stützen.

Auch für Zuckerinvestoren waren die vergangenen Jahre kein Zuckerschlecken. Ein Angebotsüberschuss auf dem Weltmarkt hatte den Preis für den süßen Rohstoff in 24 Monaten um rund 40% gedrückt. Doch inzwischen mehren sich Hinweise auf ein Ende der bitteren Zeiten. Aufgrund des Preisverfalls wird sich die Anbaufläche im Erntejahr 2013/14 weltweit verkleinern, das Angebot von aktuell 177 Mio. Tonnen schrumpfen. Marktbeobachter erwarten zudem, dass wegen der gesunkenen Notierungen im Hauptanbaugebiet Brasilien wieder mehr Zuckerrohr zu Ethanol verarbeitet wird.

Der Überschuss im Land des Zuckerhuts würde in diesem Fall sinken, die Exporte würden zurückgehen, die Weltmarktpreise steigen. Mehr zu Zucker in der CoT-Rubrik auf S. 58

TAB. 2: AGRARAKTIEN

UNTERNEHMEN	WKN	KURS	MCAP*	UMSATZ 2012	UMSATZ 2013E	EPS 2012	EPS 2013E	KGV 2013E
BUNGE [USA]	762 269	57,53	8.431,4	46.840,0	51.047,0	3,55	5,62	10,2
KWS SAAT [D]**	707 400	289,25	1.909,1	986,0	1.136,6	13,89	13,83	20,9

\*) in Mio. EUR; \*\*) gebrochene Geschäftsjahre 2011/12 und 2012/13; alle Angaben in EUR; Quellen: Reuters, onvista.de

## Agraraktien aufs Korn nehmen

Während die Preise für Agrarrohstoffe im Tief verharren, machen Aktiengesellschaften, die in Landwirtschaft investieren, Anlegern noch Freude. Hersteller von Düngemitteln, Landmaschinen, Saatgut und Pflanzenschutzmitteln – das sind typische Titel, die seit einigen Jahren zum Teil deutlich an Wert gewonnen haben. Mit der **Bunge-Aktie** investieren Anleger zum Beispiel in den weltweit größten Verarbeiter von Ölsaaten und Soja. Das Zucker-, Biodiesel- und Düngemittelgeschäft sind weitere Standbeine. Da der Händler von Agrarrohstoffen die Aktivitäten in Lateinamerika stetig ausbaut, kann er Missernten in den USA durch höhere Importe von Getreide und Zucker aus Brasilien begegnen. Nachdem zuletzt gestiegene Maiskosten, Währungsverluste und schwache weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen Bunge einen herben Quartalsverlust beschert hatten, sollten die Gewinne nun wieder wachsen.

**KWS** zählt zu den größten europäischen Saatgutproduzenten. Im Geschäftsjahr 2012/13 (per 30.6.) soll beim Umsatz die Milliardenmarke fallen. Nach einem „hervorragenden Getreidegeschäft im ersten Quartal“ zeichnen sich nach den Worten des Vorstands auch „über den Erwartungen liegende Mais- und Zuckerrübenabsätze“ ab. Mit der Ernte im dritten Quartal fährt



KWS traditionell den größten Teil des Jahresergebnisses ein. Dann soll auch erkennbar sein, dass sich die Expansion in Schwellenländer gelohnt hat. Die Aktie ist zwar nicht mehr günstig bewertet, nach dem Abschluss der Konsolidierung aber wieder interessant. Jörg Dehning, Manager des Fonds DJE Agrar und Ernährung, bricht eine Lanze für Landwirtschaftstitel: „Aufgrund der rasant steigenden Weltbevölkerung und der damit erhöhten Nachfrage nach Nahrungsmitteln sollten sich Agrar- und Ernährungsaktien trotz der zum Teil hohen Schwankungsbreite bei den Preisen für Agrarrohstoffe längerfristig gut entwickeln.“

### Fazit

Auch wenn der Preisdruck bei vielen Agrarrohstoffen bereits lange währt und teils sehr deutlich ausfiel, ist eine nachhaltige Wende bisher noch nicht erkennbar. Investoren sollten bedenken, dass die Entwicklung der Preise für Soft Commodities von wirtschaftlichen, klimatischen und landwirtschaftlichen Umständen abhängt. Auch sind Wertentwicklungen der Vergangenheit kein verlässlicher Indikator für spätere Zeiten. Wenn die Börsen weiterhin einen guten Lauf haben, sind Agraraktien daher die sicherere Wahl.

Michael Heimrich

Anzeige

» **Kaufe Land - es wird  
nicht mehr hergestellt** «

Mark Twain (1835-1910), US-amerikanischer Schriftsteller

realkapital

Zeichnungsfrist 15.06.2013

GELD VERGEHT, WERTE BLEIBEN!

Investieren Sie mit uns in reale Werte, die es nur in absolut limitierter Auflage gibt: ACKERFLÄCHEN + WOHNIMMOBILIEN IN DEUTSCHLAND.

Fruchtbares Ackerland für die Grundnahrungsmittelproduktion, Immobilien in guten und nachhaltigen Lagen zu Wohnzwecken: Investitionsgüter mit höchstem Nutzen und damit maximaler Wertstabilität.

Unser Konzept mag einfach klingen. Das ist es auch. Und gerade deshalb ist es wertvoll und wird auch dann noch Bestand haben, wenn andere Blasen längst geplatzt sind.

Im Rahmen eines exklusiven Private Placements sind Beteiligungen ab 100.800 € möglich.

Wir sind keine anonyme Investmentgesellschaft mit Sitz auf den Caymans. Daher informieren wir Sie selbstverständlich auch gern persönlich über die Rahmenbedingungen und Vorteile einer Beteiligung an der realkapital KGaA.

realkapital KGaA  
Steintorwall 7a  
38100 Braunschweig  
Tel.: 05 31. 1 20 57. 50  
info@realkapital.net  
www.realkapital.net

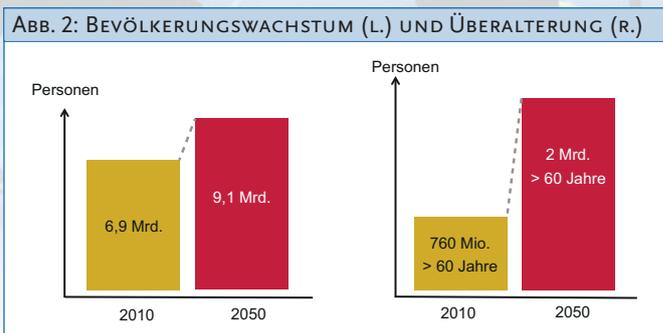
# Demografischer Wandel – Chance oder Bedrohung für die Aktienmärkte?

*Die Bevölkerungsentwicklung wird zu bedeutenden Veränderungen in Politik, Wirtschaft und Gesellschaft führen. Auch die Kapitalmärkte bleiben nicht unbeeinflusst.*

Rund 7.130.000.000 Menschen, also 7,1 Milliarden, leben auf unserem Planeten, wie der Zähler auf der Internetseite der Stiftung Weltbevölkerung zeigt. Rund 225.000 Erdenbürger kommen jeden Tag hinzu. Innerhalb eines einzigen Jahrhunderts hat sich die Zahl der Menschen von 1,65 Mrd. mehr als vervierfacht. Ein Ende der sprunghaften Bevölkerungsentwicklung ist schwer abzusehen. Die Vereinten Nationen (UNO) erwarten, dass 2050 bereits 9,1 Mrd. Menschen auf Erde leben werden. Das Wachstum wird begleitet von einer veränderten Bevölkerungsdynamik der verschiedenen Länder und Kontinente. Während etwa die Zahl der Menschen in Afrika und Asien weiter wächst, geht sie in den westlichen Industrieländern wegen der vergleichsweise viel niedrigeren Geburtenraten langfristig zurück. Viele Anleger fragen sich vor diesem Hintergrund besorgt, ob der demografische Wandel die private Geldanlage beeinflussen wird. Wird es künftig vielleicht sogar weniger Aktionäre als heute geben?

## Alterung belastet Sozialsysteme

Je höher der Lebensstandard und das Bildungsniveau, desto niedriger fällt die durchschnittliche Geburtenrate aus. Die größte demografische Herausforderung ist jedoch die durch höhere Lebensstandards, den medizinischen Fortschritt und bessere hygienische Rahmenbedingungen möglich gewordene Ausweitung des Lebensalters. Nach Angaben der UNO hat seit



Die Überalterung legt deutlich schneller zu als das Wachstum der Weltbevölkerung. Quellen: United Nations, Population Division

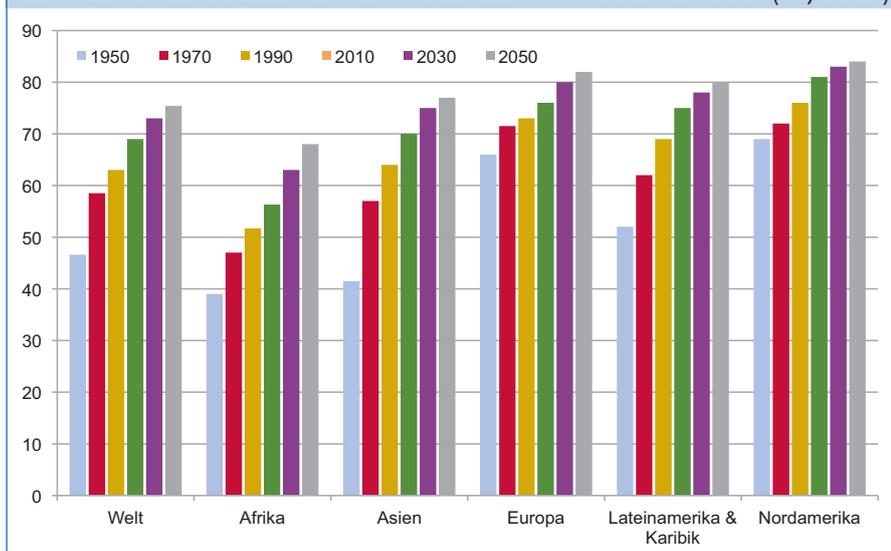
1950 die weltweite durchschnittliche Lebenserwartung bei Geburt um 4,6 Monate pro Jahr von 45,4 auf 68,2 Jahre zugenommen – Tendenz steigend. Im Jahr 2050 soll die Lebenserwartung im Schnitt bei 75 Jahren liegen (Abb. 1). Die Zahl der Über-60-Jährigen wird bis dahin gegenüber dem Jahr 2010 um 163% auf rund 2 Mrd. zunehmen (Abb. 2 und 3). Da gleichzeitig die junge Bevölkerung abnimmt, werden sich die Sozialsysteme künftig schwerer finanzieren lassen.

Weil Länder mit starkem Bevölkerungswachstum nach mehr Einfluss streben, wird zum Beispiel China nach den Prognosen der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) die USA bereits 2016 als größte Wirtschaftsmacht der Welt abhängen. Der Anteil der asiatischen Tigerstaaten am weltweiten Bruttoinlandsprodukt soll bis 2060 von 24% auf 46% steigen. Dagegen wird sich der Anteil der 34 OECD-Länder an der industriellen Produktion der Prognose zufolge von 65% auf 43% vermindern.

## China in der Demografiefalle

In China, wo die Geburtenrate seit den 60er Jahren sinkt, ist die Alterung ein großes Thema. Denn im Reich der Mitte schwindet anders als in vielen anderen Schwellenländern seit 2012 die „demografische Dividende“. Das heißt: Inzwischen müssen in China die Erwerbstätigen die Alten und Abhängigen in großem Maße finanziell unterstützen. Sie können daher immer geringere Teile

ABB. 1: ZUNEHMENDE LEBENSERWARTUNG BEI GEBURT IN VERSCH. LÄNDERN (IN JAHREN)



Die Lebenserwartung der Menschen steigt weltweit. Ebenso wie heute werden die nordamerikanischen Bürger 2050 im Schnitt das höchste Alter erreichen. Quellen: Abteilung Bevölkerung des Wirtschafts- und Sozialausschusses der Vereinten Nationen

ABB. 3: ENTWICKLUNG DER ÄLTEREN BEVÖLKERUNG



Der Anteil der Länder, in denen mehr als ein Viertel der Menschen über 60 Jahre alt ist (dunkelgrün), steigt dramatisch. Quelle: United Nations, Population Division

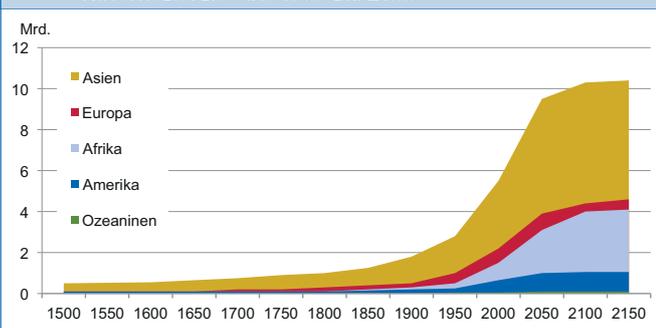
ihres Einkommens investieren, sparen oder für Konsumgüter ausgeben. Dies dürfte vor allem im Zeitraum 2015 bis 2020 deutliche Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum des Landes haben. „Wir schätzen, dass das schrumpfende Arbeitskräftepotenzial China ungefähr zwei bis drei Prozentpunkte beim Wachstum kosten könnte“, sagt Wei Yao, China-Experte bei der französischen Geschäftsbank Société Générale. Eine Anpassung der umstrittenen Familienplanungspolitik und eine Abkehr von der Einkindpolitik könnten nach Einschätzung des Instituts für Bevölkerung und Arbeitsmarkttheorie der Chinesischen Akademie der Sozialwissenschaften die Folgen allerdings lindern.

Ein hoher Bevölkerungsanteil im erwerbstätigen Alter wirkt sich zwar direkt auf das Pro-Kopf-Wachstum eines Landes aus. Die positiven Rahmenbedingungen müssen jedoch auch von den Ländern genutzt werden können. So hat etwa Afrika durchaus einen hohen demografischen Bonus, nur bringt er dem Kontinent bisher fast nichts ein. Dennoch: Die demografische Dividende ist nach Angaben des Internationalen Währungsfonds einer der Gründe, warum die Entwicklungsländer in absehbarer Zeit rund dreimal so schnell wachsen dürften wie die Industrienationen. Die UNO prognostiziert bis 2115 vor allem für Asien die höchsten Steigerungsraten (Abb. 4).

**Babyboomer gehen in Rente**

Die Veränderungen in der Struktur der Weltbevölkerung bleiben nach Einschätzung vieler Experten nicht ohne Folgen für die Kapitalmärkte. „Der demografische Wandel bewegt die Finanzmärkte viel stärker als die meisten Marktteilnehmer

ABB. 4: ENTWICKLUNG DER WELTBEVÖLKERUNG NACH KONTINENTEN VON 1500 BIS 2150



Asien wird von allen Kontinenten am stärksten wachsen. Quelle: United Nations, Population Division



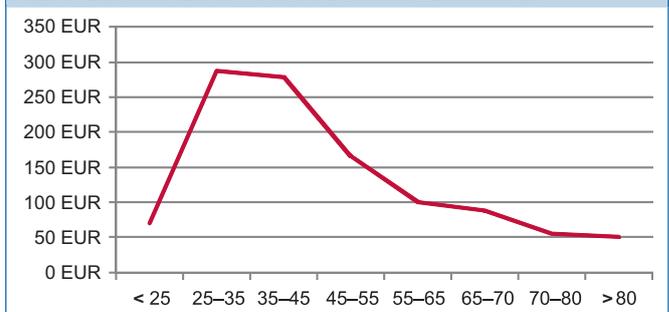
Guido Lingnau, Guliver Portfolio Advisors

wahrhaben wollen“, sagt Guido Lingnau, Fondsmanager und Chef von Guliver Portfolio Advisors aus Berlin. Fast alle langfristigen Trends, Auf- und Abschwünge an den Börsen seien demografisch verursacht. Lingnau nennt ein Beispiel: „Als die

Mehrheit der Babyboomer-Generation zu Beginn der 80er Jahre Anfang 20 war, ging es bergauf an den Kapitalmärkten. Der

Boom war zu Ende, als auch diese Babyboomer mehrheitlich die 40 erreicht hatten.“ Diesen Zusammenhang hat der Fondsmanager in mehr als 20 Ländern – darunter auch in Deutschland – beobachtet (Abb. 5).

ABB. 5: DEUTSCHLAND – PRIVATE SACHINVESTITIONEN



Mit Anfang 40 sinken die privaten Investitionen bis ins Alter. Geld wird fortan mehr gespart und Kredite werden getilgt. Quelle: Guliver Portfolio Advisors

Die Babyboomer spielen auch in einem 2011 von der Zweigstelle San Francisco der US-Notenbank veröffentlichten Research-Papier mit dem Titel „Boomer Retirement: Headwinds for U.S. Equity Markets?“ eine wesentliche Rolle. Die Autoren Zheng Liu und Mark M. Spiegel zeichnen folgendes Bild: Die Babyboomer-Generation – also alle zwischen 1946 und 1964 Geborenen –, die zum Aktien-Bullenmarkt der 80er und 90er Jahre signifikant beigetragen hat, dürfte im Alter von Aktienkäufern zu -verkäufern werden und damit für einen deutlichen Rückgang des Kurs-Gewinn-Verhältnisses in den nächsten beiden Jahrzehnten sorgen. Konkret: Die Wissenschaftler erwarten, dass das durchschnittliche KGV von 15 2010 auf nur noch 9 im Jahr 2030 sinken werde. Bei gleich bleibenden Unternehmensgewinnen käme dies einem Rückgang der Aktienkurse um 40% gleich. (Abb. 6).

**Droht nun ein „Asset Meltdown“?**

Weitgehend unbestritten ist, dass sich Anleger in Zukunft auf schrumpfende Renditen einstellen müssen. Denn alte Leute hocken eher auf ihrem Geld als jüngere und setzen vorwiegend auf „sichere Häfen“. Man spricht in diesem Fall von einem „Asset Meltdown“. Einige Studien kommen allerdings zu dem Schluss, dass die Alterung zwar die Kapitalrenditen niedrig hält, nicht aber zu einem extremen Verfall von Vermögenswerten führen wird. Wie stark die Auswirkungen auf die Renditen sein werden, lässt sich nur schwer beziffern. Nach einer Publikation des Max- >>

# Die Gegenmeinung

## Keine verlockenden Aussichten!

Gastbeitrag von Rüdiger Braun, Demografie-Experte

### Das Problem

„Für jedes Problem gibt es eine Lösung, die einfach, klar und falsch ist“, hat einmal Henry Louis Mencken (1880-1956) gesagt, ein amerikanischer Schriftsteller mit deutschen Wurzeln. Und der vermutete Zusammenhang zwischen Bevölkerungswachstum und Aktienkursen ist vielleicht das beste Beispiel dafür, wie mit der Thematik „Demografische Alterung“ einerseits und Wirtschaftswachstum, soziale Sicherung und Altersvorsorge sowie Investitionschancen andererseits hierzulande seit Langem umgegangen wird.

Behauptet wird Folgendes: Die Bevölkerung (im arbeitsfähigen Alter) wird in den traditionellen Industrieländern in Zukunft schrumpfen. Es gehen uns somit die Arbeitskräfte aus. Die unvermeidbare Konsequenz ist, dass immer weniger Erwerbstätige immer mehr Ruheständler miternähren müssen. Das umlagefinanzierte Sozialversicherungssystem insgesamt ist damit vom Einsturz bedroht. Der Ausweg ist die private, sogenannte kapitalgedeckte Vorsorge. Aber wo investieren, wenn die westlichen Industrieländer von stagnierendem Wachstum bedroht sind?

### Der kritische Punkt

Der anscheinend logische Ausweg sind natürlich „demografie-feste“ Schwellenländer mit einem hohen jungen Bevölkerungsanteil bzw. -wachstum. Nun muss man sich vorstellen, was diese Behauptung eigentlich bedeutet. Zunächst ist festzuhalten, dass hohes Bevölkerungswachstum regelmäßig Folge des demografischen Übergangs ist. In Ländern, welche den Übergang von einer Agrarwirtschaft zu einer industriell geprägten Volkswirtschaft bewältigen, sinkt aufgrund der verbesserten medizinischen Versorgung und dann auch aufgrund des steigenden Bildungsniveaus der Frauen erst die Kindersterblichkeit und (viel) später dann die Geburtenrate rapide. Der kritische Punkt wird dann erreicht, wenn die stark steigende Zahl junger Erwachsener in den Wirtschaftsprozess integriert werden muss. Der Erfolg dieser Integration hängt von vielen Faktoren ab, die von Land zu Land unterschiedlich sind. Manche Schwellenländer sehen sich gar genötigt, große Wehrpflichtigen-Armeen zu unterhalten, um einen Teil der jungen Erwachsenen zu absorbieren. Diese sind dann natürlich dem Produktionsprozess entzogen.

### Eine Frage der Produktivität

Aber nehmen wir ruhig einmal an, alles verläuft bestens und die Wirtschaft nimmt wie erwartet einen rasanten Aufschwung. In diesem Fall steigt zunächst die Binnennachfrage nach Konsumgütern stark an. Die Investitionsgüternachfrage nimmt in der

Folge ebenfalls zu. Schließlich müssen die Kapazitäten erweitert werden. Außerdem steigt die Nachfrage nach Importgütern, um die Angebotslücke rascher zu schließen. Je nach dem Verhalten der Notenbank wird dann auch die Inflationsrate sukzessive steigen, und damit auch das Zinsniveau. Die Aktienkurse, welche im Frühstadium dieses Prozesses gestiegen sein mögen, werden spätestens dann stocken. In dem Maße wie aufgrund der boomenden Konsumnachfrage für die Unternehmen immer mehr Preisüberwälzungsspielräume entstehen, sinkt deshalb die Produktivität. Und dies ist der entscheidende Punkt: Nicht das reale Bruttoinlandsprodukt bzw. seine Zuwachsrate sind der Maßstab für den Wohlstand einer Volkswirtschaft, sondern die Produktivität. Sinkt sie, dann sinken auch die Aktienkurse, denn dieser Effizienzverlust geht allein zulasten der Anteilseigner.



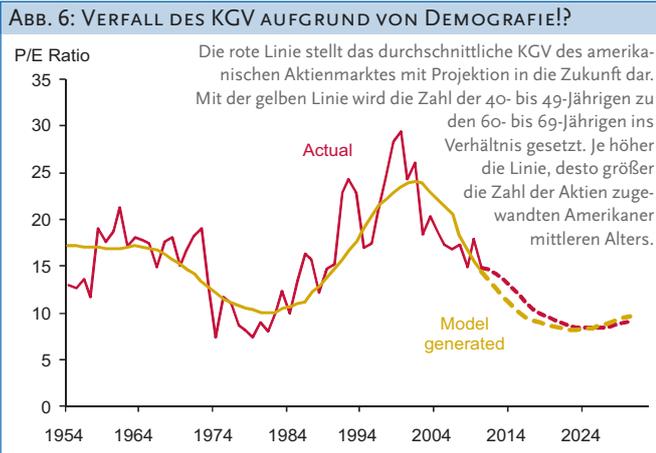
Rüdiger Braun

### Beispiel Deutschland

Dieser Zusammenhang ist universell gültig. Er gilt daher auch für die Industrieländer. Ein Beispiel: In Deutschland gab es nach dem Zweiten Weltkrieg einen Babyboom. Als in den frühen 1960er Jahren die ersten Babyboomer in den Wirtschaftsprozess eintraten, ein erstes Einkommen erzielten und einen eigenen Haushalt gründeten, kam die Hausse an der deutschen Aktienbörse zum Erliegen. Für rund zwanzig Jahre gab es einen Stillstand in der Entwicklung der nominalen Aktienindizes der westlichen Welt. Genau zwanzig Jahre hatte auch der Babyboom angehalten und mit zeitlicher Verzögerung für einen stetigen Anstieg der jungen erwachsenen Konsumenten gesorgt. Real verloren die Anleger in dieser Phase sogar kräftig. Der Grund für diese im Rückblick einmalige Entwicklung waren steigende Inflation und Zinsen aufgrund der boomenden Konjunktur.

Investiert man also in Länder, welche diese Gegebenheiten aufweisen, ist man genau diesen Risiken ausgesetzt. Hinzu tritt die Gefahr der Währungsabwertung aufgrund des anhaltend hohen Importsogs der Schwellenländer. Keine wirklich verlockenden Aussichten! ■

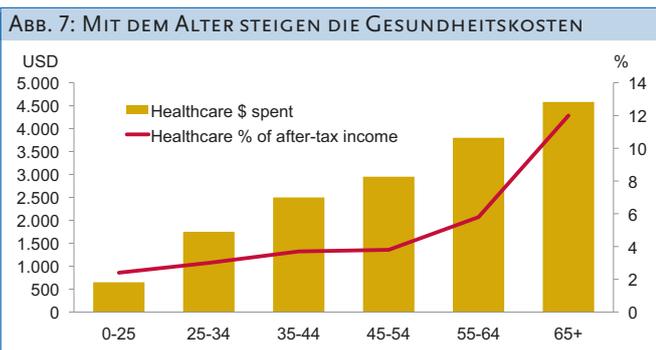
Ein ausführliches Interview mit Rüdiger Braun finden Sie auf S. 74.



Aufgrund demografischer Trends wird das Kurs-Gewinn-Verhältnis von US-Aktien bis 2025 deutlich sinken. Quelle: Bloomberg und US-Census Bureau

Planck-Instituts für Sozialrecht und Sozialpolitik in München werden sie bei einer Diversifikation im EU-Raum rein demografiebedingt bis 2035 um rund einen Prozentpunkt fallen.

Auch Robert Arnott warnt vor jahrzehntelang niedrigen Kapitalmarktrenditen in den westlichen Industriestaaten. Derzeit würden sich in diesen Ländern drei Probleme überschneiden und als Mix die Auswirkungen eines Hurrikans haben. Arnott, der sich vor allem mit empirischen Studien über die Zusammenhänge von Kapitalmärkten und Demografie einen Namen gemacht hat, nennt neben dem demografischen Wandel die hohe Verschuldung und die hohen jährlichen Defizite als Auslöser. Nach Einschätzung der Abteilung Economic Research der Nordea Bank haben die USA allerdings ein günstigeres Bevölkerungsprofil als eine Reihe europäischer Länder. Die Amerikaner dürften sich deshalb, so die Analysten, von der aktuellen Schuldenlast leichter befreien.



Im Alter geben amerikanische Bürger jährlich rund ein Achtel ihres Einkommens für die Gesundheit aus. Quelle: Goldman Sachs Research vom 4.8.2010 auf Basis statistischer Daten des US-Arbeitsministeriums

### Weniger Konsum im Alter

Die Meinung, dass sich die Bevölkerungsentwicklung auf die Geschäftsentwicklung der Unternehmen auswirken wird, wird nicht von allen Finanzhäusern geteilt. Thomas Hartauer, Vorstand der Fondsgesellschaft Lacuna aus Regensburg, ist davon überzeugt, dass vor allem der Gesundheitssektor eindeutig vom demografischen Wandel profitieren wird. „Allein durch die Tatsache, dass wir immer mehr werden und immer älter, wächst der Umsatz der weltweiten Gesundheitsbranche im Schnitt um 2,5% pro Jahr“, gibt

er sich optimistisch. Das heiße allerdings nicht, dass jeder Subsektor gleich stark verdienen und es keine Gewinner und Verlierer geben werde. Christophe Eggmann, Fondsmanager bei Swiss & Global Asset Management, sieht unter allgemeinen demografischen Aspekten, aber auch angesichts stark wachsender Ausgaben der amerikanischen Bürger für Gesundheit, verbunden mit der geplanten US-Gesundheitsreform (Abb. 7, mögliche Effekte durch „Obamacare“ sind noch nicht berücksichtigt), gute Chancen für Aktien aus der Healthcare-Branche. „Anleger sollten sich nun wieder auf die attraktiven langfristigen Wachstumsaussichten des Sektors konzentrieren und sich über ansprechende Renditen freuen können.“ Guido Lingnau setzt dagegen: „Unseren Untersuchungen zufolge wird es keine einzige Branche geben, die aufgrund des demografischen Wandels eine überdurchschnittliche Rendite erzielen wird.“



Thomas Hartauer, Lacuna

Harry S. Dent hat den Zusammenhang zwischen Bevölkerungsentwicklung und Konsum sowie den daraus ableitbaren Auswirkungen auf die Börse beschrieben. Der US-Marktbeobachter hebt hervor, dass die Altersgruppe der 46- bis 50-jährigen Amerikaner die höchsten Konsumausgaben tätigt und für Umsätze und Gewinne der Unternehmen den wichtigsten Beitrag liefert. Dent nennt sein die Geburtenzahlen der Vergangenheit berücksichtigendes Konzept „Spending Wave“ (Ausgabenwelle). Der Indikator verheißt derzeit nichts Gutes: Danach haben die USA den Höhepunkt ihrer Ausgabenwelle aus den Jahren 2006 bis 2010 inzwischen überschritten. Der Abwärtstrend wird laut Prognose erst zwischen 2020 und 2023 gestoppt werden (Quelle: HS Dent Forecast, November 2012). Dents Analyse kann nach unserer >>

Anzeige

## BULLIONART

### Silberkunst



>> Raimund Schmelter | „Bulle&Bär“

Silbervollguss (999)

3,4 kg | Höhe 10 cm | 30 Expl.

Kontakt: +49.(0)89.33 55 01 | www.bullion-art.de



DEMOGRAFIEFONDS IM ÜBERBLICK									
NAME	WKN	GEBÜHR/ JAHR*	KURS AM 15.3.2012	ANNUAL. RENDITE (1 J.)	ANNUAL. REND. (3 J.)	VOL. MIO. EUR	SHARPE R ATIO (3 J.)	MAX. DD	
ALLIANZ DEMOGRAFIC TRENDS	A0Q 0U0	2,09	186,02	8,22	7,98	7,07	0,62	-10,39	
FIDELITY DEMOGRAFIEFONDS AUSGEWOGEN	A0R HGA	0,61	13,94	6,58	5,63	20,17	0,61	-11,50	
FIDELITY DEMOGRAFIEFONDS KONSERVATIV	A0R HF9	1,12	11,74	4,41	3,14	8,61	0,77	-4,80	
GULIVER DEMOGRAFIE SICHERHEIT	A0M Q7W	1,31	112,17	4,29	6,82	11,68	0,88	-5,76	
GULIVER DEMOGRAFIE WACHSTUM	A0B 6KH	2,78	108,52	3,31	7,24	19,32	0,75	-39,28	
SCHRODER ISF GLOBAL DEMOGRAPHIC OPP.	A1J HNR	2,16	120,47	15,95	N/A	23,43**	N/A	N/A	

\*) Gesamtkostenquote (TER = Total Expense Ratio) in %; \*\*) in USD; Stichtag des jeweiligen Beobachtungszeitraums ist der 15.3.2013; Quellen: Morningstar, fondsweb.de, onvista.de

Einschätzung zumindest als grobe Richtschnur für die künftige Wirtschafts- und Börsenentwicklung dienen. Denn Faktoren wie Migration, eine vielleicht hohe und eine schwache Binnenkonjunktur kompensierende Exportquote, eine potenzielle neue Finanz- und Wirtschaftskrise oder Ereignisse wie Terroranschläge und soziale Unruhen sind kaum oder gar nicht vorhersehbar.

Für Deutschland steckt Dent einen anderen zeitlichen Rahmen ab. Hier soll das Wirtschafts- und Börsentief spätestens im Jahr 2015 erreicht werden und rund zehn Jahre später einen Boden finden. Der Marktforscher und Bestsellerautor begründet die zeitliche Verzögerung damit, dass sich Deutsche anders als Amerikaner häufig erst im Alter von 50 Jahren teure Extras leisten würden. Allerdings muss berücksichtigt werden, dass hierzulande die Geburtenraten aktuell um rund ein Drittel niedriger als in den USA ausfallen. Wissenschaftler geben allerdings zu bedenken, dass dieser Effekt etwa durch Zuwanderung abgemildert werden kann. „Die ökonomischen Auswirkungen des demografischen Wandels sind kein unabänderliches Schicksal, sondern sie könnten abgewendet werden, wenn man sich an eine sich verändernde Welt anpasst“, sagt Prof. Axel Börsch-Supan, Direktor am Münchener Max-Planck-Institut. Zentrale Stellhebel seien eine erhöhte Erwerbsquote, vor allem unter den Älteren, und deren Aus- und Weiterbildung. „Mit einer geschickten Kombination von Arbeitsmarkt- und Sozialversicherungsreform kann unser Lebensstandard auch in Zukunft zumindest gehalten werden, vielleicht sogar steigen“, gibt sich der Wissenschaftler optimistisch.



Prof. Axel Börsch-Supan, Max-Planck-Institut

### Demografiefonds sind in Mode

Auf den Zug Demografie sind einige Investmentgesellschaften aufgesprungen. Sie haben offene Spezialfonds aufgelegt. Die Investmentvehikel unterscheiden sich allerdings nicht wesentlich von anderen Fondsprodukten. Schließlich kann es sich kein Portfoliomanager erlauben, ein solches Megathema links liegen zu lassen, wenn er erfolgreich bleiben will. Welche Aktien in den Demografiefonds berücksichtigt werden, liegt im Ermessen des jeweiligen Portfoliomanagers und ist für Anleger nicht immer auf den ersten Blick nachvollziehbar.

Der Fonds Allianz Demographic Trends setzt sehr stark auf Gesundheitstitel wie Johnson & Johnson und Fresenius. Zu den größten Positionen des Portfolios zählen aber auch Finanzdienstleister wie etwa die Münchener Rück. Der Fonds hat sich auf Sicht

von drei Jahren besser entwickelt als die Produkte der Konkurrenz. Ganz anders sieht die Struktur im Guliver Demografie Sicherheit aus. Der vermögensverwaltende Fonds investiert überwiegend weltweit in festverzinsliche Wertpapiere mit hoher Bonität – etwa in Anleihen der Förderbank KfW. Auch Beimischungen von Aktien und Aktienfonds (maximal 10% Aktienanteil) sowie Edelmetall-ETCs und Immobilienanlagen sind möglich. In Agrarrohstoffe wird aus ethischen Gründen dagegen nicht investiert.

### Gesundheits- und Finanztitel stark gewichtet

Hinter dem Fidelity Demografiefonds Ausgewogen verbirgt sich ein Dachfonds, der vornehmlich in Aktien- und Rentenfonds sowie in Geldmarktfonds investiert. Anleger investieren nach den Worten der Co-Managerinnen Hilary Natoff und Nicky Stafford weltweit in Aktien, die von den demografischen Trends mittel- bis langfristig profitieren. Dazu gehören ihrer Einschätzung nach zum Beispiel Baxter International (Pharma/Medizintechnik), der Brauereikonzern SABMiller und Novo Nordisk (Pharma mit Schwerpunkt Diabetes). Rund 30% des Fondsvermögens werden zudem in Firmen angelegt, die in Schwellenländern hohe Wachstumsperspektiven haben. Der Fonds ist mit jährlichen Gesamtkosten (TER) von 0,61% günstig.

Der Schroder ISF Global Demographic Opportunities schnitt über den Zeitraum von einem Jahr deutlich besser als die Konkurrenz ab. Der erfolgreiche und charismatische Fondsmanager Charles Somers setzt zum Beispiel auf Sanofi (Pharma), Pearson (Medien mit Schwerpunkt Lernmaterialien) und auf den Finanzdienstleister Standard Chartered, der vor allem in Asien, Afrika sowie im Mittleren und Nahen Osten tätig ist.

### Fazit

Demografie ist kein alleinstehendes Anlagethema. Allerdings sollten Anleger bei ihren Investments stets die kommenden Veränderungen bei der Weltbevölkerung im Hinterkopf behalten. Da die Prozesse langsam verlaufen und sich Veränderungen nicht von heute auf morgen zeigen, müssen Investoren zudem über einen langen Atem verfügen. Ob bestimmte Branchen von dem Megatrend Demografie profitieren und andere womöglich leiden werden, ist in der Fachwelt umstritten. Auch ist es keine ausgemachte Sache, dass die Aktienmärkte in den Industriestaaten zwangsläufig vor einem langjährigen Rückgang – sowohl aus Sicht der Unternehmensgewinne als auch unter dem Aspekt der Bewertungen – stehen werden. Eine sehr gegensätzliche Meinung zu den herkömmlichen Theorien über den Zusammenhang zwischen Demografie und Börse vertritt Rüdiger Braun in seiner Kolumne auf S. 16 sowie auch im Interview auf S. 74. ■

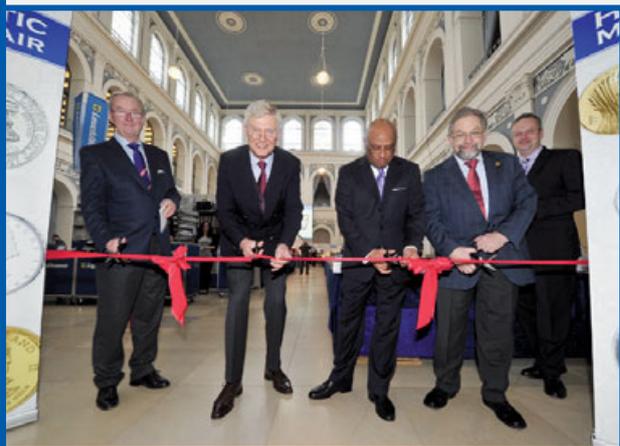
Michael Heimrich

# HANSEATIC MONEY FAIR

HÄNDLER BIS 9:00 UHR  
EINTRITT FREI!



Handelskammer Hamburg



Eröffnungszeremonie mit Günther Kubaupt, Achim Becker, Ian Karan und Carl Bubr



Verkäufer und Sammler auf der Hanseatic Money Fair

## 5. Münz - und Edelmetall-Messe 6. und 7. April 2013

Im Börsen- und Commerz-Saal  
der Handelskammer zu Hamburg

Adolphsplatz 1, 20457 Hamburg

Einlass für Händler : 7:30 Uhr

Einlass für Besucher : 9:00 Uhr

Ende der Veranstaltung : 17:00 Uhr

► Seien Sie unser Gast bei der 5. Hanseatic Money Fair – die hochkarätige Münz- und Edelmetallmesse für Sammler, Anleger und Händler aus ganz Europa.

► Professionelle Referenten sprechen zu den Themen:

- Eurokrise
- Bankenpleite
- Staatsbankrott

Was erwartet uns im kommenden Jahr?

► Sie erwartet die facettenreiche Welt historischer und aktueller Münzen mit An- und Verkaufsmöglichkeiten sowie fachkundige Beratung mit internationaler Erfahrung für den Verkauf von Edelmetallen (Gold und Silber) zur Sicherung Ihres Vermögens.

Organisation: Hanseatic Money Fair, Störtebeker-Haus, Süderstraße 288, 20537 Hamburg

Tel.: +49 40 / 257 99 146 • [www.hanseaticmoneyfair.de](http://www.hanseaticmoneyfair.de)

# Antizyklisch Investieren leicht gemacht

Mehr Ertrag und weniger Risiko als der DAX mit einem simplen Mischportfolio

Gastbeitrag von Benjamin Knöpfler,  
Analyst bei smart-invest GmbH in Stuttgart



## Einführung

Unzählige akademische Studien belegen den langfristigen Erfolg antizyklischen Investierens, d.h. kaufen, wenn die Masse der Anleger verkauft, und verkaufen, wenn die Masse der Anleger kauft. Geeignete Kauf- und Verkaufszeitpunkte lassen sich langfristig durch Bewertungs- und Konjunkturindikatoren und kurzfristig durch Stimmungs- und Trendindikatoren ausmachen. Wenn man sich strikt an diese Indikatoren hält, müsste der Anlageerfolg eigentlich vorprogrammiert sein. Da der Mensch aber keine Maschine ist, sondern ein emotionales Wesen, gelingt dies nur den wenigsten Anlegern.

Die meisten Anleger handeln emotional. Anlageentscheidungen basieren nicht auf Fakten, sondern auf Emotionen. Deshalb werden meistens irrationale und damit schlechte Anlageentscheidungen getroffen. Eine einfache Methode, um sich diesem Fehlverhalten zu entziehen, ist, einen automatisierten Anlageprozess zu verfolgen. Ein sehr einfacher, aber auch lukrativer Anlageprozess ist eine regelmäßige Neugewichtung seiner Anlagen, indem Kursgewinne bei Wertpapieren, die gut gelaufen sind, teilweise realisiert werden und die frei gewordenen Mittel dazu verwendet werden, antizyklisch in die Wertpapiere zu investieren, die bisher relativ schlecht gelaufen sind.

## Methodik

Um den Aufwand gering zu halten, aber dennoch eine ausreichende Diversifikation zu gewährleisten, bietet sich an, diese

*Benjamin Knöpfler, 1982 in Friedrichshafen geboren, ist seit Mai 2012 Analyst bei smart-invest GmbH in Stuttgart beschäftigt. Davor hat er über vier Jahre als Analyst bei StarCapital AG gearbeitet. Der Diplom-Kaufmann hat an der European Business School in Oestrich-Winkel studiert und ist Betreiber der Internetseite [www.bennis-antizyklischer-boersenblick.de](http://www.bennis-antizyklischer-boersenblick.de).*



Methode auf Indexebene anzuwenden. An der Wertentwicklung eines Index kann man beispielsweise über einen börsengehandelten Indexfonds (ETF) partizipieren. Am Beispiel des DAX sowie des deutschen Rentenindex REXP möchte ich Ihnen diese Methode einmal näher vorstellen.

Immer am Anfang eines Jahres werden 50% des Geldes in den DAX und 50% in den REXP investiert. Wenn sich im Verlauf eines Jahres die beiden Indizes unterschiedlich entwickeln, sind auch die Indexgewichte im Portfolio zum Jahresende unterschiedlich. Diese müssen dann wieder auf ihr ursprüngliches Gewicht zurückgebracht werden. Beispiel: Wenn die Aktien (DAX) um 20% fallen und die Staatsanleihen (REXP) um 20% steigen, dann sind die Portfoliogewichte zum Jahresende 40%

(Aktien) und 60% (Anleihen). Um das ursprüngliche Gleichgewicht von 50% Aktien und 50% Anleihen wieder herzustellen, muss die Aktienquote um 10% aufgestockt und die Anleihenquote um 10% reduziert werden.

**Theorie**

Der Charme dieser Methode ist, dass automatisch und antizyklisch in die Anlageklasse neues Geld investiert wird, die relativ schlecht gelaufen ist, und Geld von der Anlageklasse abgezogen wird, die relativ gut gelaufen ist. Langfristig sollten sowohl Aktien als auch Anleihen steigen. Kurzfristig unterliegen diese Anlageklassen aber zum Teil heftigen Schwankungen. Diese Schwankungen nutzt der Antizykliker aus. Er geht davon aus, dass Wertpapiere, die gestiegen sind, auch wieder fallen und dass Wertpapiere, die gefallen sind, auch wieder steigen. Wann ein Hoch- oder Tiefpunkt erreicht ist, kann man nicht sagen. Man kann aber in fallende Kurse kaufen und in steigende Kurse verkaufen. Genau das gewährleistet eine regelmäßige Gleichgewichtung der Anlageklassen. Dieses Verfahren ist frei von Emotionen und wie die Vergangenheit zeigt sehr erfolgreich (s. Tab.).

**Auswertung**

21 Jahre lang eine durchschnittliche Rendite von 8,1% zu erzielen, und dies bei einem maximalen Jahresverlust von nur -17,5%, dürfte den meisten Investoren gefallen. Die vergangene Wertentwicklung ist natürlich keine Garantie für die zukünftige, aber sie zeigt auf, dass diese Methode, zumindest in Deutschland und in dem untersuchten Zeitraum, sehr gut funktioniert hat. Um die Überlegenheit dieser Strategie gegenüber einem reinen Aktieninvestment auch wissenschaftlich zu beweisen, müssten jedoch auch andere Märkte und Zeiträume untersucht

werden. Zudem müssten auch noch Transaktionskosten unterstellt werden. Diese dürften aber bei einer jährlichen Umschichtung sehr gering ausfallen.

**Fazit**

Ein ausgewogenes Depot aus Aktien und Anleihen, das jährlich gleichgewichtet wird, erzielt nicht nur eine leicht bessere Rendite als ein reines Aktiendepot, sondern verliert in Abwärtsphasen auch deutlich weniger. Ein reines Anleihen-Portfolio erzielt zwar die niedrigsten Verluste, aber dafür auch die niedrigste Rendite. Das Chance-Risiko-Profil ist deshalb bei dem vorgestellten Mischportfolio am attraktivsten. ■

RENDITENVERGLEICH			
JAHR	DAX	REXP	MISCH-PORTFOLIO
1992	-2,1%	13,4%	5,7%
1993	46,7%	14,7%	30,7%
1994	-7,1%	-2,5%	-4,8%
1995	7,0%	16,7%	11,8%
1996	28,2%	7,5%	17,9%
1997	47,1%	6,6%	26,8%
1998	17,7%	11,2%	14,5%
1999	39,1%	-1,9%	18,6%
2000	-7,5%	6,9%	-0,3%
2001	-19,8%	5,6%	-7,1%
2002	-43,9%	9,0%	-17,5%
2003	37,1%	4,1%	20,6%
2004	7,3%	6,7%	7,0%
2005	27,1%	4,1%	15,6%
2006	22,0%	0,3%	11,1%
2007	22,3%	2,5%	12,4%
2008	-40,4%	10,1%	-15,1%
2009	23,8%	4,9%	14,4%
2010	16,1%	4,0%	10,0%
2011	-14,7%	8,3%	-3,2%
2012	29,1%	4,6%	16,8%
Ø REND.	7,8%	6,4%	8,1%
MAX. VERLUST	-43,9%	-2,5%	-17,5%

Wertentwicklung DAX, REXP und ein Portfolio aus beiden Indizes (50% DAX + 50% REXP), das immer am Jahresanfang gleichgewichtet wird, 1992 – 2012. Das Startjahr 1992 wurde gewählt, da der REXP erst seit dem 11.6.1991 von der Deutschen Börse täglich berechnet wird. Daten: Deutsche Bundesbank sowie eigene Berechnungen

SMART INVESTOR AUF DER INVEST

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

[www.invest-messe.de](http://www.invest-messe.de)



Leitmesse und Kongress für Finanzen und Geldanlage

**MESSE STUTTGART**  
**19. – 20. APRIL 2013**

**FREIER EINTRITT FÜR UNSERE LESER**

Messe Stuttgart  
Mitten im Markt



**Smart Investor lädt Sie zum kostenlosen Besuch der Messe Invest in Stuttgart ein.**

Registrieren Sie sich mit dem Aktionscode unter [www.invest-messe.de/aktionscode](http://www.invest-messe.de/aktionscode), dann können Sie sich sofort Ihre kostenlose Eintrittskarte für einen Messebesuch und ein kostenloses Ticket für den öffentlichen Nahverkehr im VVS-Gebiet (Verkehrsverbund Stuttgart) ausdrucken.

Der Aktionscode ist nur online einlösbar und nicht mehr bei Messezutritt.

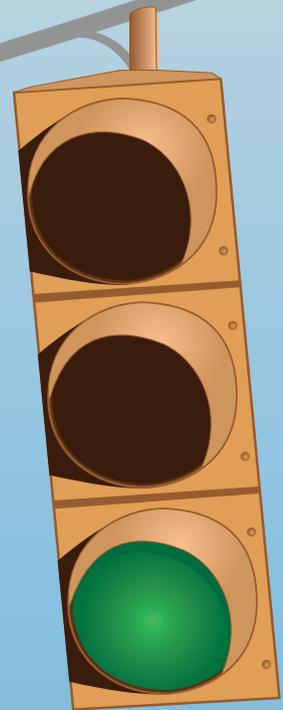
Hier ist Ihr Aktionscode **smartinvestor**

Besuchen Sie uns in Halle 4, Stand 4 C13  
Smart Investor, Smart Investor GmbH, München

# DAX-Ampel: Grüne Welle – auch bei Rot!

*Gewinnen in allen Börsenphasen mithilfe eines quantitativen Modells*

*Gastbeitrag von Dr. Werner Koch von quantagon financial advisors und Werner Krieger von der GFA Vermögensverwaltung*



## Grundsätzliche Überlegungen

Rein mathematische Börsenstrategien stehen zunehmend im Fokus risikobewusster Investoren, übertrumpfen sie doch langfristig die Aktienmärkte und helfen, Crashes zu vermeiden. Die bekannteste Strategie ist dabei die sogenannte 200-Tage-Linie-Strategie. Sehr viele Trader beachten weltweit diesen vergleichsweise einfachen Indikator, der zu den gleitenden Durchschnitten gehört und somit zu den *Trendfolgeindikatoren*, die besonders in trendstärkeren Auf- und Abwärtsphasen sehr gut funktionieren. Bei der 200-Tage-Linie-Strategie wird zunächst der durchschnittliche Kurs der letzten 200 Börsentage des DAX berechnet. Überschreitet nun der DAX diese Linie von unten nach oben (Kaufsignal), so wird in einen DAX-ETF investiert. Bricht der DAX von oben nach unten durch die Linie durch (Verkaufsignal), so kauft man einen ShortDAX-ETF. Diese Strategieregel wird schon seit vielen Jahren unter die Lupe genommen und bestätigt jedes Jahr von neuem, dass rein mathematische Modelle, bei denen frei von Gefühlen wie Angst und Gier in Aktien investiert wird, den meisten klassischen aktiven Anlagestrategien überlegen sind. Selbst die 200-Tage-Strategie auf den DAX z.B. erzielte von 1989 bis Ende 2012 eine Rendite von jährlich 17,4%, der DAX hingegen von „nur“ 7,6% p.a. – und dies mit einem maximalen auf ein Kalenderjahr bezogenen Verlust von -7,5% im Jahre 1998, während der DAX selbst 2002 und 2008 um über 40% einbrach. Aus 10.000 EUR im Jahre 1989 angelegt entstanden mit der 200-Tage-Strategie so immerhin stressfrei 466.692 EUR bis Ende 2012. Nachzulesen ist dies unter der Überschrift „Mit System zum Erfolg“ im diesjährigen Börse-Online-Heft 04/13, aber auch andere Finanzzeitschriften informieren jedes Jahr über die Wertentwicklung solch einfacher Strategien.

## Weiterentwicklung der bekannten Modelle – die Börsenampel

Die GFA Vermögensverwaltung GmbH und die quantagon financial advisors GmbH haben gemeinsam aus diesen langjährigen Erfahrungen heraus eine Börsenampel entwickelt, deren Signale in einer offensiven und defensiven Variante in den Kundende-



*Dipl.-Kfm. Werner Krieger (links), CEFA, seit 1994 in der Finanzbranche tätig, ist geschäftsführender Gesellschafter der GFA Vermögensverwaltung GmbH und spezialisiert auf die Entwicklung von Handels- und Vermögensverwaltungsstrategien. Dr. Werner Koch, theoretischer Physiker und seit 1994 in der Finanzbranche, ist geschäftsführender Gesellschafter der quantagon financial advisors GmbH in Frankfurt, einem auf quantitativ gesteuerte Anlagestrategien spezialisierten Finanzdienstleister.*

pots ausschließlich mittels kostengünstiger ETFs (börsenhandelte, indexbasierte Fonds) umgesetzt werden.

Im Rahmen dieser Börsenampel werden mehrere Indikatoren zu einem Aggregat kombiniert. Bestandteil des Aggregats sind nicht nur Indikatoren aus dem Bereich der *Trendfolger*, sondern auch *Stimmungsindikatoren* und Indikatoren für die Messung der Stabilität des Marktes, also die *Markttechnik*. Dies reduziert die Schwächen bzw. Fehlsignale im Vergleich zum Einsatz nur einer einzigen Indikatorengruppe. Die o.a. 200-Tage-Strategie z.B. lief in den 70er Jahren und damit in eher trendlosen Phasen schlecht. Vor- und Nachteile einzelner Indikatoren müssen daher in einem Zusammenspiel mehrerer Indikatorengruppen reduziert werden.

TAB. 1: SIEBEN INVESTMENTANSÄTZE IM LANGZEITTEST (2002–2012)

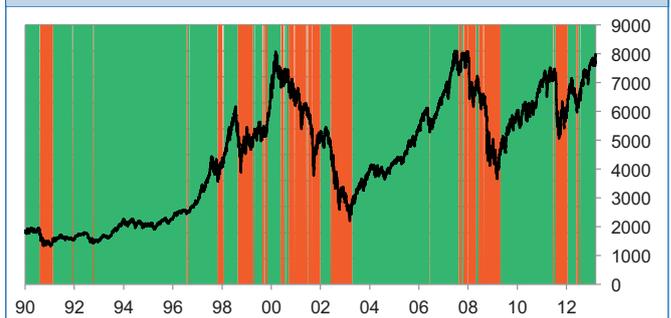
STRATEGIE	INVESTMENTANSATZ	RENDITE IN %											REND. P.A. IN %	WAS SEIT 1989 AUS 10.000 EUR WURDE
		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012		
200-TAGE-LINIE	TRENDFOLGE	30,3	27,3	30,4	-0,5	44,2	-4,2	33,5	11,1	8,2	15,2	24,4	17,4	466.692 EUR
SELL IN SUMMER	SAISONAL	-25,9	45,1	7,4	23,4	16,0	18,1	-32,3	16,7	14,7	9,3	21,5	14,4	253.102 EUR
FLOP-TOP	KENNZAHLEN	-42,3	40,0	0,9	15,8	23,3	17,3	-21,4	53,4	25,2	-13,0	10,7	12,9	185.232 EUR
MACD	TRENDFOLGE	-10,4	21,0	11,2	22,5	20,8	2,7	-11,8	9,2	0,1	-7,0	15,4	10,9	118.516 EUR
DIVIDENDEN-TOP-5	KENNZAHLEN	-30,5	41,2	17,6	23,8	38,1	9,6	-33,8	25,2	-0,5	-17,3	23,5	10,7*	76.064 EUR*
VALUE-GROWTH	KENNZAHLEN	-40,3	25,3	5,4	33,8	20,0	26,5	-36,8	21,1	-8,3	-12,0	22,2	10,3	104.294 EUR
STOPP LOSS	VERLUSTBEGRENZUNG	-10,0	-10,0	7,3	27,1	22,0	22,3	-10,0	-10,0	16,1	-10,0	29,1	9,3	85.221 EUR
DAX	K. A.	-43,9	37,1	7,3	27,1	22,0	22,3	-40,4	23,8	16,1	-14,7	29,1	7,6	57.318 EUR

\*) Daten für Dividenden erst ab 1993, Rendite pro anno auf 20-Jahres-Basis; Quelle: Börse Online Nr. 4/13

Frei von Angst und Gier und ohne Prognosen zum künftigen DAX-Verlauf wird nach einem transparenten Regelwerk konsequent investiert, abgesichert oder gar short gegangen. Die Börsenampel macht dabei visuell deutlich, ob investiert werden kann (Ampelphase Grün), Vorsicht geboten ist (Ampelphase Gelb, nur offensive Variante) oder short gegangen werden kann (Ampelphase Rot). In den Ampelphasen wird je nach Risikotragfähigkeit bzw. Risikoappetit des Kunden eine defensive oder offensive Umsetzung gewählt: In der defensiven Variante wird (grün) in einen DAX-ETF und (rot) in 50% ShortDAX-ETF/50% Geldmarkt investiert, in der offensiven Strategie wird (grün) in einen zweifach gehebelten DAX-ETF, (gelb) in einen DAX-ETF und (rot) in einen ShortDAX-ETF investiert.

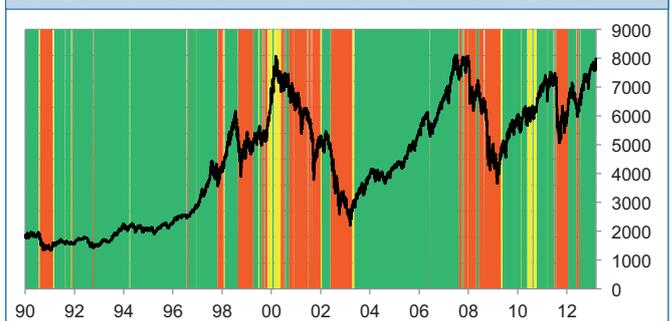
Ein Umschalten der Ampel geschieht nicht sehr häufig, so dass mit dieser Handelsstrategie keine Trader angesprochen werden sollen, die teilweise über CFDs, Zertifikate oder Futures mit wesentlich höheren Hebeln und viel mehr Signalen arbeiten (müssen). So lieferte das System bisher im Schnitt der letzten rund 20 Jahre gerade einmal ca. sieben Signale pro Jahr. Selbst Jahre ohne Umschichtungen kommen vor. Ein aktiveres Management ist vor allem immer dann gefordert, wenn übergeordnete Hausse- oder Baissephasen eingeläutet werden. >>

ABB. 1: DEFENSIVE DAX-AMPEL ROT-GRÜN UND DAX-VERLAUF



Investment: grün = DAX, rot = 50% ShortDAX + 50% Geldmarkt

ABB. 2: OFFENSIVE DAX-AMPEL ROT-GELB-GRÜN UND DAX-VERLAUF



Investment: grün = gehebelter DAX, gelb = DAX, rot = ShortDAX

Anzeige

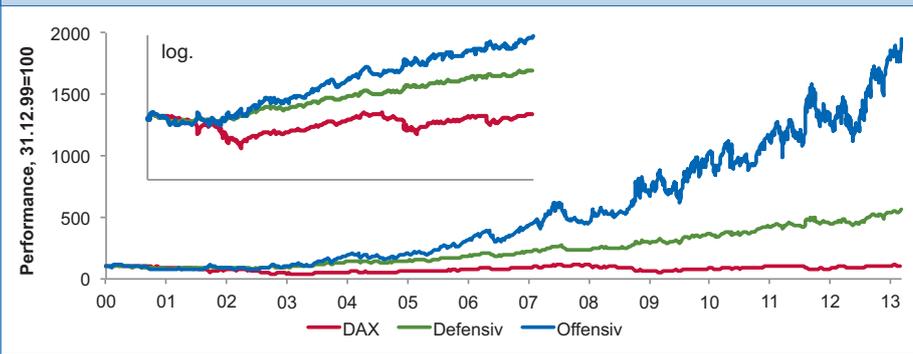
## Sie haben es in der Hand: VERDIENEN SIE MIT JEDEM VERKAUFTEN SMARTPHONE.

2012 wurden weltweit mehr als 717 Millionen Smartphones verkauft – Tendenz steigend. Mit TRADIUM profitieren Sie von diesem Trend. Investieren Sie jetzt in Seltene Erden und Strategische Metalle.



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

ABB. 3: WERTENTWICKLUNGEN DAX, DEFENSIVE UND OFFENSIVE AMPEL



200-Tage-Strategie. Relativ bequem entstanden so in der defensiven Strategie aus 100.000 EUR am 01.01.1990 immerhin 1,74 Mio. EUR bis Anfang März 2013, in der offensiven Variante waren es sogar über 9 Mio. EUR.

Überzeugend ist der stetige Ertragsverlauf in der logarithmischen Darstellung (eingebettetes Diagramm). Auch das spricht für die Güte und Robustheit des Ampelsystems.

### Risiken

Stellt man Risiko- und Ertragskennzahlen des DAX und der beiden Strategien grafisch gegenüber, so fällt auf, dass höhere Renditen langfristig keineswegs mit einem höheren Risiko einhergehen müssen. Zum Anlageerfolg gegenüber einer passiven Buy & Hold-Anlage trägt auch das (systematische) Vermeiden hoher Verluste in rückläufigen Marktphasen bei; die vorgestellten Strategien bieten somit ein aktives Management von Partizipation und Absicherung.

Weitgehend stetiger Ertragspfad in der logarithmischen Darstellung (eingebettete Grafik), deutliche Überlegenheit des aktiven quantitativen Managements ggü. festem DAX-Investment.

TAB. 2: ERTRAGSKENNZAHLEN DAX UND AMPEL-STRATEGIEN

JAHR	DAX	DEFENSIV	OFFENSIV
90	-21,90%	9,18%	24,08%
91	12,86%	-3,95%	-19,05%
92	-2,09%	-4,66%	-17,01%
93	46,71%	44,52%	92,82%
94	-7,06%	-8,45%	-22,72%
95	7,32%	5,72%	5,91%
96	27,78%	27,44%	64,70%
97	47,11%	26,22%	54,63%
98	17,71%	17,17%	29,67%
99	39,10%	20,67%	15,40%
00	-7,54%	-16,30%	-25,21%
01	-19,79%	7,86%	15,37%
02	-43,94%	10,40%	22,82%
03	37,08%	41,81%	79,44%
04	7,34%	5,74%	8,39%
05	27,07%	25,18%	53,40%
06	21,98%	18,92%	36,84%
07	22,29%	4,20%	4,23%
08	-40,37%	26,19%	54,65%
09	23,85%	26,04%	45,54%
10	16,06%	14,33%	10,64%
11	-14,69%	9,26%	16,57%
12	29,06%	17,17%	36,24%
13	4,91%	4,52%	9,14%
Ø	6,50%	13,16%	21,57%

Generell müssen Handelsstrategien immer das Ausmaß des Hebels, die Verlustbegrenzung und die Kosten des Finanzinstruments aufeinander abstimmen. Alle Ampelphasen bieten somit die Chance auf Rendite, gewissermaßen eine grüne Renditewelle!

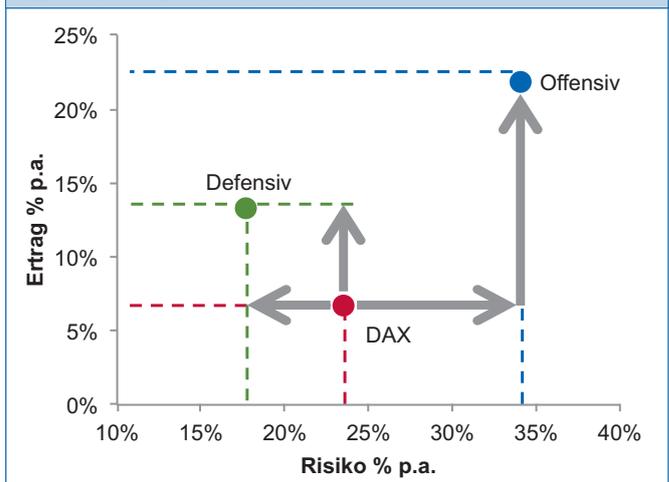
### Überzeugende Ergebnisse

Systematisch wurde das Handelssystem – soweit sinnvoll und nicht durch Standardparameter abgedeckt – in einem historischen „in-sample-Zeitraum“ vom 01.01.2001 bis zum 31.12.2007 optimiert. Das fertige System hat dann im „out-of-sample-Zeitraum“ bis zum Oktober 2012 unter Beweis gestellt, dass es eine hohe Signalgüte besitzt, und wurde dann 2012 für Kunden geöffnet.

Doppeltes bzw. dreifaches Ertragspotenzial der aktiven Strategien ggü. durchgängigem DAX-Investment

Die durchschnittliche Wertentwicklung der offensiven Anlagestrategie hätte seit 2001 bei rund 22% p.a. unter Berücksichtigung aller Kosten gelegen, während der DAX gerade einmal auf ca. 7% p.a. kam. Die Schwankungsbreite der Erträge lag dafür mit 34% deutlich höher als beim DAX mit 23,3%. Die defensive Strategie kam auf immerhin 13,1% Rendite p.a. unter Berücksichtigung aller Kosten. Bei dieser Strategie wird vor allem auf die Begrenzung der Risiken geachtet, so dass auch die Standardabweichung mit etwa 17% deutlich niedriger liegt als beim DAX. Der bisher größte Verlust lag mit -16,3% im Kalenderjahr 2000 (offensiv bei -25%). Er war im September 2002 bereits wieder aufgeholt. Damit ist das Drawdown-Ausmaß-Verhalten ebenfalls wesentlich geringer als in der eingangs erwähnten

ABB. 4: RISIKO-ERTRAGSDIAGRAMM



Defensive Strategie: Höherer Ertrag ggü. DAX bei niedrigerem Risiko;  
Offensive Strategie: Deutlicher Mehrertrag ggü. DAX auf Kosten höheren Risikos; (Risiko hier als Standardabweichung der Tageserträge)

Das eigentliche Risiko bei der Umsetzung solcher Anlagestrategien sehen wir vor allem im Verhalten der Investoren – nach dem Motto „Der größte Feind des Anlegers ist er selbst“. Nicht auf sein Bauchgefühl hören zu dürfen, erfordert viel Disziplin, da auch Perioden auftreten können, in denen die Strategie eher schlechte Signale liefert – eine Phase, in der die meisten Investoren leider das Handtuch werfen. Anleger neigen nämlich dazu, in sehr kurzfristigen Zeiträumen zu denken, zu urteilen und zu handeln. Wer jedoch diszipliniert an mittel- bis langfristig ausgerichteten Strategien festhält, hat auf lange Sicht die Nase vorn. ■

### HINWEIS

Smart Investor wird künftig in einer regelmäßigen Rubrik über die Ergebnisse dieses Modells bzw. über den Stand der Börsenampel berichten.

# Die fatale Herausforderung der Strukturanpassung

*Warum die Österreichische Schule mehr denn je gebraucht wird*

*Gastbeitrag von Mathias Erlei*

In der zweiten Hälfte des Jahres 2008 brach die große Finanz- und Wirtschaftskrise aus. Seitdem laborieren die Industriestaaten daran, ohne das Problem auch nur partiell gelöst zu haben. Es gilt derzeit schon als großer Erfolg, wenn die Krisensymptome zurückgedrängt werden konnten. Doch der Wirtschaftskrise hat sich inzwischen eine Staatsschuldenkrise angeschlossen, und man mag schon nicht mehr ausschließen, ob sich dieser nicht noch eine Krise der Geld- und Währungsordnung hinzufügen wird. Die Konsequenz aus diesen Krisen ist eine sich immer schneller drehende Interventionsspirale und eine immer weiter verbreitete Marktfeindlichkeit.

## Das Manko der Mainstream-Theorien

Wie konnte es so weit kommen? Die eigentliche Ursache liegt darin, dass weder die Entstehung noch der Verlauf der Krise mit den herrschenden Standardmodellen der makroökonomischen Theorie – im Folgenden als Mainstream-Theorie bezeichnet – überzeugend erklärt werden kann. Die Ansätze basieren auf Abbildern der Wirtschaft, die wenig (bzw. zumeist keinen) Raum für Fehlallokationen im Sinn einer nicht nachhaltigen Wirtschaftsstruktur lassen. Im Wesentlichen wird nur ein Mehr oder ein Weniger an wirtschaftlicher Aktivität dargestellt, die Zusammensetzung der Wirtschaft, ihre Struktur wird aber (bewusst) ausgeblendet. Dies führt letztlich zu einer Überschätzung der Steuerbarkeit der Wirtschaft durch die ökonomischen Stellschrauben des staatlichen Angebots- und Nachfragemanagements.

An dieser Stelle kommt die Österreichische Schule (ÖS) ins Spiel, denn sie liefert eine andere, eine breitere Perspektive zur Analyse von Marktprozessen, die zu teilweise diametral entgegengesetzten wirtschaftspolitischen Schlussfolgerungen führt.

## Der umfassendere Ansatz der Österreichischen Schule

Der vielleicht wichtigste Aspekt „der Österreicher“ ist die Erkenntnis, dass der Markt weder als Ort noch als Gleichgewichtszustand, sondern als ein Prozess zu verstehen ist. In diesem Prozess wirken Kräfte, die eine Annäherung an einen Gleichgewichtszustand bewirken, doch wird dieser Zustand niemals ganz erreicht.

Diese Prozessperspektive basiert auf einem soliden mikroökonomischen Fundament – die ÖS gehört zu den Begründern der Mikroökonomik und stand wohl bis etwa Mitte der dreißiger Jahre im Zentrum der ökonomischen Theorie. Im Gegen-

*Professor Dr. Mathias Erlei ist Inhaber des Lehrstuhls für Volkswirtschaftslehre an der Technischen Universität Clausthal ([www.wiwi.tu-clausthal.de/index.php?id=430](http://www.wiwi.tu-clausthal.de/index.php?id=430)) und Mitglied im Energie-Forschungszentrum Niedersachsen. Im Internet werden Beiträge von Prof. Erlei in dem wirtschaftspolitischen Blog [wirtschaftlichefreiheit.de](http://wirtschaftlichefreiheit.de) veröffentlicht.*



satz zur auf Gleichgewichtszustände beschränkten Mainstream-Ökonomik betont sie aber drei Aspekte des wirtschaftlichen Handelns wesentlich stärker: (1) Menschliches Handeln wird zwar als zielgerichtet und intendiert rational angesehen, doch bleibt das reale Verhalten der Menschen nur unvollkommen rational. Dies schließt die nicht perfekte Antizipation aller zukünftigen Ereignisse (rationale Erwartungen) ein, woraus folgt, dass Anpassungsprozesse nicht unendlich schnell erfolgen und der damit verbundene Zeitbedarf Kosten verursacht. (2) Das individuelle Handeln wird von heterogenen, subjektiven Präferenzen und auch von subjektiven Erwartungen (basierend auf dem höchst unterschiedlichen Informationsstand der vielen Wirtschaftsakteure) geleitet. Die fundamentale Unvollständigkeit der Informationen des einzelnen Entscheidungsträgers bedeutet, dass alle zukunftsgerichteten Handlungen notwendigerweise spekulativer Natur sind. Spekulation ist wesentlicher Bestandteil wirtschaftlichen Handelns und eignet sich nicht als Sündenbock für beliebige gesellschaftliche Missstände. (3) Entrepreneurale als Unternehmer im eigentlichen Sinn suchen nach Preisdifferenzen zwischen Beschaffung, Verarbeitung und Verkauf. Soweit es ihnen gelingt, eine solche Differenz ausfindig zu machen, um damit einen Gewinn zu erzielen, tragen sie unmittelbar zum Gelingen des Marktprozesses bei. Alle drei Aspekte zusammen führen zu einem Bild des Marktes als komplexem Trial-and-Error-Prozess, in dem Gewinne und Verluste das Handeln der Menschen kanalisieren. Man beachte, dass auch die Verluste eine wichtige Lenkungsfunktion ausüben, als sie verdeutlichen, dass Ressourcen derzeit in einer verschwenderischen Weise verbraucht werden.

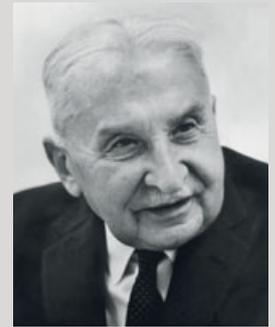
Das Verständnis des Marktes als Prozess hat weitreichende Auswirkungen: Zum einen impliziert der Umstand, dass sich die Wirtschaft noch nicht im Gleichgewichtszustand befindet, >>

### KRITIK AN DER MATHEMATISCHEN BEHANDLUNG NATIONALÖKONOMISCHER PROBLEME

Ein hervorstechendes Merkmal der Österreichischen Schule der Ökonomik ist ihre radikale Ablehnung des mathematischen Formalismus, der die herrschende Volkswirtschaftslehre bereits zu Ludwig von Mises' Zeiten prägte. In seinen „Erinnerungen“ aus dem Jahr 1940, posthum veröffentlicht 1978, erläuterte Mises die wissenschaftliche Herangehensweise der Österreichischen Schule wie folgt:

**„Das, was die Österreichische Schule auszeichnet und ihren unvergänglichen Ruhm bilden wird, ist gerade, dass sie eine Lehre vom wirtschaftlichen Handeln und nicht eine Lehre vom wirtschaftlichen Gleichgewicht, vom Nichthandeln, ist. Auch die Österreichische Schule verwendet die Gedankenbilder des Ruhezustandes und des Gleichgewichts, ohne die nationalökonomisches Denken nicht auskommen kann. Doch sie ist sich stets des bloß instrumentalen Charakters dieser – und aller anderen – Gedankenbilder bewusst. Sie will die Preise erklären, die auf den Märkten wirklich gezahlt werden, und nicht bloß Preise, die unter gewissen, nie realisierbaren Bedingungen gezahlt werden würden. Sie lehnt die mathematische Methode nicht etwa aus Unkenntnis der Mathematik oder aus Abneigung gegen mathematische Exaktheit ab, sondern weil sie kein Gewicht auf die Detailausmalung des Zustandes eines hypothetischen statischen Gleichgewichts legt. Sie hat sich nie der verhängnisvollen Illusion hingeeben, dass Werte gemessen werden könnten. Sie hat nie verkannt, dass alle statistischen Daten lediglich der Wirtschaftsgeschichte angehören und mit Wirtschaftstheorie nichts zu tun haben.“**

Eine gute Diskussionsgrundlage für die Kritik und Würdigung der verbalen Logik, die die Österreichische Schule der mathematischen Volkswirtschaftslehre und deren Gleichgewichtsmodellen entgegenstellt, bietet ein Beitrag von Ludwig von Mises aus dem Jahr 1953, „Bemerkungen über die mathematische Behandlung nationalökonomischer Probleme“, in dem es unter anderem heißt:



Ludwig von Mises (1881–1973)  
Foto: Mises Institute, USA

**„Es gibt daher im Gebiete des Handelns keine Maßeinheit und kein Messen. Preise werden nicht in Geld gemessen; sie bestehen in Geld. Sobald man in eine das Handeln betreffende Überlegung ein konkretes Datum, etwa den in Geld ausgedrückten Preis einer Ware, einführt, verlässt man das Gebiet der Nationalökonomie und begibt sich auf das Gebiet der Wirtschaftsgeschichte, sei es auch nur die Geschichte des jüngst verflossenen Augenblicks. Alles, was zahlenmäßig über Preise der Zukunft ausgesagt werden kann, ist spekulativ. Man kann richtig oder falsch spekulieren. Man kann aber nie im voraus sicher sein, dass man richtig spekuliert.“**

Zitiert nach und in voller Länge nachzulesen auf der Netzseite des Mises Instituts Deutschland unter [www.misesde.org/?p=4558](http://www.misesde.org/?p=4558)

Kristof Berking

dass man in der Analyse auch nicht die Eigenschaften unterstellen darf, die nur im Gleichgewicht gelten. Zum Beispiel darf man außerhalb des Gleichgewichts keine pareto-optimalen Zustände erwarten. Zum anderen verdeutlicht die Prozessperspektive, dass der Gleichgewichtszustand heute noch unbekannt ist und dass wir den Marktprozess dringend dafür benötigen, um uns dem Gleichgewicht anzunähern.

#### Überlegene Kapital- und Konjunkturtheorie

Ein weiterer fundamentaler Beitrag der ÖS besteht in ihrer Kapitaltheorie. Die Mainstream-Modelle bilden Kapital in der Modell Darstellung als beliebig schnell sowie als beliebig und kostenlos formbare Masse ab. Ansonsten wäre die wertmäßige Abbildung in Form der Produktionsfunktion nicht zulässig. Im Gegensatz dazu unterscheidet die ÖS Kapital und heterogene Kapitalgüter streng voneinander. Da Kapitalgüter ihre physikalischen Eigenschaften nicht beliebig ändern können, spielen Fehlinvestitionen, also Investitionen in gesellschaftlich unrentable Projekte, in der ÖS eine große Rolle. Eine solche könnten sie in der Neoklassik wegen der vereinfachten Abbildung des Kapitals gar nicht einnehmen.

Ein dritter, großer Aktivposten der ÖS ist die Konjunkturtheorie. Während Mainstream-Modelle vorrangig exogene Schocks oder reine Zufallseinflüsse benötigen, um spontane konjunkturelle Abschwünge zu erklären, liefert die Österreichische Konjunkturtheorie eine vollständige Erklärung für Auf- und Abschwungsmuster. Die Wirtschaftskrise 2008/2009 ist ein Musterbeispiel für den ÖS-Ansatz. So zeigt er besser als alle anderen

mir bekannten Alternativen, wie die vorherige Überhitzung der Konjunktur entstand und warum sie im schlimmen Einbruch enden musste. Das Wesen der Wirtschaftskrise hat jedoch auch Auswirkungen auf die Problemlage, wie sie sich heute darstellt. Wenn nämlich der künstliche Boom zwischen 2006 und 2008 durch Fehlinvestitionen getrieben wurde – etwa die vermutlich überzogene Ausweitung des spanischen Immobiliensektors –, dann müssen diese heute oder in absehbarer Zukunft korrigiert und ein hoher Wertverlust verbucht werden. Endlose Verlängerungen und Verstärkungen monetärer Impulse helfen zwar, die vorhandene Struktur aufrecht zu erhalten, verhindern damit aber zugleich die unvermeidliche Strukturanpassung.

#### Zentrale Bedeutung der Geldordnungsfrage

Während die Mainstream-Theorie den Geld- und Finanzsektor weitgehend aus ihrem Blickfeld verdrängt hat – dafür war in den Dynamic Stochastic General Equilibrium-Modellen kein Platz vorhanden –, steht die Bedeutung des Geldes und der Geldordnung im Zentrum der ÖS. Insbesondere wird gezeigt, dass eine Gefährdung der Geldordnung den gesamten Wirtschaftsprozess bedroht. Das Kurieren der Symptome durch die Politik der EZB könnte somit Probleme auslösen, die weit schlimmer sind als die derzeit schon so schwer beherrschbaren.

Last but not least hat die ÖS die Bedeutung und die Funktion von Institutionen viel stärker in ihr Theoriegebäude integriert als die weitgehend institutionenlose Mainstream-Makroökonomik. An vielen Stellen wachsen die neue Institutionenökonomik und die ÖS förmlich zusammen. Warum ist dies gerade jetzt

und heute wichtig? Weil die derzeitige Ad-hoc-Politik des Symptombekämpfens begleitet wird von einer Politik der unbedingten und unbedachten europäischen Integrationspolitik, die Institutionen und Organisationen schafft, deren Funktionsfähigkeit mehr als fragwürdig ist.

Ich hoffe, hiermit gezeigt zu haben, wie wichtig die Rückbesinnung auf Grundeinsichten der ÖS gerade heute ist. Dies schließt allerdings nicht aus, dass auch die ÖS offen sein sollte für neue Entwicklungen.

#### Warum sich die Österreichische Schule weiterentwickeln muss

Als Ökonom, der nicht zum inneren Zirkel der „Österreicher“ gehört, kann man sich gelegentlich des Eindrucks nicht erwehren, die ÖS stelle eine „geschützte Marke“ dar, deren Eigentümer sorgsam darauf achten, dass jede Änderung oder Weiterentwicklung zunächst formal zu genehmigen ist. Manche Beiträge gleichen eher einer Mises- oder Hayek-Exegese als einer eigenständigen Forschungsarbeit. Bei aller (geteilter) Bewunderung der Arbeiten von Hayek und Mises: Sie stellen doch nicht das Wort Gottes dar, das nun nur noch gedeutet werden darf.

Es ist hochgradig erstaunlich, dass gerade die ökonomische Schule, die so stark den Gedanken des Entrepreneurship betont, so wenig Entrepreneurship im eigenen, wissenschaftlichen Bereich zulässt. Hinzu kommt die Verweigerung der

inhaltlichen Diskussion mit der Mainstream-Ökonomik, die mathematische Modelle nutzt oder multivariate ökonometrische Studien durchführt. Mathematik ist nur eine Sprache mit speziellen Vorzügen und Nachteilen. Nichts spricht dagegen, auch innerhalb der ÖS die Vorteile der mathematischen Analyse zu nutzen, man muss sich nur der Grenzen ihres Einsatzes bewusst sein. Ähnliches gilt für die multivariaten statistischen Analysemethoden. Zugegeben, ihr Einsatz erfolgt nicht selten ziemlich unbedacht. Auch wird der Aussagegehalt der Ergebnisse oftmals weit überschätzt. Man kann einen großen Teil der Kritik der ÖS an der Verwendung der Ökonometrie akzeptieren, ohne ihren Einsatz prinzipiell abzulehnen. Sie ist schlicht ein nützliches Instrument, wenn es darum geht, die relative Bedeutung unterschiedlicher Effekte grob abzuschätzen. Auch ein Hammer ist keine Allzweckwaffe, ist aber gelegentlich hilfreich, wenn man ein Bild aufhängen möchte.

#### Fazit

Wenn die Österreichische Schule in der wirtschaftspolitischen Kontroverse größeren Einfluss gewinnen möchte, sollte sie die Waffen der Kontrahenten beherrschen. Inhaltlich hat sie – durch den weit umfassenderen Ansatz – eh schon einen klaren Wettbewerbsvorteil. ■

*Dieser Beitrag erschien zuerst im Blog des Ludwig von Mises Instituts Deutschland, misesde.org. Wir danken für die freundliche Genehmigung zum Abdruck.*

Anzeige

## Ihre Vision kann auf unsere Kompetenz bauen.

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

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

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

# „Geld kann man drucken, Vertrauen nicht“

Bericht von der Vorstellung des Buches „Tatort Euro“ mit Joachim Starbatty und Hans Magnus Enzensberger am 7.3.2013 in München



## Sternstunde

Man konnte es als Sternstunde unter den Buchpräsentationen bezeichnen, als am 7. März in München der emeritierte Volkswirtschaftsprofessor Joachim Starbatty zusammen mit dem Essayisten Hans Magnus Enzensberger das Werk „Tatort Euro“ präsentierte – ein Krimi, der uns alle betrifft. Starbatty ist wie kaum ein zweiter in der Euro-Thematik zuhause, nicht zuletzt aufgrund seiner Klagen vor dem Bundesverfassungsgericht. Dennoch ist er ein glühender Anhänger der Europäischen Integration. Es ist das „Wie“, das er kritisiert, weil damit das Gegenteil erreicht wird. Dabei hat Starbatty keinen Schaum vor dem Mund, was ihm selbst seine Gegner attestieren. An den ehernen Gesetzen der Ökonomie wird man sich auf Dauer nicht vorbeimogeln können, auch wenn die Politiker derzeit versuchen, Wasser nach oben fließen zu lassen. Oder wie es Enzensberger ausdrückte: „Im Zweifelsfall entscheidet die Realität, auch wenn das vielleicht nicht allen passt.“ Enzensberger schrieb die Einführung zu Starbattys Werk, spielte seinen Anteil am Gelingen des Buches aber in der echten Bescheidenheit des großen Denkers herunter.



Einspruch gegen die „Rettungsschirm“-Politik: Auch Hans Magnus Enzensberger hebt den Zeigefinger.

## Linker Intellektueller und Euro-Kritiker

Dabei haben es seine „Vierzig unvorgreiflichen Erkundigungen“ in sich. Jede einzelne dieser rhetorischen Fragen müsste den Brüsseler Bürokraten und ihren Vertretern im Lande das Blut in den Adern gefrieren lassen, wenn sie sich denn darauf einließen. Die erste Frage aber stellte Verlagschef Christian Strasser: Wie kommt es, dass ein linker Intellektueller für so ein Buch die Einleitung schreibt? Starbatty führte drei Punkte an: Erstens sei Enzensberger ein eigenständiger Denker, der sich zweitens kein X für ein U vormachen ließe und drittens ein Marktwirtschaftler sei, einer der an die Individualität glaube und an die Persönlichkeit, wie sie sich nur in Märkten realisieren ließe. Ein, wie er ergänzte, offener und lebenswürdiger Marktwirtschaftler.

## Das italienische Dilemma

Gleich zu Beginn ging Starbatty auf die Italienwahl ein. Im Gegensatz zur allgemeinen Darstellung habe sich Monti nicht an die „Erbhöfe“ des italienischen Haushalts herangetraut. Er habe nur das Leichteste gemacht, nämlich die Steuern erhöht. Mit ihm sei in Italien auch Merkels Austerity-Politik abgewählt worden. Ein Beispiel, das bei Spaniern und Griechen Schule machen könnte. Da aber Italien „auf Ewigkeit“ im Euro bleibe – ganz egal was es tut –, haben die Troika und die EZB dort ihren Einfluss verloren. Zwar habe EZB-Chef Draghi seine Staatsanleihekäufe an Reformprogramme der jeweiligen Länder geknüpft, aber faktisch muss er auch ohne solche Reformen kaufen. Ansonsten bräche die Währungsunion unmittelbar auseinander.

## Fehlende Geschäftsmodelle

Entscheidend ist nach Starbattys Auffassung aber, dass man den Krisenländern wieder ein Geschäftsmodell gibt. Dies sei schon deshalb notwendig, damit die Jugend dieser Länder nicht mehr auswandert. Denn wer soll eigentlich als Kapitalgeber nach Spanien gehen, wenn die bestausgebildete Jugend, die das Land je hatte, die iberische Halbinsel in Scharen verlässt? Die Politik habe keine Antworten auf diese Fragen.

### Nicht Banken retten, sondern Staaten retten?

Am Beispiel Irlands, das 2012 förmlich unter den Rettungsschirm gedrängt wurde, skizzierte Starbatty den Irrsinn dieser Maßnahmen: 80 Mrd. EUR gingen an die Regierung, die sie sofort an ihre maroden Banken weiterleitete, damit diese nicht zusammenbrechen. Diese haben das Geld wiederum sofort an ihre ausländischen Gläubigerbanken durchgereicht, um ihren Verpflichtungen zu entsprechen. Die Steuerzahler haben nicht Irland gerettet und auch nicht die irischen Banken, sondern die Gläubigerbanken der irischen Banken. Aber schon in den Jahren 2005 und 2006 hätte jeder, der Bilanzen lesen kann, wissen müssen, dass die Hypothekenblase in Irland platzen wird. Wer trotzdem Geld gegeben hat, der war dumm oder habe gezockt. Für beides müsse man heute nicht bezahlen.

### Zauberwort „systemrelevant“

Mit hintergründigem Humor fragte Enzensberger nach dem Zauberwort „systemrelevant“. Jeder im Saal, der systemrelevant sei, möge bitte den Arm heben. Gelächter. Es gebe 500 Mio. Einwohner in Europa und er wisse nicht, wie viele davon „systemrelevant“ seien. „Systemrelevant“ seien die Banken. Um die 500 Mio.

irrelevante Personen gehe es nicht. Starbatty verwies auf EU-Währungskommissar Oli Rehn, der sogar Zypern als „systemrelevant“ einstuft. Aber auch hier gehe es nicht um das Land oder die Leute, sondern alleine darum, die Eurozone um jeden Preis zusammenzuhalten.

### Europäische Desintegration

Dann wurde es grundsätzlicher. Enzensberger verwies auf den Begriff der „Europäischen Integration“, der am Anfang der Entwicklung stand. Die Menschen sollten sich näher kommen. Was wir aber jetzt feststellen, ist das genaue Gegenteil, nämlich Desintegration.

Die einzelnen europäischen Völker schimpfen aufeinander und ärgern sich übereinander. Da müsse doch in der ganzen Vorstellung, wie diese Union konzipiert worden ist, ein Konstruktionsfehler vorliegen. Starbatty unterschied zwei Phasen der Integration: Am Anfang stand die Marktintegration. Man ließ Waren, Dienstleistungen, Kapital und auch Menschen wandern. Das funktionierte. Dann kam die politische Integration, d.h. die Politiker sagten, was harmonisiert werden soll, etwa der Agrarmarkt, was im Großen und Ganzen gescheitert ist.

### Währungsunion der Ungleichen

Auch eine Währungsunion könne man sich über Marktprozesse vorstellen, etwa zwischen Deutschland, den Niederlanden, Österreich, der Schweiz und Finnland. Das würde funktionieren. Aber eine Währungsunion zwischen Deutschland, Portugal und Griechenland wäre eine Währungsunion der Ungleichen, die nicht funktioniert. Man habe vergessen, was eine Währungsunion auf Dauer zusammenhält, nämlich dass die Politik in den einzelnen Staaten in die gleiche Richtung geht. Wenn Griechen und Deut-



Prof. Joachim Starbatty seziert die Mythen rund um den Euro und dessen „Rettung“ mit glasklarer Stringenz. Ein Kritiker der ersten Stunde, der auch währungspolitische Alternativen aufzeigt.

sche eine unterschiedliche Politik machen, musste das passieren, was immer passiert ist: der Ausgleich durch Abwertungen.

### „In die Ecke gemalt“

Enzensberger verglich den Zustand der Währungsunion mit einem Ausdruck der Engländer: „Jemand hat sich in die Ecke gemalt.“ Wenn man den Fußboden eines Zimmers malt und man steht am Ende nicht da, wo die Eingangstür ist, dann ist der Schlamassel da und man kommt nicht mehr heraus, ohne sich zu bekleckern. Die politische Klasse habe sich in die Ecke gemalt. Schon Clausewitz wusste, dass die schwierigste Operation der Rückzug ist. Stattdessen: Mehr desselben, oder wie es im Dialekt der Politiker heißt: „Mehr Europa!“ Nur mit Europa habe das wenig zu tun, dafür aber sehr viel mit deren Projekt. Sie malen sich immer weiter in die Ecke und die Ecke wird immer kleiner, bis man schließlich die Balance verliert und reintapst.

### „Betreten gefährlich!“

Starbatty meinte, es läge in der menschlichen Natur, dass sich die Leute etwas so lange nicht vorstellen könnten, bis es schließlich doch passiert ist. Die Situation gleiche einer Eisplatte mit dem Warnhinweis „Betreten gefährlich“. Wenn viele Leute darauf sind, dann gehen noch weitere Leute darauf. Sobald es aber kracht, wollen alle runter. In der Euro-Welt seien besonders Sparrer und Rentner arm dran. Sobald wir eine Schuldengemeinschaft haben, werden wir irgendwann auch die Sozialleistungen vergemeinschaften müssen. Dann werden die Leute aufwachen.

### Schuld- und Schuldenfragen

Die größten Spekulanten, die wir zurzeit haben – da waren sich beide einig –, sind die Politiker. Der gefährlichste Satz, den es in der Wirtschaftsgeschichte gibt, lautet: „Es wird schon gutgehen.“ Genau das erleben wir heute: „Vertraut uns, es wird schon gutgehen.“ Enzensberger brachte den Unterschied zwischen Geld und Vertrauen auf den Punkt: „Geld kann man drucken, Vertrauen nicht.“

### Fazit

Starbatty und Enzensberger haben Lust aufs Lesen gemacht. Wer abseits des Tagesgeschehens tiefe Einblicke in die Konstruktion des Euro, die Irrwege der Politik und mögliche Lösungen erhalten will, für den ist Starbattys neues Buch eine unbedingte Leseempfehlung. ■

Ralph Malisch



„Tatort Euro“, Joachim Starbatty, Europa Verlag, 2013, 320 S., 19,99 EUR

# Altersvorsorge oder Altersarmut?

Gastbeitrag von Yan Steinschen, Finanzplaner Deutschland e.V.

„Altersarmut“ rückt besonders in Wahlkampfzeiten verstärkt in den öffentlichen Fokus. Zugleich hat sich eine gewisse Vorsorgemüdigkeit breitgemacht. Grund genug für die Berater des Finanzplaner Deutschland e.V., sich beiden Begriffen gemeinsam zu widmen. Am 6. März veranstaltete ihre Akademie dazu gemeinsam mit dem Netzwerk für nachhaltige Vermögensberatung ökofinanz-21 e.V. eine Tagung. 43 Mitglieder und Gäste waren zu Referaten und Diskussionen im Frankfurter Hotel Cosmopolitan an dem Tag zusammengekommen, als der „Armut- und Reichtumsbericht“ veröffentlicht wurde.

## Rückblick

Ökofinanz-21-Vorsitzender Ingo Scheulen zeichnete die Entwicklung der Gesetzlichen Rentenversicherung nach. Der Historiker aus Bad Salzuflen erinnerte daran, dass es 1891 primär um den Schutz gegen Arbeitskraftverlust ging. Zunächst war die Rente ein Mischsystem aus Umlage und Kapitaldeckung; Weltkriege und Inflationszeit zerstörten jedoch den Kapitalstock. Mit steigender Lebenserwartung trat die Altersvorsorge immer mehr in den Vordergrund, wie an den Rentenbezugsdauern zu sehen ist: Erhielten Rentner 1920 gerade einmal für vier Jahre Rente, waren es 1960 schon 14 und 2010 bereits 19. Scheulen plädierte für ein solidarisches System als nachhaltig und verwies auf das funktionierende Schweizer Beispiel.

## Grundsätzliches

FD-Vorstand Peter Edinger stellte Grundsatzüberlegungen zu funktionsfähigen Altersversorgungen an: Muss das Erwerbsleben schlagartig enden? Ist die nachgelagerte Besteuerung wirklich ein Nachteil? Wie kann der Kapitalstock eines selbstgenutzten Hauses aktiviert werden, rechnen sich Immobilien-eigentümer reich? Aus Fakten und Finanzmathematik wies Edinger nach, wie leicht mancher Marketing-Mythos zu entlarven ist, alles Rechnen aber nie des Denkens enthebt.



Angeregte Diskussion beim Akademietag des Finanzplaner Deutschland e.V.

*Yan Steinschen, Jahrgang 1967, Leiter der Akkreditierung und FD-ZERT®-Prüfung des Finanzplaner Deutschland (FD) e.V., studierte Physik und Betriebswirtschaft an der Universität Dortmund. Seit 1988 arbeitet er selbstständig in der Finanzbranche. Seine Tätigkeit als Makler und Honorarberater umfasst die Schwerpunkte Finanzplanung, Kapitalanlagen und BU-Schutz. Darüber hinaus erstellt er Gutachten als Finanzsachverständiger und prüft für die IHK. Seit 1995 betreibt er Verbandsarbeit, als Vorstand in diesem Bereich ist er seit 1998 aktiv.*



## Steuersparwut

Aus Berlin reiste der frühere Allianz-Aktuar und heutige Vorstand des Bund der Versicherten, Axel Kleinlein, an und zeigte in seinem Vortrag, dass Verbraucherschützer nicht immer einer Meinung und nicht pauschal gegen alles sind. Er teilte die Meinung vieler Teilnehmer, dass der Anspar- und der Entsparprozess der kapitalgedeckten privaten Altersvorsorge nicht zusammengehören. Im Gedächtnis blieb sein markiger Ausspruch, nach dem Deutsche das einzige Volk seien, die gerne unglaublich viel Geld in den Lokus spülen, um irgendwie Steuern zu sparen. Die sich hier entspinnende Diskussion erbrachte unter den Besuchern die Erkenntnis, dass die Rürup-Rente auf unnachahmliche Weise die Nachteile privater und gesetzlicher Versorgung zu verbinden vermag.

## Nachhaltigkeit in der Vorsorge

Nachmittags ging die Diskussion um „Nachhaltigkeit“ in der Vorsorge weiter. Wie nachhaltig können Kapitalanlagen überhaupt sein, kann es so etwas wie Nachhaltigkeit im Rahmen gesetzlicher Vorschriften für Anlagestöcke geben? Der Hamburger Initiator der transparente – Nachhaltige Vorsorgeprodukte GmbH, Andreas Wietholz vom Verein für alternative Versorgungskonzepte (VAV), stellte dazu anhand von zehn Thesen ein ganzes Weltbild auf, bevor er die Umsetzung seines Deckungskonzepts mit den Versicherern „neue leben“, „Stuttgarter“ und „Volkswohl Bund“ vorstellte. Um nachhaltige Freiheit vor staatlichen Übergriffen ging es Gerhard G. Müller vom ifaam-Institut mit seiner Liechtensteiner Vermögenspolice-Lösung. Mit dieser können auch kleinere Vermögen international diversifiziert werden – sowohl was die Anlagen als auch deren Lagerorte angeht. ■

**BERATER: KONTAKTE**

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



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

+++++

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

+++++

**BERATER: PORTRAIT****SACHWERT-SCHMIEDE GMBH**

Sachwert-Schmiede GmbH, Kirschblütenstr. 19, 68542 Heddeshheim, Andreas Jacobs, Tel.: 06203/456 14,  
 mobil: 0170/894 64 65, [a.jacobs@sachwert-schmiede.de](mailto:a.jacobs@sachwert-schmiede.de), [www.sachwert-schmiede.de](http://www.sachwert-schmiede.de)

**Werdegang**

Nach dem erfolgreichen Abschluss der Lehre zum Bankkaufmann 1990 machte sich Andreas Jacobs 1992 als freiberuflicher Finanzdienstleister selbstständig. Seine berufliche Praxiserfahrung umfasst die Bereiche Versicherungen, Bausparen, Investmentfonds, Rohstoffe, Edelmetalle und Vermögensverwaltung. Er absolvierte erfolgreich Fortbildungen zum Versicherungsfachmann (IHK-geprüft) und zum Commodity Advisor (ebs/BAI). Durchgängig seit 1995 investiert er mit eigenem Kapital in Edelmetalle und die dazugehörigen Aktien. Seit 2004 hält er Vorträge zu den Themenbereichen Aktienmarktentwicklung, Rohstoffe, Edelmetalle, volkswirtschaftliche Entwicklung und weltweite Schuldenentwicklung, mittlerweile bietet er auch Vorträge zum Thema „Zeitbombe Lebensversicherung“ an. Er arbeitet geographisch schwerpunktmäßig in der Metropolregion Rhein-Neckar und in der Metropolregion Nürnberg.

**Schwerpunkte**

Jacobs blickt in die Vergangenheit, um Lehren für die Zukunft zu ziehen. Dazu zählen Vermögenszugriffe des Staates wie z.B. im Lastenausgleichsgesetz (s.a. SI 11/2012: „Eigentum verpflichtet“, S. 18–21). Hier sieht er sich in der Pflicht, für die Kunden entsprechende Gegenstrategien zu entwickeln. Aufgrund seiner intensiven Einarbeitung in die Zusammenhänge des volkswirtschaftlichen und politischen Zusammenspiels des weltweiten Finanzsystems, insbesondere ab 1996, liegt der Schwerpunkt bei Anlagen mit Sachwert-

charakter. In vielen Kundenportfolios sind Geldwerte zu hoch gewichtet. Ziel ist es daher, den Anteil der Geldwerte zugunsten von Sachwerten zu senken. Die Verschuldungsproblematik der Staaten ist seit vielen Jahren auch ein Thema seiner Vorträge.

**Lösungsansätze**

Andreas Jacobs empfiehlt die sinnvolle Streuung in mehrere Sachwertanlagen, hierzu gehören u.a. die Bereiche Immobilien, Rohstoffe, Edelmetalle und Unternehmensbeteiligungen (mit und ohne Börsenlisting). „Die Immobilie – auch als Kapitalanlage – hat ihre Berechtigung, jedoch gehören mobile Sachwerte mit entsprechend hohen Anteilen ebenso dazu. Einige Investoren haben mit Immobilien ein sogenanntes Klumpenrisiko im Portfolio“, so der Sachwertberater Jacobs. Ein breites Netzwerk mit berufserfahrenen Dienstleistern in ergänzenden Bereichen wie z.B. steuerliche Fragestellungen, betriebliche Altersversorgung und Börsengänge runden das Dienstleistungsspektrum ab. Zu seinem Selbstverständnis gehört es, einen intensiven und umfassenden Service für seine Kunden zu bieten. Dies umfasst auch Termine in den Abendstunden und am Wochenende. Seine Entlohnung kann sowohl auf Provisionsbasis als auch auf Honorarbasis erfolgen. ■



Christian Bayer



# Italien

*Das süße Leben ist saurer geworden*



Italien ist immer eine Reise wert. Das wussten schon die alten deutschen Dichter – allen voran Johann Wolfgang von Goethe. Ihn zog es 1786 erstmals dorthin, wo die Zitronen blühen. Auch 2012 verbrachten immerhin gut 2,5 Mio. Deutsche ihre Haupturlaubsreise im Süden auf der an einen Stiefel erinnernden Halbinsel. Die Anziehungskraft auf Reisende ist somit ungebrochen. Bei 46 als UNESCO-Weltkulturerbe eingetragenen Sehenswürdigkeiten ist das auch kein Wunder. Und in diesem Jahr dürften die Besucherzahlen noch etwas höher ausfallen. Hat doch der Rücktritt des Papstes einen kleinen Buchungsboom für Rom ausgelöst. Zu einem Einwanderungsland hat sich Italien für die nördlichen Nachbarn trotz der räumlichen Nähe und des etwas wärmeren Klimas bisher aber nicht entwickelt. So wanderten 2011 offiziell nur 2.789 Deutsche nach Italien aus. Zum Vergleich: In das deutlich kleinere Österreich siedelten gleichzeitig 11.073 Deutsche um.

## Höchste Arbeitslosenquote seit zwei Jahrzehnten

Erklären lässt sich diese Diskrepanz zwischen der hohen Anziehungskraft auf Urlauber und dem relativ geringen Interesse von Auswanderungswilligen primär mit wirtschaftlichen Gründen. So handelt es sich im Falle Italiens beileibe um kein Niedrigsteuerland. Die Einkommensteuersätze bewegen sich bei einer Spanne von 23% bis 43% auf deutschem Niveau, wobei es deutlich weniger Freibeträge gibt. Hinzu kommen eine unlängst erhöhte Immobiliensteuer sowie eine Körperschaftsteuer von 27,5%. Selbst wer sein Geld im Ausland verdient, kommt nicht ungeschoren davon, denn es gilt das Welteinkommensprinzip. Abgeschreckt werden dürften viele potenzielle Interessenten, die auf Arbeits-

einkünfte angewiesen sind, zudem durch einen Arbeitsmarkt, der von einer hohen Jugendarbeitslosigkeit (38,7%) geprägt ist. Wer trotz einer allgemeinen Arbeitslosenquote von 11,7% dennoch einen Job findet, der muss sich in der Regel mit einem niedrigeren Gehalt als in Deutschland arrangieren. Wobei die Lebenshaltungskosten im reicheren und wirtschaftlich besser aufgestellten Norden mindestens genauso hoch sind wie in Deutschland. Im Süden dagegen lässt es sich zwar etwas günstiger leben, dafür ist dort aber die wirtschaftliche Situation viel schwieriger. Das ist vermutlich auch mit ein Grund, warum in der von der Wirtschaftszeitung „24 ore“ ermittelten Rangliste der Lebensqualität die im Norden gelegenen Provinzen Bozen, Siena und Trient die Spitzenplätze belegen.

## Korruption, Kultur, Küche und Katholizismus

Obwohl sich der Norden als Stütze erweist, lassen auch sonst etliche volkswirtschaftliche Rahmendaten zu wünschen übrig. Die Staatsverschuldung ist mit rund 127% gemessen am Bruttoinlandsprodukt die zweithöchste innerhalb der G7-Industriemationen und das Wirtschaftswachstum ist fast schon strukturell schwach. Aber auch gesellschaftspolitisch ist seit langem Stillstand angesagt. Der freie Politikwissenschaftler Roman Maruhn klagt jedenfalls über zwei verlorene Jahrzehnte und eine verkrustete Gesellschaft. Politisches Geklüngel und fehlende Perspektiven haben auch viele Italiener dazu bewegt, ihr Heimatland zu verlassen. Primo Castellan hat bereits 1991 seine Koffer mit Zielrichtung Cayman Islands gepackt, weil er von vielem einfach genervt war. „Viele Italiener beschwerten sich immer nur, am System ändern sie letztlich aber nichts.“ Wie groß der Frust auch bei den anderen Auswanderern sein muss, zeigt sich daran, dass sie gehen, obwohl sie die Familie zurücklassen müssen. Dazu muss man wissen, dass in Italien auch heute noch die Familie über alles geht. Europaweit leben die Italiener im Schnitt am längsten daheim im „Hotel Mama“, wobei das angesichts hoher Mietpreise in den wichtigsten Städten allerdings nicht immer freiwillig geschieht. Neben der Familie hat auch die Religion (über 90% der Bevölkerung sind römisch-katholisch) speziell im Süden noch immer einen relativ hohen Stellenwert. Ebenfalls sehr wichtig ist die Küche, gilt Italien doch als Ursprungsland der europäischen Kochkunst. Wobei das Essen aus mehr besteht als nur Pizza und Pasta und die Nahrungsmittelaufnahme auch der Familienzusammenführung dient.



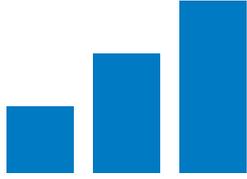


Wer als Deutscher den kulinarischen Genüssen ebenfalls hohe Bedeutung beimisst, der wird sich in dieser Hinsicht in Italien sicherlich sehr wohlfühlen. Das gilt erst recht für Fußball-Fans. Denn wer sich für den italienischen Volkssport interessiert, dem wird im Land der Fußball-Verrückten der Gesprächsstoff nicht ausgehen. Zumindest dann nicht, wenn er italienisch beherrscht. Neben Sonnenanbetern und Meeresliebhabern (die Küste ist rund 7.600 Kilometer lang) kommen auch Kulturbeflissene voll auf ihre Kosten. Laut UNESCO befindet sich mehr als die Hälfte aller weltweiten historischen und künstlerischen Schätze in Italien. Es gibt mehr als 3.000 Museen und mit keinem anderen Land unterhält Deutschland so ein dichtes Netz an kulturellen Beziehungen wie mit Italien. Dazu zählen übrigens auch 25 Partnerschulen, an denen Deutsch gefördert wird. Trotz der engen kulturellen Verflechtungen ist das Lebensgefühl der Menschen in Italien doch ein ganz anderes als in Deutschland. „In Deutschland lebt man, um zu arbeiten – in Italien arbeitet man, um zu leben“, beschreibt etwa Rosanna Mognini-Brockstedt ihre Eindrücke. Und das ist auch der Grund, warum es die Kosmetik-Fachfrau im Rentenalter vermutlich zurück zu ihren familiären Wurzeln in Italien ziehen wird, obwohl die Ostseeinsel Fehmarn, wo sie derzeit lebt, auch ein schöner Flecken Erde ist.

#### Alltagsleben etwas anderes als Urlaub

Mognini-Brockstedt übersieht bei aller Nostalgie aber nicht, dass es auch wegen eines nicht sehr eng gespannten staatlichen Sozialnetzes heutzutage viele Probleme im Alltagsleben in Italien gibt. Eine geteilte Meinung zu dem Land hat auch Cristina Toneva. Die freischaffende Künstlerin aus Bulgarien hatte 2010 ihr Glück in Italien versucht, nach wenigen Monaten hat sie den Versuch aber abgebrochen. „Italien ist ein großartiges Land, um Urlaub zu machen, aber nicht unbedingt, um dort zu leben“, lautet rückblickend ihr Fazit. Als größten Nachteil hat sie damals das Verhalten der italienischen Männer empfunden. Denn diese würden bei einer ledigen jungen Ausländerin offenbar automatisch unterstellen, dass sie nach einem Versorger suche, und sich ihr gegenüber auch entsprechend verhalten. Ganz unabhängig davon hätten aber auch viele Italiener ihr gegenüber geklagt, dass das Leben allgemein vor der Euro-Einführung besser gewesen sei. Und der Frust darüber scheint bis heute noch größer geworden zu sein. Zumindest legt diesen Eindruck das jüngste Wahlergebnis nahe, das auch als Denkwort für Brüssel interpretiert werden kann. ■

Jürgen Büttner

# Invest

Leitmesse und Kongress für  
Finanzen und Geldanlage

## TOP INFORMIERT – FLEXIBEL ANLEGEN

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



#### Schwerpunkte 2013:

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

MEDIENPARTNER

Handelsblatt

Wirtschafts  
Woche



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



# Mehr Vertrauen durch bessere Nachhaltigkeitsreports

*Die Berichterstattung über ökonomische, ökologische und soziale Aspekte unternehmerischer Geschäftstätigkeit kann in vielen Fällen noch immer nicht überzeugen.*



Über viele Jahre hinweg lieferte die Finanzberichterstattung genügend Daten und Fakten, um sich ein Gesamtbild über die Leistung und Aktivitäten eines Unternehmens zu machen. Doch inzwischen hat sich das Informationsbedürfnis verändert. Investoren, Mitarbeiter, Kunden, Zulieferer, staatliche und gesellschaftliche Akteure – Stakeholder genannt – fordern zudem Transparenz über Umwelt- und soziale Aktivitäten eines Unternehmens. Schließlich haben diese nicht finanziellen Aspekte großen Einfluss auf Reputation, Innovationskraft und damit den Wert der Firma. Sie sind auch für die Einschätzung der Finanzdaten von morgen wichtig. Die Nachhaltigkeitsberichterstattung soll diese Lücke schließen. Die an diese Berichte gestellten Ansprüche werden allerdings in Zukunft steigen.

## **Pflichtenkatalog statt Freiwilligkeit**

Große deutsche Konzerne müssen bisher in ihre Lageberichte Nachhaltigkeitsthemen einbeziehen, wenn diese für den Erfolg des Unternehmens von Bedeutung sind. „Ein verpflichtendes Regelwerk zu Form und Inhalt von Nachhaltigkeitsberichten existiert bisher allerdings nicht“, sagt Simone Fischer, Partnerin bei dem Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsunternehmen KPMG in Frankfurt/Main. Typische Bestandteile solcher Reports sind Aspekte wie Wirtschaftlichkeit (z.B. Ressourceneinsparungen), Mitarbeitermanagement (etwa Gleichberechtigung, Arbeitszeitmodelle), Umweltmanagement (u.a. CO<sub>2</sub>-Ausstoß, Produktionsmaterialien) und Soziales (etwa Engagement für lokale Einrichtungen). Inzwischen informieren laut KPMG-Studien rund 90% der 100 umsatzstärksten deutschen Unternehmen und etwa 95% der 250 weltweit größten Konzerne ihre Stakeholder über solche Aspekte ihrer Geschäftstätigkeit. „Der

Berichterstattung über Nachhaltigkeitsthemen kommt erhebliche Bedeutung zu, da sie die Kommunikation mit der Öffentlichkeit fördert und gleichzeitig die Nachhaltigkeitsleistung verbessert“, ist Christian Hell, KPMG, München, überzeugt.

Bisher hat sich weltweit als Quasi-Standard für freiwillige Nachhaltigkeitsberichterstattung der Leitfaden der Global Reporting Initiative (GRI) durchgesetzt. Vier Fünftel der 250 weltgrößten Unternehmen und 27 der DAX-30-Konzerne haben 2011 laut KPMG nach diesen Richtlinien berichtet. Die Zeiten der freiwilligen Berichterstattung dürften allerdings in der Europäischen Union bald vorbei sein. Bereits heute regelt der vom Deutschen Rechnungslegungs Standards Committee (DRSC) verabschiedete Standard DRS 20, dass für nach dem 31. Dezember 2012 beginnende Geschäftsjahre finanzielle sowie nicht-finanzielle Nachhaltigkeitsinformationen im Konzernlagebericht enthalten sein müssen, sofern sie zur Unternehmenssteuerung eingesetzt werden. Bis spätestens 31. Dezember 2014 strebt die EU-Kommission eine verpflichtende Berichterstattung zu nicht-finanziellen Informationen für große Kapitalgesellschaften mit mindestens 500 Mitarbeitern an.

## **Auf dem Weg zum „Integrated Reporting“**

Derweil zeichnet sich international auch ein Trend zur Zusammenführung von Finanz- und Nachhaltigkeitsberichterstattung ab. Künftig sollen Unternehmen nur noch einen einzigen umfassenden Bericht erstellen, der die klassische Finanzberichterstattung mit Elementen wie Nachhaltigkeit, Risikomanagement und Grundsätzen der Unternehmensführung verknüpft. Bis Ende 2013 soll ein einheitliches Rahmenwerk entwi-

ckelt werden. Von den 100 größten deutschen AGs planen nach einer Untersuchung von akzente kommunikation und beratung GmbH, München, und HGB Hamburger Geschäftsberichte GmbH in den nächsten drei bis fünf Jahren 37% die Einführung eines integrierten Berichts. In der Vergangenheit informierten mit BASF und Solarworld nur zwei börsennotierte Unternehmen in dieser Form. In nächster Zeit wollen aber weitere Gesellschaften einen integrierten Lagebericht vorlegen – so etwa SAP Ende dieses Monats.

### Abweichungen bei den Themen

Nicht jedes Unternehmen muss gleich ein 88-seitiges Werk verfassen, wie es Daimler für 2011 getan hat. Die GRI hat den Nachhaltigkeitsbericht geprüft und ihm die höchstmögliche Klassifizierung A+ bescheinigt. Bestnoten gab es zum Beispiel auch für die Reports von Bayer, BASF, RWE, VW und Deutsche Telekom. Geringer kapitalisierte Unternehmen wie der Anbieter von IT-Lösungen für Banken und Handel, Wincor Nixdorf, müssen sich ebenfalls nicht verstecken. Prof. Dr. Rainer Grieshammer, Mitglied der Geschäftsführung des Öko-Instituts in Freiburg und Träger des Deutschen Umweltpreises, bemängelt allerdings, dass Standards wie die der GRI zwar auf die gute und vollständige Berichterstattung setzten, aber keine anspruchsvollen Ziele und Umsetzungsmaßnahmen verlangten. Das führe dann dazu, dass schwer zu erkennen sei, wo die Unterschiede lägen. Grieshammer: „Dies öffnet natürlich auch Tür und Tor für Greenwashing.“

„Je nach Branche, Größe oder Standort eines Unternehmens unterscheiden sich die Nachhaltigkeitsthemen, über die berichtet wird“, weiß Fischer. Ein Großteil der Berichte greife Themen wie Corporate Governance und Klimawandel auf. Die meisten Firmen würden auch über Nachhaltigkeitsaspekte ihrer Lieferketten berichten. Grieshammer warnt hier allerdings vor zu hohen Erwartungen: „So gut wie keine Lieferkette lässt sich hinsichtlich sozialer Auswirkungen flächendeckend kontrollieren“, sagt er. Aber man könne sich auf Hot Spots konzentrieren, die „überwiegend gut bekannt“ seien.

### Hohe Defizite: Antikorruption und Mitarbeiter

Professionelle Aussagen über Mitarbeiter und Personalarbeit sollten in Geschäftsberichten selbstverständlich sein. Eine Studie des Instituts für Managementkompetenz der Universität des Saarlandes zu den in den Geschäftsjahren 2009 bis 2011 zur Elite des DAX-30 zählenden Konzernen zeigt jedoch, dass nur wenige Unternehmen Kennzahlen umfassend nutzen, um ihr Humankapital transparent darzustellen. Auffallend sind laut Institutsleiter Prof. Christian Scholz die niedrigen Werte der Versicherungskonzerne Allianz (12%) und Münchener Rück (10%). Das beste Ergebnis erzielte der Industriegasespezialist Linde mit einem Erfüllungsgrad von 47%.

Dass die Nachhaltigkeitsberichterstattung unter den aktuellen Rahmenbedingungen noch Wünsche offen lässt, zeigt auch eine Untersuchung von Transparency International Deutschland (TID). Die Antikorruptionsorganisation hatte sich Nachhaltigkeitsberichte deutscher Großunternehmen angeschaut, die als besonders vorbildlich gelten. Nur eine geprüfte Gesellschaft hätte die Anforderungen der GRI-Leitsätze im Bereich Antikorruption erfüllt, obwohl die GRI für 17 der insgesamt 21 Berichte die Übereinstimmung mit ihren fünf Kernindikatoren für Korruptionsbekämpfung und Politik bestätigt und ihnen die Bestnote zugesprochen hatte. Unter den Durchgefallenen waren mit Daimler, BASF, SAP und Fraport sogar Konzerne, die Mitglieder von TID sind.

### Fazit

Der Nachhaltigkeitskommunikation fehlt es häufig noch an Qualität. Freiwillige Standards ohne wirksame Kontrolle und Anreize reichen nicht aus. Daher ist es Zeit, dass die Berichte sachgemäß und unabhängig geprüft und die Berichtsrichtlinien verschärft werden. Heute steht primär die Befriedigung von Informationsanforderungen des Kapitalmarktes im Vordergrund. Dies bedeutet, dass ein stärkeres Augenmerk auf businessrelevante Sachverhalte gelegt werden muss, aber auch essenzielle Nachhaltigkeitsaspekte in den Geschäftsbericht als wichtigstem Berichtsformat integriert werden müssen. ■

Michael Heimrich

Anzeige

INVEST 2013  
19. - 20.04.2013  
Messe Stuttgart



worldoftrading ON TOUR

## Adrenalin pur: Trading auf der Invest 2013

Lernen Sie, wie Trading zum langfristigen Vermögensaufbau beiträgt!

Das erwartet Sie auf der WoT on Tour

- Großes Live-Trading-Event
- Podiumsdiskussion und Vorträge
- Zweitägiges Seminarprogramm „Trading Pur“\*
- Ganztagsseminar „Der perfekte Handelstag“

\* Inkl. einem kostenlosen Eintrittsticket zur Invest im Wert von 20,-



Freuen Sie sich auf zahlreiche Trading-Profis, wie **Rüdiger Born**, **Michael Voigt**, u.v.m.

www.wot-tour.de

# Inverse Zinsstruktur und Aktienmarkt

Wenn die langfristigen Zinsen unter die kurzfristigen fallen, ist das kein gutes Omen für den Aktienmarkt. Eine Untersuchung über rund 66 Jahre verdeutlicht den Zusammenhang.

Aus der Intermarket-Analyse ist bekannt, dass zwischen Aktien und Anleihen eine starke positive Wechselwirkung besteht. Dafür gibt es zwei gute Gründe. Zum einen bieten fallende Zinsen einen relativen Wettbewerbsvorteil für Aktien, da Anleihen weniger attraktiv werden und entsprechend Umschichtungen in Aktien erfolgen. Zum anderen sind die Fremdkapitalkosten für Unternehmen zum Teil vom Zinsniveau abhängig. Niedrigere Kapitalkosten erhöhen die Gewinne bzw. die Gewinnerwartungen der Marktteilnehmer. Im Allgemeinen ist eine Trendwende zuerst bei den Anleihekursen zu beobachten, sodass diese ein vorlaufender Indikator für die Entwicklung des Aktienmarkts sind – es sei denn, es herrscht ein deflationäres Umfeld, das den Zusammenhang außer Kraft setzt.

## Analyse der Zinsstruktur

Der soeben beschriebene Zusammenhang bezieht sich auf die Zinsentwicklung, also einen Zinssatz im Zeitablauf. Noch interessanter ist die Zinsstruktur, also die verschiedenen Fristigkeiten der Zinssätze zu einem Zeitpunkt. Diese hat hohe Bedeutung für die künftige Wirtschaftsentwicklung. Insbesondere die Sondersituation einer inversen Zinsstruktur gilt in der Kapitalmarktforschung als signifikantester Einzelindikator für eine bevorstehende Rezession. Eine inverse Zinsstruktur liegt vor,



Dargestellt sind die Kapitalkurven der Zinsstruktur-Strategie (schwarz), des S&P 500 Index (grau) und 30-jähriger Treasuries (grau gestrichelt). Logarithmische Skalierung, Startwert jeweils 100.000 USD. Quelle: Diplomarbeit des Autors (2009)

wenn langfristige Zinssätze niedriger sind als kurzfristige. Diese Situation erscheint irrational, kann aber anhand zweier Theorien erklärt werden.

## Erklärungen für inverse Zinsen

Die erste Erklärung bezieht sich auf die Folgen der Geldpolitik und setzt am kurzen Ende der Zinsstruktur an. Eine Zinserhöhung wirkt sich weniger stark auf die langen Zinsen aus, da Marktteilnehmer den geldpolitischen Einfluss als temporär ansehen. Der Grund: Es wird erwartet, dass die Zinserhöhung das künftige Wachstum reduziert und die Wahrscheinlichkeit einer Rezession erhöht, und das würde wiederum zu niedrigeren Zinsen führen.

Die zweite Erklärung setzt am langen Ende der Zinsstruktur an. Wird eine Rezession erwartet, sinken die Inflationserwartungen und entsprechend die langen Zinsen, da diese am stärksten davon beeinflusst werden. Dies führt zu einer Abflachung oder gar Invertierung der Zinsstruktur.

Auch fundamental spricht einiges dafür, dass inverse Zinsen negativ für den Aktienmarkt sind, da sie Folgendes implizieren:

- restriktive Notenbankpolitik
- zu risikofreudiges Verhalten der Marktteilnehmer

TAB. 1: VORLAUFZEITEN DER INVERSEN ZINSSTRUKTUR					
BEGINN INVERSE ZS	HOCH S&P 500*	TIEF S&P 500*	KURSDIF. S&P 500*	VORLAUF INV. ZS VOR HOCH S&P 500**	VORLAUF INV. ZS VOR TIEF S&P 500**
27.11.59	31.12.59	28.10.60	-10,82%	5	48
21.01.66	11.02.66	07.10.66	-21,97%	3	37
03.05.68	29.11.68	22.05.70	-33,33%	30	107
04.05.73	05.01.73	04.10.74	-47,99%	-17	74
29.12.78	08.02.80	18.04.80	-14,75%	58	68
14.11.80	28.11.80	06.08.82	-26,20%	2	90
07.07.00	24.03.00	04.10.02	-47,59%	-15	117
27.10.06	12.10.07	06.03.09	-56,24%	50	123
			-32,36%	14,44	82,77

Der Vorlauf des erstmaligen Auftretens inverser Zinsen vor dem Hoch (Tief) am Aktienmarkt liegt im Mittel bei rund 14 Wochen (82 Wochen). Weiterhin sind die einzelnen Hoch- und Tiefpunkte des Aktienmarktes sowie die jeweiligen prozentualen Kursverluste dargestellt. ZS = Zinsstruktur; \*) basierend auf Wochenschlusskursen; \*\*)Angaben in Wochen; Quelle: Diplomarbeit des Autors (2009)

- Beeinträchtigung der Funktionsweise des klassischen Bankkreditgeschäfts

Der letzte Punkt bedeutet, dass bei inversen Zinsen die Fristentransformation nur mit Zinsaufschlägen profitabel bleibt. In der Folge könnte der Umfang von Kreditvergaben abnehmen, was negativ für die Wirtschaftsentwicklung ist.

**Auswirkungen inverser Zinsen auf den Aktienmarkt**

Grundsätzlich ist eine flache bzw. inverse Zinsstruktur kein gutes Omen. Fraglich bleibt nur, wieso die Akteure eine Rezession im Zinsbereich erwarten und dies am Aktienmarkt erst später eingepreist wird. Denn Untersuchungen zeigen, dass Aktien im Durchschnitt erst dann zu fallen beginnen, nachdem die Zinsstruktur invertierte. Diese Verzögerung lässt sich ausnutzen.

Besonders gut bringt Mark Boucher den Zusammenhang von inversen Zinsen und Aktienmarkt in seinem Buch „Globale Trendtrading-Strategien“ auf den Punkt: „Im Durchschnitt erleiden etwa 97% aller Aktien während einer Phase, in der eine inverse Zinsstrukturkurve zu Abkühlungszwecken benötigt wird, Verluste. Im Gegenzug steigen mehr als 90% aller Aktien, wenn die Zinsstrukturkurve steiler wird.“

Im Folgenden wird von einer inversen Zinsstruktur gesprochen, wenn der Zinssatz für 3-Monats-T-Bills über der Rendite für 30-jährige US-Staatsanleihen liegt. Diese erhebliche Fristigkeitsdifferenz ist ein striktes Kriterium, das nur in extremen Marktphasen erfüllt wird. Die Auswertung der entsprechenden Aktienmarkt-Performance ist in Tab. 1 zu sehen. Der Vorlauf des erstmaligen Auftretens inverser Zinsen vor dem Hoch (Tief) am Aktienmarkt liegt bei rund 14 Wochen (82 Wochen). Die Tabelle zeigt, dass eine inverse Zinsstruktur in den Jahren 1973 sowie 2000 erst nach dem Hoch des S&P 500 auftrat. Da die Vermeidung von Verlusten eine höhere Priorität hat als das Ausschöpfen der letzten Gewinne, sollte der Ausstieg aus

TAB. 2: RENDITE-RISIKO-KENNZAHLEN

	ZINSSTRUKTUR – HANDELSYSTEM	BENCHMARK 1 (100% S&P 500)	BENCHMARK 2 (JE 50% S&P 500 BZW. 30-J. ANLEIHEN)
GEWINN IN USD (15.1.1943–28.8.2009)	61.682.079	10.097.522	7.295.557
MAXIMALER DRAWDOWN	-33,35% (JAHR 1987)	-56,24% (JAHR 2009)	-42,83% (JAHR 2009)

Die Zinsstruktur-Strategie erwirtschaftete in der Rückrechnung nicht nur den höchsten Gewinn, sondern wies auch den niedrigsten maximalen Drawdown auf. Quelle: Diplomarbeit des Autors (2009)

Aktienpositionen unmittelbar bei Auftreten der inversen Zinsstruktur erfolgen und nicht erst 14 Wochen später. Man muss damit leben, teils deutlich vor dem Hoch auszusteigen, wie beispielsweise in den Jahren 1968, 1978 sowie 2006.

**Wann wieder einsteigen?**

Nach dem Ausstieg sollte eine Investition in 30-jährige US-Staatsanleihen erfolgen. Nach Ablauf der durchschnittlichen Vorlaufzeit der inversen Zinsen vor dem Tief am Aktienmarkt (82 Wochen, siehe Tab. 1) werden Kaufsignale zugelassen. Der Wiedereinstieg erfolgt, wenn der Wochenschlusskurs des S&P 500 über dem exponentiellen 50-Wochen-Durchschnitt liegt. Die Abbildung zeigt die Kapitalkurven dieser Strategie sowie zum Vergleich der Buy-and-Hold-Varianten für Aktien und Anleihen. Tab. 2 zeigt die entsprechenden Gewinn- und Drawdown-Statistiken für die Strategie sowie zwei Benchmark-Strategien im Vergleich.

**Fazit**

Die Zinsstruktur verläuft in den USA derzeit vergleichsweise steil (Zinsdifferenz beträgt derzeit rund 3%). Obwohl die Nullzinspolitik am kurzen Ende eine historische Sondersituation darstellt, ist auf Basis der Zinsstruktur aktuell keine große Rezession zu erwarten. Insgesamt ist die Anwendung dieser Methodik als einfache, langfristige Rahmenstrategie geeignet. Zwar sind trotz des verfügbaren Betrachtungszeitraums von rund 66 Jahren nur acht inverse Zinsstrukturen aufgetreten, doch dafür profitiert der Ansatz vom fundamentalen Erklärungsgehalt, was bei der Entwicklung rein technischer Systeme nicht gegeben ist. Das System lässt sich mit weiteren, kurz- und mittelfristigen Strategien kombinieren. Eine methodische Erweiterung ist durch Einführung von Stopp-Kursen möglich. ■

Marko Gränitz

Anzeige



**Sachwert sicherheiten außerhalb Europas! Landerwerb als Direktkauf in Nova Scotia Canada**

- Kapitalanlage / -absicherung
- Autarkieprojekt
- Freizeitdomizil
- Altersruhesitz

---

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

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

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





# Von Demografiegewinnern und Agrargeschäften

Megatrends im Zertifikatemantel bieten langfristige Chancen

Demografische Entwicklungen und das Agrarbusiness hängen enger zusammen, als man auf den ersten Blick annimmt. Während in vielen entwickelten Volkswirtschaften der Nachwuchs ausbleibt, müssen in den Emerging Markets immer mehr Menschen ernährt werden. In der entstehenden Mittelschicht dieser Länder wachsen die Ansprüche in Bezug auf die Ernährung.

## Mit 66 Jahren

Im Schlager von Udo Jürgens fand das Bild der spaßorientierten Senioren zum ersten Mal in weiten Kreisen Verbreitung. Bei entsprechendem Vermögen darf der Spaß gerne etwas mehr kosten, so dass manche Branchen von dieser Käufergruppe erheblich profitieren. Von der HVB kommt das Solactive Best Age Performance-Zertifikat (WKN: HV3 AGE), mit dem Anleger auf Firmen setzen, die an konsumfreudigen Menschen gesetzteren Alters verdienen. Basiswert ist eine Benchmark, die von dem Index-Provider Structured Solutions berechnet wird. Abgedeckt werden beispielsweise die Branchen Tourismus, Konsumgüter, Mode, Pharmazie und Automobile. Einmal jährlich wird der Index, der aus 30 Titeln besteht, angepasst. Dividenden kommen den Anlegern zugute und werden in den Index reinvestiert. Neben dem Healthcare-Unternehmen Fresenius Medical Care ist beispielsweise der Schweizer Luxuskonzern Richemont und die US-amerikanische Hotelkette Marriott enthalten.

## Anleger bei der Ernte

Mit dem DAXglobal Agribusiness-Index setzen Anleger auf wichtige Unternehmen dieser Branche. Berechnet wird er von der Deutschen Börse, wobei der Begriff DAX im Namen, der auf deutsche Aktien verweist, etwas irreführend ist. Die RBS hat ein Open-End-Zertifikat auf diese Benchmark im Angebot (WKN:

AA0 KGG). Der Index besteht aus 40 Einzeltiteln. Aufgenommen werden können Unternehmen, die mehr als 50% des Umsatzes im Agribusiness-Sektor generieren. Als Auswahlkriterien gelten eine möglichst große Marktkapitalisierung und eine hohe Liquidität der Aktien. Das Zertifikat ist nicht währungsgesichert. Es umfasst die Bereiche Nutztierhaltung und -verarbeitung, Saatgut- und Düngemittelproduktion, Lebensmittelindustrie sowie Herstellung und Vermarktung von Ethanol und Biodiesel. Die Deutsche Bank hat ein Index-Zertifikat emittiert, das sich ausschließlich auf Düngemittel konzentriert (WKN: DB4 DUN). Basiswert ist der Solactive Globale Düngemittelhersteller TR-Index. Die Gewichtung erfolgt nach Marktkapitalisierung zwischen minimal 2 und maximal 10%. Gegenwärtig enthält der Index 18 Unternehmen. Eine Anpassung erfolgt alle sechs Monate.

## Rolloptimierter Rohstoff-Index

Außerhalb des Aktienbereichs können Anleger auch auf einzelne Agrarrohstoffe oder auf einen Korb verschiedener „soft commodities“ setzen. Die Investments in die Rohstoffe werden über Futures abgebildet, jedoch haben diese eine begrenzte Laufzeit. Bei Open-End-Zertifikaten muss daher beim Auslaufen eines Terminkontrakts in einen Future mit längerer Laufzeit gerollt werden. Dabei können sogenannte Rollverluste entstehen. Die JPMorgan Commodity Curve-Indizes beinhalten eine Rolloptimierung. Neben einem Rohstoff-Gesamtindex werden nach demselben Prinzip auch Subindizes wie der JPMCCI Agriculture TR-Index berechnet. Er setzt sich aus fünfzehn Agrarrohstoffen wie Mais, Sojabohnen und Zucker zusammen. Vontobel hat entsprechende Zertifikate auf diesen Rohstoffindex im Angebot, auch eine währungsgeschützte Variante (WKN: VT0 44C). Die Rolloptimierung erfolgt dadurch, dass pro Rohstoff in Futures unterschiedlicher Laufzeiten investiert wird. Die Terminkontrakte werden nach dem jeweiligen Open Interest unterschiedlich gewichtet. Die Gewichtung bezieht sich nicht nur auf die unterschiedlichen Future-Laufzeiten, in die investiert wird, sondern auch auf den prozentualen Anteil der Rohstoffe im Index. Die Benchmark ist ein Total-Return-Index, so dass Anlegern auch die Zinserträge zugute kommen. ■

Christian Bayer

### DERIVATE ZU DEN THEMEN DEMOGRAFIE UND AGRARGESCHÄFT

DEMOGRAFIE				
EMITTENT	BASISWERT	TYP	WKN	LAUFZEIT
HYPOVEREINSBANK	SOLACTIVE BEST AGE PERF.-INDEX	INDEX-TRACKER	HV3 AGE	OPEN END
AGRARGESCHÄFT				
DEUTSCHE BANK	SOLACTIVE GLOBALE DÜNGEMITTELHERSTELLER TR-INDEX	INDEX-TRACKER	DB4 DUN	OPEN END
RBS	DAXGLOBAL AGRIBUSINESS-INDEX	INDEX-TRACKER	AA0 KGG	OPEN END
VONTOBEL	JPMCCI AGRICULTURE TR-INDEX	INDEX-TRACKER	VT0 44C	OPEN END

# Agrarbusiness-Fonds

Reiche Ernte für Anleger in einem Megatrend

Das Agrargeschäft ist zukunftssicher, dafür sprechen mehrere Faktoren. In den aufstrebenden Volkswirtschaften verschwinden Äcker und werden teilweise durch Fabrikhallen ersetzt. Mehr Menschen müssen ernährt werden und der aufstrebende Mittelstand orientiert sich bei seinen Essgewohnheiten an europäischen Vorbildern. Fleisch ist zunehmend gefragt, dabei wird immer mehr Wasser und Getreide als Tierfutter benötigt.

## Die Saat geht auf

Der DJE – Agrar & Ernährung-Fonds (WKN: A0N GGC) wird von Jörg Dehning erfolgreich verwaltet. Die Fondsstrategie ist flexibel gestaltet, Dehning investiert benchmarkunabhängig. Damit es bei entsprechenden Börsenunwettern die Erträge nicht vermagelt, kann die Investitionsquote auf 51% reduziert werden. Auf physische Rohstoffe und entsprechende Derivate wird aus ethischen Gründen verzichtet. Im Portfolio befindet sich z.B. der norwegische Fischfutter- und Lachsproduzent Cermaq. Der Grund: Im laufenden Jahr wird aufgrund niedriger Wassertemperaturen ein Rückgang beim Lachsangebot erwartet. Das dürfte den Preisen für Zuchtlachs Auftrieb verleihen.

## Nachhaltiges Ackern

Beim Robeco SAM Sustainable Agribusiness Equities (WKN: A0R B5R) werden die Themen Agrargeschäft und Nachhaltig-

keit verbunden. Fondsmanager Martin Jochum konzentriert sich im Portfolio auf qualitätsvolle Unternehmen mit stabilem Cashflow. In den unterschiedlichen Segmenten des Agrargeschäfts sieht Jochum gerade bei Düngemittelherstellern gute Chancen. Investiert wird in vier Branchensegmente, nämlich Produzenten, Verarbeitung und Logistik, Produktionsfaktoren wie Düngemittel, Maschinen und Bewässerung sowie verpackte Nahrungsmittel und Getränke. Angelegt wird weltweit, wobei Fremdwährungspositionen abgesichert werden können. Dabei konzentriert sich das Management aus Bewertungsgesichtspunkten auf Unternehmen aus den entwickelten Ländern, obwohl das Wachstum im Agrargeschäft stark aus den Emerging Markets kommt.

## Small und Mid Caps

Alexander Roose, Manager des Petercam Equities AgriValue (WKN: A0N GR9), sucht Landwirtschaftsperlen abseits der großen Wege. Er konzentriert sich vor allem auf Small und Mid Caps und ist damit eine interessante Alternative zu den Fonds, die hauptsächlich die großkapitalisierten Konzerne der Branche im Auge haben. Verluste von -47,7% im Krisenjahr 2008 führten zu einer Anpassung der Investmentstrategie hinsichtlich der Obergrenzen der einzelnen Anlagesegmente innerhalb des Agrargeschäfts. Im Fokus sind auch nichtkonsumierbare Güter wie Holz und Gummi. >>

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

**BANTLEON**

Der Anleihemanager

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

**B|B Bellevue**

Asset Management

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



**CAPITAL-FORUM AG**

Private Vermögensbetreuung

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



**HAUCK & AUFHÄUSER**

PRIVATBANKIERS SEIT 1796

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



**hwb** CAPITAL  
MANAGEMENT

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



**UNIVERSAL  
INVESTMENT**

Administration • Insourcing • Risk Management

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

Mit freundlicher  
Unterstützung von:

**V | U | V**

Verband unabhängiger Vermögensverwalter  
Deutschland e.V.

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

## AGRARBUSINESS-FONDS

	WKN	PERF. 1 J. IN %	PERF. 3 J. IN %	MAX. DRAW- DOWN 3 J. (%)	VOL. IN MIO. EUR
<b>AKTIV GEMANAGTE FONDS</b>					
BARING GLOBAL AGRICULTURE	A0R C1Q	12,32	19,45	-29,86	248,8 (GBP)
BGF WORLD AGRICULTURE	A0Y H17	4,73	23,18	-28,86	345,0 (USD)
DJE AGRAR & ERNÄHRUNG	A0N GGC	24,38	46,60	-21,51	123,9
JULIUS BÄR AGRICULTURE FUND	A0Q 6ME	2,44	9,81	-29,66	29,5
PETERCAM EQUITIES AGRIVALUE	A0N GR9	6,10	26,05	-11,62	204,6
PICTET-AGRICULTURE	A0X 8VA	11,29	20,99	-28,22	205,0
ROBECO SAM SUSTAINABLE AGRIBUSINESS EQUITIES	A0R B5R	12,61	24,12	-26,27	130,9
<b>ETFs</b>					
ETFX S-NET ITG GLOBAL AGRICULTURE	A0Q 8NA	12,96	30,92	-28,10	38,0
ISHARES S&P COMMODITY PRODUCERS AGRIBUSINESS	A1J S9B	11,52 (6 Mo.)	k. A.	-3,74 (6 Mo.)	31,5 (USD)
RBS MARKET ACCESS RICÍ-AGRICULTURE	A0M MBJ	0,84	30,76	-26,52	74,9

## Passiv investiert

Mit dem RBS Market Access RICÍ – Agriculture-ETF (WKN: A0M MBJ) setzen Anleger auf einen Subindex des vom Rohstoff-Guru Jim Rogers kreierten Rogers International Commodity Index (RICÍ). Der Agriculture-Index setzt sich aus zwanzig unterschiedlichen Agrarrohstoffen zusammen, die über die jeweils liquiden Futures abgebildet werden. Einmal im Jahr wird über die Zusammensetzung entschieden. Ein Rebalancing auf die ursprüngliche Gewichtung erfolgt monatlich. Der Aktien-ETF iShares S&P Commodity Producers Agribusiness (WKN: A1J

S9B) versammelt dagegen die nach Marktkapitalisierung größten Unternehmen aus dem Landwirtschaftssektor.

## Geringe Ernte

Zu den schwachen Performern gehört der Julius Bär Agriculture Fund (WKN: A0Q 6ME). Auf Sicht von 3 Jahren schlagen gerade einmal 9,81% Ertrag zu Buche. Im Unterschied zu anderen Fonds werden neben Aktien auch Direktinvestments in „soft commodities“ über Futures beigemischt. Angestrebt wird ein Verhältnis von 85% (Aktien) zu 15% (Agrarrohstoffe). Mit über 36% ist der Bereich Dünger und Lebensmittelchemie auf der Aktienseite am stärksten vertreten. Nicht jeder Aktienfondsmanager ist auch Experte im Handeln von Rohstoff-Futures, die durch das Rollen in unterschiedliche Laufzeiten speziellen Marktbedingungen unterliegen. In jedem Fall hat diese Streuung keinen Mehrertrag gebracht.

## Fazit

Anleger müssen genau ins Portfolio der Branchenfonds schauen, um zu wissen, was sie letztendlich bekommen. Anlageschwerpunkte unterscheiden sich beispielsweise hinsichtlich der Marktkapitalisierung, der regionalen Zugehörigkeit oder darin, ob Future-Investments mit Aktienengagements kombiniert werden. In jedem Fall ist der positive Trend im Agrargeschäft ein langfristiger und unumkehrbarer, an dem es sich zu partizipieren lohnt.

Christian Bayer

## UI CHAMPIONSTOUR 2013 IN MÜNCHEN

Am 13.03. machte die Championstour von Universal Investment auch in München halt. Unter der bewährten launigen Moderation von Jürgen Dumschat stellten vier Referenten ihre unterschiedlichen Fondskonzepte mit vermögensverwaltendem Ansatz vor.

## Universal-Genie

Bei der Veranstaltung konnten die Zuhörer einen Blick hinter die Kulissen des Leonardo UI-Fonds (WKN: AoM YG1) werfen, benannt nach dem Universal-Genie der Renaissance, Leonardo da Vinci. Der Mischfonds der I.C.M InvestmentBank AG basiert auf einem quantitativen Modell, das sich am Research des kanadischen Analysehauses BCA Research orientiert und das in knapp 30 Jahren sowohl Aktien- als auch Anleihenmärkte deutlich outperformen konnte. Die Asset Allocation in Renten, Aktien und Liquidität wird flexibel angepasst. Temporär können auch Rohstoffinvestments eingegangen werden, die sich allerdings auf den CRB-Index beschränken. Auf die Kombination von Gold und substanzstarken Aktien mit Schwerpunkt Technologie setzt Thomas Bartling mit dem CONCEPT Aurelia Global (WKN: AoQ 8Ao). Im Fondskonzept ergänzen sich dadurch technische Innovation und sachwertorientierte Ausrichtung.

## Total Return

Von der WAVE Management AG wurde der WAVE Total Return Fonds (WKN: AoM U8A) lanciert. Der Fonds eignet sich gut für konservative Anleger. In den Krisenjahren 2008 bzw. 2011 lag das Ergebnis bei -1,03% bzw. bei -0,59% und zeigte, dass die Verlustbegrenzung funk-



Foto: PantherMedia / Michael Behrendt

tioniert. Aber auch bei den Gewinnen überzeugt der Fonds. Der deutsche Value-Experte Hendrik Leber präsentierte einen global anlegenden Valueaktien-Fonds mit Absicherungskonzept, den ACATIS Global Value Total Return (WKN: A1J GBX). Erreicht werden soll das in der Kombination von Titelselektion nach Valuekriterien und einer taktischen Asset Allokation, die extern von Vescore beigetragen wird. Die Steuerung der Portfoliokonstruktion kommt von Universal Investment.

Christian Bayer

# „Die DAX-Prognose Richtung 8.500 Punkte steht nach wie vor“

Smart Investor im Gespräch mit **Harald Preißler**, Leiter des Anlagemanagements von Bantleon Opportunities S und Bantleon Opportunities L, über Erträge in schwierigen Zeiten und Worst-Case-Szenarien

**Smart Investor:** Die Bantleon Opportunities-Fonds investieren zu einem großen Teil in Bonds. Wie kann man in diesen Zeiten mit Staatsanleihen und öffentlichen Anleihen noch Geld verdienen?

**Preißler:** Wir verstehen uns als aktiver Anleihemanager und verstecken uns nicht hinter Indizes. Deswegen spielt das Timing von Anlageentscheidungen seit jeher eine große Rolle in unseren Investmentprozessen. Das heißt, dass wir versuchen, Kursgewinne zu erzielen und zu realisieren – das ist bei niedrigen Zinsen genauso möglich wie bei hohen. Selbst im aktuellen Umfeld kann man Bonds für eine bestimmte Zeit kaufen, wenn man bereit ist, sie zu einem späteren Zeitpunkt auch wieder zu verkaufen.

**Smart Investor:** Was bedeutet es für die Strategie der Bantleon Opportunities-Fonds, wenn es zu Veränderungen in der Zinslandschaft kommt? Was wäre hier das Worst-Case-Szenario?

**Preißler:** Bantleon Opportunities S und L haben in den vergangenen fünf Jahren viele unterschiedliche Marktphasen erlebt – dabei sind die Zinsen nicht immer nur gesunken. So legten die Renditen zehnjähriger Bundesanleihen zwischen September 2010 und März 2011 um 150 Basispunkte zu, das war in der Kürze der Zeit einer der stärksten Anstiege der vergangenen 20 Jahre. Wir hatten außerdem an den Aktienmärkten volatile Seitwärtsphasen und auch Einbrüche. Der Fonds hat diese Phasen jeweils gut bewältigt. Allerdings wäre es Unsinn zu leugnen, dass es nicht auch Situationen geben könnte, in denen der Fonds Verluste erleidet. Das wäre beispielsweise dann der Fall, wenn sich Anleger sowohl aus Anleihen als auch aus Aktien zurückziehen würden.

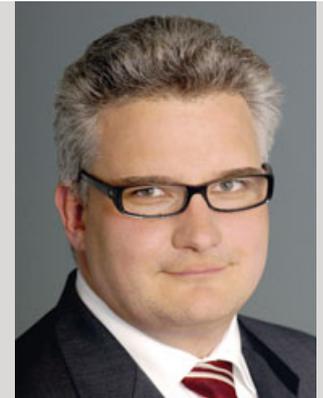


Wie lange stehen die Konjunktur-Ampeln auf grün? Foto: PantherMedia / bowie15

**Smart Investor:** Wie gelingt es mit Ihrer Strategie, den Drawdown in den Opportunities-Fonds möglichst gering zu halten?

**Preißler:** Wir haben eine Fast-Exit-Strategie implementiert, die im Vorfeld steigender Volatilität Gefahren signalisiert, quasi wie ein Erdbebenfrühwarnsystem. Das passiert wenige Tage, nachdem sich am Marktklima etwas geändert hat. Das Modul hat auf der Aktienseite schon sehr oft reagiert. Es hat hervorragende

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



Signale geliefert, z.B. vor Fukushima und im Januar 2008. Natürlich produziert das System auch manchmal Fehlsignale und wir gehen aus dem Aktienmarkt, obwohl es besser gewesen wäre, investiert zu bleiben. Aber diesen Preis zahlen wir gerne, das ist vergleichbar mit einer Feuerversicherungsprämie.

**Smart Investor:** Auch in den Krisenjahren wie 2008 und 2011 wurden bei den Bantleon Opportunities-Fonds Gewinne erwirtschaftet. Was hat Bantleon anders gemacht als vergleichbare vermögensverwaltende Fonds, die schlechter abschnitten?

**Preißler:** Wir haben sehr robuste und reagible Modelle, die sich an die wechselnden Situationen gut anpassen, ohne dass wir die Strategie ändern müssen. Außerdem spielt eine große Rolle, dass wir uns ausschließlich in hochliquiden Assetklassen bewegen. Wenn wir die Flucht antreten, können wir den Markt schnell und kostengünstig verlassen und laufen nicht Gefahr, von einer Panikwelle in die Tiefe gerissen zu werden.

**Smart Investor:** Der DAX kratzt an der 8.000er-Marke. Ist jetzt die Zeit, Risiken eher zu minimieren oder prozyklisch noch einzusteigen?

**Preißler:** Wir haben schon vor längerem die Prognose abgegeben, dass wir in diesem Frühjahr neue Allzeithochs sehen werden. Parallel zur Belebung der Frühindikatoren ist der Trend nach oben ohne Zweifel intakt. Die Frage ist, was ab Herbst passiert. Wenn dann die Konjunkturdynamik wieder nachlässt, ist die Gefahr groß, dass wir abtauchen. Auch wenn wir derzeit bullish für die Aktienmärkte sind, behalten wir daher die sicheren Häfen natürlich immer im Auge.

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

Interview: Christian Bayer

# Guliver Demografie Wachstum

Gastbeitrag von Norbert Neunhoeffler,  
MMD Multi Manager GmbH

FONDS-SNAPSHOT

**WKN:** AoB 6KH  
**Manager:** Guliver – Finanzberatung und Vermittlung GmbH & Co. KG  
**Volumen:** 19 Mio. EUR  
**Auflegedatum:** 04.10.2004  
**Typ:** vermögensverwalt. Fonds (ausgewogen)

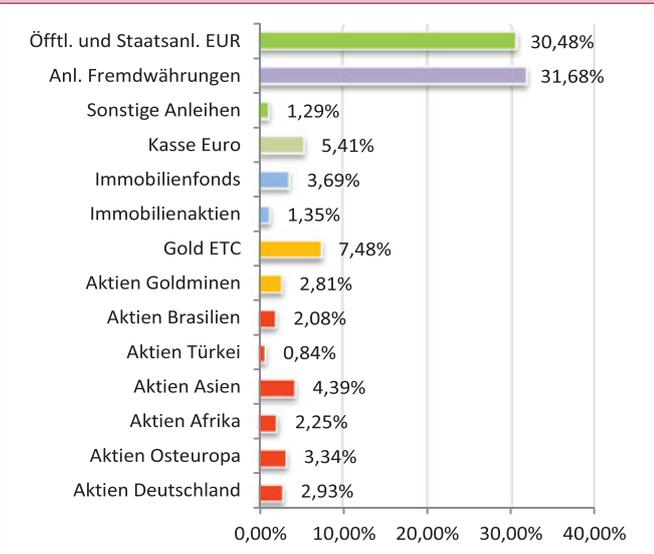
Vermögensverwaltende Fonds (VV-Fonds) sind in aller Munde. Zu Recht, denn sie können das leisten, was bisher vom Produktmarketing vieler großer Fondsgesellschaften als nebensächlich angesehen wurde: Die Abbildung eines benchmarkfreien und asymmetrischen Risikoprofils in einem Fonds, der einerseits die Partizipation an steigenden Märkten gewährleistet und andererseits aktives Risikomanagement hinsichtlich der Down-Side-Risiken bietet. Diese Nische haben viele kleinere Vermögensverwalter mit ihren VV-Fonds belegt. Sie zeigen mit ebenso innovativen wie klaren Investmentkonzepten, dass aktiv gemanagte VV-Fonds einen langfristigen Lösungsansatz für jene Fragen bieten, die u.a. durch die prekäre Lage an den Kapitalmärkten aufgeworfen werden. Zumindest eine Antwort liefert der Fondsmanager

*Norbert Neunhoeffler ist seit 1999 als freier Berater in der Finanzbranche tätig und baute u.a. über viele Jahre eine Datenbank für Dachfonds und das Analyseportal Visiofund auf. Seit 01.01.2012 ist er Geschäftsführer der MMD Multi Manager GmbH und ist dort für den Bereich Analyse und Research verantwortlich.*



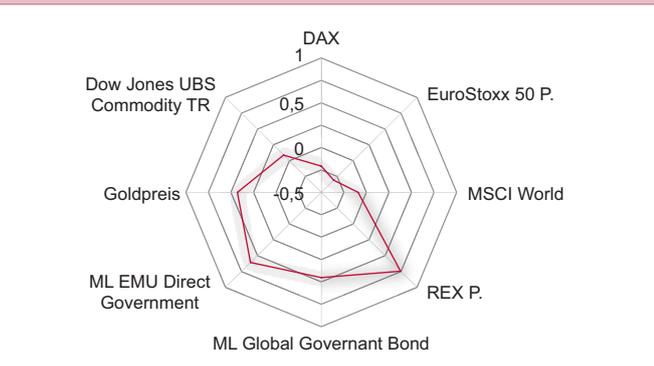
Guido Lingnau bereits mit dem Namen des Fonds: Guliver Demografie Wachstum.

ABB. 1: VERMÖGENSAUFSTELLUNG ZUM 28.2.2013



Quelle: Guliver Portfolio Advisors

ABB. 2: KORRELATION



Quelle: Guliver Portfolio Advisors

## Surfen auf der demografischen Welle

Der Grundgedanke der Investmentstrategie basiert auf Forschungen der Guliver – Finanzberatung und Vermittlung GmbH & Co. KG zur Entwicklung von Bevölkerungen und deren Strukturen (Demografie bzw. Bevölkerungswissenschaft). Seit über 13 Jahren erforscht Guliver bereits die Auswirkungen von alters- und zahlenmäßigen Gliederungen von Bevölkerungen auf die Finanzmärkte. Die Grundidee der Strategie ist, dass die Altersstruktur eines Staates, die Demografie, einen sehr hohen Einfluss auf die Wirtschaftsentwicklung und somit auch auf die Finanzmärkte hat. Diese Erkenntnis bildet seit der Strategiestellung im Mai 2009 die Basis des Guliver Demografie Wachstum. Der Fondsmanager Guido Lingnau setzt mit einer ausgewogenen Mischung (Aktienanteil max. 50%) in erster Linie auf demografische Langfristrends in den Anlageklassen Aktien, Anleihen, Fremdwährungen, Immobilien und Edelmetalle.

## Überzeugendes Rendite-Risiko-Profil

Mit einer Rendite von 6,94% p.a. über 3 Jahre gehört der Fonds zu den absoluten Top-Performern (Rang 12 von 310 Fonds) in der MMD Kategorie „Ausgewogen“. Das eingegangene Risiko (Volatilität) ist dabei bezogen auf den Sektorendurchschnitt hoch (8,54%), aber als Begleiterscheinung der demografisch basierten Anlagestrategie erklärbar (u.a. Aktien Emerging Markets und Fremdwährungsanleihen). Letztendlich zählt jedoch immer das Verhältnis von eingegangenem Risiko und erzieltm Ertrag, und da kann der Fonds mit einer Sharpe-Ratio von 0,68 im Vergleich zum Sektorendurchschnitt (0,32) über drei Jahre überzeugen. Darüber hinaus weist der Fonds seit Umstellung der Anlagestrategie im Mai 2009 eine negative Korrelation zu den etablierten Aktienmärkten auf, was neben seinem guten Rendite-Risiko-Profil ihn auch als Beimischung, unter Berücksichtigung von Diversifikationsaspekten, in bestehenden Mischportfolios attraktiv erscheinen lässt. ■

# Aktienfonds Italien enttäuschen

Gastbeitrag von Sasa Perovic, verantwortlicher Analyst für Investmentfonds bei Scope

Die brisante politische und wirtschaftliche Situation Italiens spiegelt sich auch in der durchschnittlichen Performance von Aktienfonds mit dem Fokus Italien nieder. Das Spektrum an Fondsergebnissen innerhalb dieser Kategorie ist jedoch breit.

Scope Ratings hat innerhalb der Vergleichsgruppe „Aktien Italien“ neun Fonds auf ihr Ertrags-Risiko-Profil in einem Zeitraum von drei Jahren untersucht. Ergebnis: In den vergangenen drei Jahren zeigte die Vergleichsgruppe „Aktien Italien“ eine durchschnittliche Wertentwicklung von -2,3% und der Marktindex „MSCI Italy TR“ eine Wertentwicklung von -7,6%. Im Vergleich konnten Fonds der Kategorie „Aktien Europa“ im Mittel mit einer absoluten Wertentwicklung von +21,5% aufwarten.

Innerhalb der Kategorie „Aktien Italien“ konnten über drei Jahre nur zwei der neun Fonds eine positive Wertentwicklung erzielen (s. Tab.): Der „AXA WF Framlington Italy AC“ und „Fidelity Funds – Italy A-EUR“ weisen eine absolute Performance von +12,0% bzw. +7,3% aus. Am unteren Ende stehen der „SSgA Italy Index Equity Fund P“ und „DWS Invest Italian Equities LC“ mit einer Wertentwicklung von -10,5% respektive -10,34%.

Auch beim Risiko zeigen Fonds mit Schwerpunkt Italien ein negatives Bild: Gemessen am maximalen Verlust liegen die Fonds mit 32,1% deutlich über dem Durchschnitt der Vergleichsgruppe „Aktien Europa“ (20,3%). Hier zeigt der „Symphonia Lux – Italian Equity“ mit 22,4% das beste Ergebnis. Dagegen lieferte der „SSgA Italy Index Equity Fund P“ mit 37,2% den größten zwischenzeitlichen Verlust.

AKTIENFONDS MIT SCHWERPUNKT ITALIEN				
FONDSNAME	ISIN	HIST. WERTENTWICKLUNG 3 J. (ABSOLUT)	MAX. VERLUST 3 J.	VOLATILITÄT 3 J.
AXA WF FRAMLINGTON ITALY AC	LU0087656699	12,03%	-31,20%	21,32%
FIDELITY FUNDS – ITALY A-EUR	LU0048584766	7,31%	-31,08%	21,93%
SCHRODER ISF ITALIAN EQUITY A ACC	LU0106238719	-1,24%	-27,50%	18,85%
CREDIT SUISSE EQUITY (LUX) ITALY B	LU0055733355	-3,75%	-36,08%	22,14%
PIONEER FUNDS ITALIAN EQUITY E NO DIS EUR	LU0085424223	-4,65%	-34,13%	19,34%
OYSTER ITALIAN OPPORTUNITIES EUR	LU0069164738	-4,68%	-33,46%	19,58%
SYMPHONIA LUX – ITALIAN EQUITY	LU0247031429	-5,06%	-22,38%	14,47%
DWS INVEST ITALIAN EQUITIES LC	LU0254493041	-10,34%	-35,90%	21,16%
SSGA ITALY INDEX EQUITY FUND P	FR0000017972	-10,50%	-37,23%	22,30%
VERGLEICHSGRUPPE „AKTIEN ITALIEN“	---	-2,32%	-32,11%	20,12%
MARKTINDEX „MSCI ITALY TR“	---	-7,64%	-36,55%	22,28%
VERGLEICHSGRUPPE „AKTIEN EUROPA“	---	21,51%	-20,33%	13,98%

Stand: 31.01.2013; Quelle: Scope Ratings

**Sasa Perovic** studierte Volkswirtschaftslehre in Frankfurt am Main mit den Schwerpunkten „Finanzen“ sowie „Geld & Währung“. Von 2002 bis 2006 verantwortete er den Bereich Quantitatives Fondsresearch bei der BCA AG in Bad Homburg. Die Betreuung und Entwicklung von Portfoliooptimierungssystemen stand im Fokus seiner dortigen Tätigkeit. Bis 2007 war Sasa Perovic im Anschluss bei der Feri Rating & Research GmbH für die Erstellung qualitativer Auftragsratings und quantitativer Analysen zuständig. Bei Scope Analysis leitet er heute die Analyse in den Bereichen Investmentfonds und Zertifikate.



Das hohe Risiko zeigt sich auch bei der Volatilität. Im Durchschnitt lag diese bei der Kategorie „Aktien Italien“ bei 20,1% gegenüber rund 14% bei „Aktien Europa“. Dies macht deutlich, wie hoch die Nervosität am Markt ist.

Positiv kann allerdings festgehalten werden, dass die Fonds im Durchschnitt eine geringere Volatilität als der zugrunde gelegte Marktindex (MSCI Italy TR) mit einem Wert von 22,28% während der vergangenen drei Jahre ausweisen. Lediglich der „SSgA Italy Index Equity Fund P“ weist mit 22,3% eine geringfügig höhere Volatilität als der Marktindex aus.

Nach der Wahl in Italien steht das Land vor einer politischen Patt-Situation und weiterhin vor enormen wirtschaftlichen Herausforderungen. Für das Jahr 2013 wird mit einem Rückgang des realen BIP von rund 1% gerechnet. Zum Vergleich: Für die 27 EU-Staaten wird dieses Jahr ein Wachstum von immerhin 0,1% erwartet. Aktienfondsmanager mit dem Fokus auf italienische Unternehmen müssen somit weiterhin in einem extrem schwierigen Marktumfeld agieren. Insbesondere die Managementqualität, speziell die Markterfahrung und Expertise, sieht Scope als entscheidenden Schlüssel für einen nachhaltigen Erfolg auch in schwierigen Marktsituationen. ■

# Gemächliche Gewinne im Fondsmusterdepot

Ein kleines Plus seit Jahresbeginn ist im Vergleich zum Aktienmarkt zu wenig.

## Manöverkritik

Das erste Quartal ist noch nicht zu Ende. Ein paar Handelstage stehen noch bis zum Quartalswechsel aus, an dem sich dann österliche Ruhe breitmacht und Anlass zum Nachdenken über den Frühjahrsputz im Depot bietet. Eine Tendenz in unserem Fondsmusterdepot lässt sich auch vor Quartalsende mit Rückblick auf die Wochen seit Jahresbeginn beschreiben: Die starken Kursgewinne an den Aktienmärkten, die seit Januar 2013 zu beobachten waren, hat unser Fondsmusterdepot nur in sehr geringem Maße mitgemacht. Da tröstet es nur wenig, dass wir seit Jahresbeginn ein kleines Plus von 1,4% verbuchen können. Die Gründe für den geringen Wertzuwachs sind u.a. die Liquiditätsquote von aktuell ca. 12% sowie ein vom Timing unglücklicher Einstieg in den Edelmetallsektor über den Stabilitas Gold & Ressourcen (WKN: A0F 6BP).

## Stafettenwechsel

Bei eben diesem Fonds haben wir die Reißleine gezogen und uns am 7. März von allen 140 Anteilen getrennt. Sie wurden zu 35,45 EUR verkauft. Dadurch wurde in dieser Position ein Verlust von knapp 27% realisiert. Mit dem Verkauf ändern wir allerdings keinesfalls unsere langfristig positive Einschätzung zu Edelmetallminenaktien und Edelmetallen. Für einen möglichen Wiedereinstieg in diesen Bereich beobachten wir weitere Branchen-Fonds wie beispielsweise den Tocqueville Gold (WKN: A1C 4YR), der von dem erfahrenen Gold-Experten John Hathaway gemanagt wird (s. Beitrag auf S. 59). Mit einem Kurs von 28,35 EUR wurden 200 Anteile des iShares MSCI Japan Monthly Hedged Euro (WKN: A1H 53P) eingekauft.

## In Japan geht die Sonne auf

Wir gehen davon aus, dass in Japan die Bullen erst richtig losgelassen werden, und belassen für 200 weitere Anteile des Japan-ETF unser Limit von 28,80 EUR (Basis: Schlusskurs Frankfurt) im Markt, sind aber auch gewillt, das Limit der Kursentwicklung entsprechend anzupassen. Für ein breiteres Engagement in den Emerging Markets haben wir den Aberdeen Global – Emerging Markets Equity Fund (WKN: 769 088) auf die Watchlist genommen. Ebenfalls auf die Beobachtungsliste kommt der von Frank Fischer gemanagte Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen (WKN: A0M 8HD). Fischers Anlageziel, bei dem er bislang ein gutes Händchen bewiesen hatte, ist das Finden von Value-Perlen im Nebenwertebereich. Der Nestor Afrika-Fonds (WKN: A0R ELJ), der auf Sicht von vier Wochen 2,5% verloren hat, ist aufgrund des spekulativen Charakters vergleichsweise gering im Musterdepot gewichtet. Mit höheren Erwartungen und einer höheren Gewichtung haben wir dagegen in den vermögensverwaltenden Fonds M & W Privat (WKN: A0L EXD) investiert. Allerdings ist die Performance des Fonds enttäuschend, vor allem wenn man berücksichtigt, dass das Fondsmanagement flexibel über unterschiedliche Anlageklassen investieren kann. Der M & W Privat hat auf Jahressicht 8,40% verloren und in den letzten Hausse-Wochen Gewinne des Aktienmarktes in Verluste verwandelt. Aufgrund der unbefriedigenden Entwicklung überlegen wir einen Verkauf der Fondsanteile. Konkrete Transaktionen finden Sie in unserem wöchentlichen Newsletter Smart Investor Weekly (erscheint immer Mittwohabend).

Christian Bayer

MUSTERDEPOT (START: 01.01.2009 MIT 100.000 EUR)										STICHTAG: 15.3.2013	
PERF.: SEIT AUFLAGE: +33,9% (MSCI WELT: +65,8%); 2013: +1,4% (MSCI WELT: +10,2%); SEIT DEM VORMONAT: +1,4% (MSCI WELT: +4,9%)											
FONDS	WKN	FOKUS	ANTEILE	KAUF-DATUM	KAUF-ZU	KURS-AKT.	WERT-AKT.	DEPOT-ANTEIL	PERFORMANCE		
									VORMONAT	SEIT KAUF	
DAVINCI ARBITRAGE FUND	A0LA72	HEDGEFONDS	70	02.01.09	132,44	100,26	7.018	5,2%	0,0%	-24,3%	
JULIUS BÄR GLOBAL HIGH YIELD**	164 225	UNTERNEHMENSANLEIHEN	100	02.01.09	76	109,30	10.930	8,2%	1,5%	43,8%	
4Q GROWTH*	A0D 9PG	TECHNOLOGIE	275	10.03.10	38,65	51,92	14.278	10,7%	4,6%	34,3%	
FCPOP MEDICAL BIOHEALTH-TRENDS	941 135	AKTIEN HEALTH CARE	85	29.03.10	126,3	175,64	14.929	11,1%	8,2%	39,1%	
NESTOR AFRIKA	A0R ELJ	AKTIEN AFRIKA	25	01.12.10	164,5	122,87	3.072	2,3%	-2,5%	-25,3%	
M & W PRIVAT	A0L EXD	VV-FONDS	80	07.12.11	149,53	134,40	10.752	8,0%	-3,0%	-10,1%	
BANTLEON OPPORTUNITIES L	A0N B6R	MISCHFONDS	100	18.05.12	108,95	118,37	11.837	8,8%	4,0%	8,6%	
FIDELITY THAILAND	973 268	AKTIEN THAILAND	300	13.09.12	32,59	42,52	12.756	9,5%	8,6%	30,5%	
BGF WORLD MINING	A0B MAR	AKTIEN MINENUNTERNEHMEN	330	13.09.12	44,33	40,84	13.477	10,1%	-6,4%	-7,9%	
MAINFIRST CLASSIC STOCK FUND	722 755	AKTIEN EUROLAND	120	13.12.12	101,56	105,67	12.680	9,5%	0,7%	4,0%	
iSHARES MSCI JAPAN € HEDGED	A1H 53P	AKTIEN JAPAN	200	21.02.13	28,35	30,42	6.084	4,5%	k. A.	7,3%	
*) ACHTUNG: Die Fondswährung lautet auf USD, Kaufkurs in EUR: 38,65						FONDSBESTAND		117.813,95	88,0%		
**) Anteilspreis inkl. Ausschüttung vom 7.11.2012 in Höhe von 7,05 EUR, wird der Liquidität zugeschlagen						LIQUIDITÄT		16.097,22	12,0%		
						GESAMTWERT		133.911,17	100,0%		

# Semesterprogramm 2013

Institut für  
Wertewirtschaft 

Schlüsselgasse 19/2/18 . A-1080 WIEN

<http://wertewirtschaft.org>

[info@wertewirtschaft.org](mailto:info@wertewirtschaft.org)

## Besuchen Sie das Zentrum der Wiener Schule der Ökonomie

Verbinden Sie einen Besuch im schönen Wien damit, die Wiener (oder Österreichische) Schule der Ökonomie tiefer kennenzulernen. Das Institut für Wertewirtschaft ist eines der wenigen Forschungs- und Bildungszentren weltweit, an denen die Wiener Schule noch als wissenschaftliche Tradition lebendig ist. Unsere Akademie inmitten der einzigartigen Roland Baader-Bibliothek bietet inhaltliche Vertiefungen abseits des Mainstream-Lehrbetriebs. Alle unsere Lehrangebote zeichnen sich durch gebührende Tiefe bei gleichzeitiger Verständlichkeit, kleine Gruppen und großen Freiraum für Fragen und Diskussionen aus. Tauchen Sie mit uns in intellektuelle Abenteuer, wie sie unsere Zeit kaum noch zuläßt.

Das Institut für Wertewirtschaft unterscheidet sich von anderen Institutionen darin, dass wir aus Prinzip keinen Cent Steuergeld oder Gelder aus Zwangsbeiträgen, sowie keine Lobbygelder von Banken oder Konzernen akzeptieren. Wir arbeiten rein kundenfinanziert, das heißt, unsere Akademie wird durch keinerlei Interessen, Ideologien oder versteckte Verkaufsangebote subventioniert. Wir bürgen für Seriosität, kritischen Geist, fundierte Recherche und hohe Qualität.

## Ausgewählte Termine aus unserem Semesterprogramm:

19.-21.04.2013: *Wirtschaftsphilosophie*

Eine einmalige Gelegenheit - unter Anleitung von erfahrenen Philosophen - ökonomische Phänomene philosophisch zu deuten, sich in die europäische Geistes- und Ideengeschichte zu vertiefen, wirtschaftsethischen Fragen nachzugehen und Systemalternativen zu verstehen.

05.-07.07.2013: *Wiener Schule der Ökonomie für Anleger*

Welche Lehren bietet die Wiener Schule für Anleger, Spekulanten, Vermögensverwalter? In diesem Seminar mit Rahim Taghizadegan und den Anlageprofis Ronald Stoefler und Mark Valek wird nichts verkauft, sondern ein unabhängiger Blick in das Wirtschaftsgeschehen gewagt, um daraus Lehren für die Anlagestrategie zu gewinnen. Für Kleinstanleger, Laien und Professionelle gleichermaßen geeignet.

25.-28.07.2013: *Sommerakademie: Kultur & Freiheit*

Diese exklusive Veranstaltung bietet einer kleinen Gruppe die Gelegenheit, den Geist, die Kultur und die Geschichte kennenzulernen, die die Wiener Schule der Ökonomie hervorbrachten. Einerseits werden in diesem Seminar die Hintergründe vermittelt und vertieft - eine kulturphilosophische Einführung, die in dieser Form einmalig ist. Außerdem lernen die Teilnehmer bei zahlreichen Exkursionen Seiten Wiens kennenzulernen, die Touristen meist verborgen bleiben.

15.-16.08.2013: *Einführung in die Wiener Schule der Ökonomie*

Ein intensives Seminar, das den einzigartigen Versuch unternimmt, alle grundlegenden Inhalte der Wiener Schule geschlossen und auf den Punkt gebracht darzulegen. Erreicht werden soll ein erster, umfassender Überblick über ein faszinierendes Weltbild, das wie kein anderes dazu geeignet ist, die herkömmlichen ökonomischen Interpretationsmuster gegen den Strich zu bürsten. Der anhaltende Erfolg dieser Lehrveranstaltung läßt die Vermutung zu, dass sie bestens dazu geeignet ist, Wirtschaft wirklich zu verstehen.

17.-18.08.2013: *Wiener Schule der Ökonomie für Fortgeschrittene*

Dieses Seminar richtet sich an all jene, die schon ein Grundverständnis der Wiener Schule der Ökonomie mitbringen, entweder durch einen Besuch unserer Akademie oder durch eigenes Studium. Auf dieser Grundlage vertiefen wir uns in die schwierigeren Fragen dieser Denktradition. Kann direkt in Verbindung mit dem vorherigen Seminar gebucht werden: in vier Tagen vom Anfänger zum Profi der Wiener Schule der Ökonomie.

Anmeldung auf: [wertewirtschaft.org/akademie/](http://wertewirtschaft.org/akademie/).



10% Rabatt für Abonnenten von  
**Smart Investor**  
Das Magazin für den wertschöpfenden Anleger

# Clowns oder Helden?!

*Beherrschendes politisches Thema der vergangenen Wochen war die Wahl in Italien – mit unabsehbaren Folgen für die Eurozone.*

## Italien sagt „No“

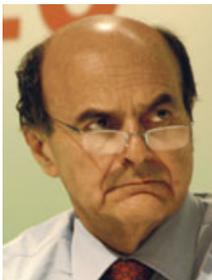
Natürlich wussten deutsche Leitartikler wieder einmal besser, was gut für Italien ist, als die Italiener selbst. Was neu ist, auch ein Politiker wie Peer „Fettnäpfchen“ Steinbrück übte sich – ganz Europäer – in grenzüberschreitender Wählerschelte. Bei den



Silvio Berlusconi



Beppe Grillo



Pier Luigi Bersani



Mario Monti

Parlamentswahlen am 24./25.2.2013 waren unsere südlichen Nachbarn nämlich irgendwie auf Krawall gebürstet. Der frühere, langjährige Regierungschef Silvio Berlusconi durfte sich trotz zahlreicher Skandale und Affären ebenso zu den Gewinnern zählen wie der Chef der Bewegung „Fünf Sterne“, der Komiker Beppe Grillo – so etwas wie das politische Infant terrible des Landes. Sang- und klanglos untergegangen ist dagegen der bisherige Amtsinhaber und EU-Wunschkandidat, Mario Monti. Der farblose, ebenfalls EU-affine Sozialist Bersani erhielt zwar die meisten Stimmen, ein Wahlsieger aber sieht anders aus. Die Regierungsbildung wird schon deshalb schwierig, weil Bersani nicht mit Berlusconi will und Grillo das gesamte politische System für vollkommen verfilzt und korrupt hält und daher konsequenter Weise eher auf dessen baldigen Zusammenbruch als auf eine Reformierbarkeit setzt. Eine solche Klarheit des Denkens kann man wohl tatsächlich nur von einem „Komiker“ erwarten. Kurzfristig würde dies zwar ein schmerzhafter Weg sein, aber für Italien stellt sich – wie für den Euro als Ganzes – die Frage aller Fragen: Ende mit Schrecken oder Schrecken ohne Ende?

## Chaostage als Kaufgelegenheit?

Was das für Anleger in Italien bedeutet und welche Effekte das auf die EU insgesamt hat, ist naturgemäß schwer abzuschätzen. Wenn aber die Dämme erst einmal brechen, dann wäre vor allem für Dynamik gesorgt. Tatsache ist: Italienische Aktien sind preiswert, nicht nur eine Folge der wirtschaftlichen Unsicherheiten, sondern auch Ausfluss der unübersichtlichen politischen Lage. Natürlich wird in ein Land, das erkenn-

bar ins Chaos abdriftet, zunächst einmal kein Geld hinein fließen. Im Gegenteil: Eine neue Kapitalflucht wäre als erste Panikreaktion wahrscheinlich. Dies besonders, falls sich abzeichnen sollte, dass das Land tatsächlich den Euro hinter sich lassen könnte. Aufgrund der Abwertungseffekte wäre Geld außerhalb Italiens dann erst einmal besser untergebracht. Aber: Nach dem Schock dürfte ein „befreites Italien“ rasch zu seinem traditionellen und über viele Jahrzehnte funktionsfähigen Geschäftsmodell zurückfinden – einer Wirtschaft, die über Generationen gelernt hat, mit einer tendenziell weichen Währung zu leben, und dabei Wohlstand für die Bürger schuf (s.u.). Mal ehrlich, ein Italien mit deutschen Tugenden wäre doch ohnehin eine Albtraumvorstellung. Falls man die überall gepredigte „Diversity“ (=Diversität) ernst nimmt, dann sollte man auch den europäischen Nationen ihre Eigenarten belassen. Aus Sicht eines Euro-Anlegers gibt es also rund um Italien erhebliches Verwerfungspotenzial, selbst wenn die Italiener am Ende noch einmal Angst vor der eigenen Courage bekämen. Einen billigen Ausweg aus dem Dilemma gibt es ohnehin nicht (vgl. Artikel auf S. 28 über die Euro-Kritiker Hans Magnus Enzensberger und Joachim Starbatty). Und dass Beppe Grillo auch außerhalb des Politikbetriebs äußerst erfolgreich war, taugt nicht zum Vorwurf. Vielleicht hat der „Komiker“ sogar das Zeug zum italienischen Volkshelden.

Der schiefe Turm von Pisa scheint kein schlechtes Gleichnis für die derzeitige politische Situation in Italien abzugeben.



## Armut à la Italia

Im Zusammenhang mit den Transferzahlungen aus dem deutschen Staatshaushalt erscheint eine Statistik interessant, die die Notenbanken der Euro-Staaten bereits seit 2006 erheben: die Vermögen der Privathaushalte. Das Erstaunliche: Selbst die Bürger in etlichen Krisenstaaten sind im Durchschnitt reicher als die Deutschen. In Italien z.B. lag im Jahr 2010 (letzter verfügbarer Wert) der Medianwert (ein statistisches Maß für den Durchschnitt, das von Ausreißern nicht so sehr beeinflusst wird wie der Mittelwert) bei 164.000 EUR je Erwachsenen. Hier-

Fotos: www.la-moncloa.es, Niccolò Carantini, Francesca Minonne, Zinneke (alle Wikimedia Commons)

zulande wird der Wert dagegen nur auf rund 76.000 EUR geschätzt. Die Italiener haben also durchaus etwas zu verlieren. Diese Statistik, obwohl in anderen Euro-Ländern bereits veröffentlicht, wurde von der Bundesbank bis Redaktionsschluss noch unter Verschluss gehalten, wohl um Kritikern kein zusätzliches Wasser auf die Mühlen zu geben. An solchen Informationssplittern wird jedenfalls deutlich, dass man dem Volk nicht die Informationen gibt, die wesentlich sind, sondern lediglich diejenigen, die zu den eigenen Zielsetzungen passen. Während der deutsche Staat seine Bürger mit einer gut geölten Finanzverwaltung schon immer ausgenommen hat – künftig noch beschleunigt –, begann das Schröpfen in Italien erst unter Monti so richtig, was die dramatischen Vermögensunterschiede sicherlich zum Teil erklärt. Eine Fortsetzung der Monti-Politik aber wollten die Italiener nicht und zeigten klare Kante gegen die Übergriffe.



Neue bemerkenswerte Partei mit klarer Position gegen den Euro

**Mit Horror fängt man „Mäuse“**

Überhaupt sollte man die herumgereichten Horrorszenarien um Italien nicht überschätzen. Derartige Schwarzmalerei erfüllt seit Beginn der „Euro-Rettungen“ den alleinigen Zweck, die Völker einzuschüchtern und die Regierungen unter Zeit- und Handlungsdruck zu setzen, was bekanntlich die Perspektive verengt („alternativlos“). Wenn zugleich die Mandatsträger aus dem Umfeld derjenigen Banken beraten werden, die die Hauptprofiteure der Rettungsmaßnahmen sind, können die Ergebnisse niemanden überraschen. Die betroffenen Bürger, denen für fremde Unfähigkeit und Großmannssucht permanent neue Rechnungen präsentiert werden, hatten in diesem Prozess bislang weder Sitz noch Stimme. Regte sich Kritik an den Verschiebebahnhöfen zwischen Staatshaushalt und Bankbilanzen, wurden diese vom Parteienkartell als „uneuropäisch“ oder „populistisch“ weggewischt – so einfach konnte man es sich machen. Damit ist nun hoffentlich Schluss. Mit der „Alternative für Deutschland“ (www.alternativefuer.de) wurde jüngst eine Partei aus der Taufe gehoben, die diesem Kurs – nicht der Idee der europäischen Einigung! – explizit kritisch gegenüber steht. Zudem sind die führenden Köpfe und Unterstützer ausgewiesene Kenner der Materie, was sie von den bisherigen Akteuren unterscheidet, die mit jeder weiteren „Rettung“ den Karren umso tiefer in den Dreck geschoben haben. Sorgen, die neue Partei könnte dem bürgerlichen Lager bei der Bundestagswahl im Herbst Stimmen abnehmen, sind dagegen unbegründet. Denn ein „bürgerliches Lager“ existiert faktisch nicht mehr. Die Merkel-CDU wurde programmatisch zu einer weiteren sozialdemokratischen Partei „modernisiert“ und selbst in der FDP-Spitze macht man sich mit dem Kompromisskurs zum Thema Mindestlohn praktisch Gewerkschaftspositionen zueigen.

**Alter Konflikt, frisch befeuert**

Das uralte Thema „Arm gegen Reich“ hat mit der Dauerkrise neue Brisanz gewonnen. Viel hängt davon ab, wer die Deutungshoheit über die Krisenursachen gewinnt und behält. Noch hat die Politik hier ganze Arbeit geleistet: Es waren die „ungezügelter Märkte“ und sie, die Politik, eilte zur Hilfe, um zu

reparieren, was ruchlose Spekulanten kaputt gemacht haben (vgl. Kasten „Draghi in München“). Eine Deutung, die in dem Maße Risse bekommt, wie klar wird, dass das Eingreifen der Politik bislang wenig verbessert, aber vieles verschlechtert hat. Natürlich braucht es für die vielen Verlierer des Papiergeldsystems im Allgemeinen und der europäischen Entwicklung im Speziellen Sündenböcke. Für die wahren Populisten und Rattenfänger, die sich freilich als Vorkämpfer einer neuen

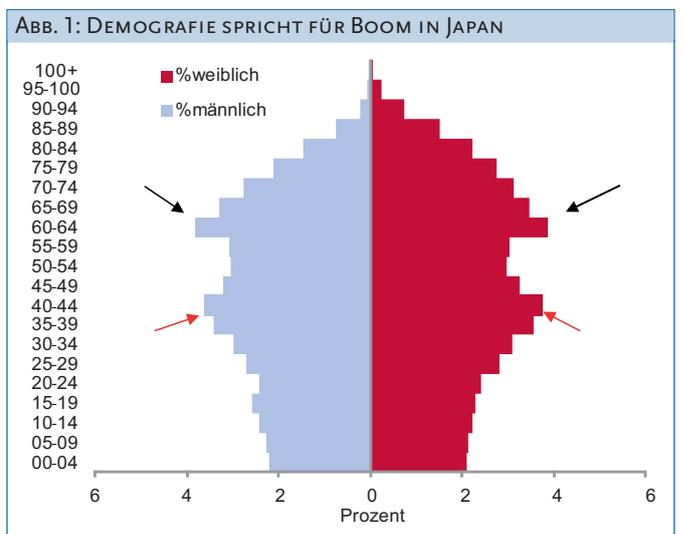
„Gerechtigkeit“ inszenieren, ist es ein Kinderspiel, den latent vorhandenen Neid in Richtung „Reiche“ zu lenken. Der primitive „Beweis“ für deren Schuld ist die Tatsache, dass sie nicht genauso arm sind wie die anderen Opfer der Politik. Ein perfides Spiel. Die Opfer glauben es nur zu gerne: „Wir sind arm, weil ihr reich seid.“ Das Internationale Komitee des Roten Kreuzes (IKRK) sah sich Anfang des Jahres sogar veranlasst, vor Armutsaufständen in Europa zu warnen. Auch wenn es dabei auch darum ging, neue Mittel für die Organisation einzuwerben, völlig substanzlos ist diese Warnung wohl nicht – schließlich hat man eine Reputation zu verlieren. Dagegen sind die Vergleiche des früheren Euro-Gruppenchefs Jean-Claude Juncker des Vorkriegsjahres 1913 mit dem aktuellen Jahr 2013 eher interessengeleitet. Wenn alle anderen Argumente nicht mehr ziehen, wird von den Verantwortlichen in letzter Zeit ja fast schon routinemäßig die Kriegskarte gespielt.



Smart Investor beschäftigte sich im Jahre 2005 schon einmal mit der Thematik „Demografie und Börse“.

**Demografie und Börse**

Das Thema Demografie spielt in der Investmentbranche seit jeher eine große Rolle. Zig Fonds und Anlagestrategien samt ent- >>



Nach rund 20 Jahren der Lethargie dürften Japans Wirtschaft und Aktienmarkt wieder erwachen. Dafür spricht auch die dortige Bevölkerungsentwicklung. Quelle: Wellenreiter-Invest

KRIEG DEM BARGELD, FRIEDE DEN CHIPS!

„Bargeld braucht nur noch deine Oma – und der Bankräuber“

Mit solchen Slogans wird in Schweden der Kampf gegen das Bargeld vorangetrieben. Das Land könnte damit zum ersten Versuchslabor einer völlig bargeldlosen Gesellschaft werden. Allerdings wäre das in Skandinavien nicht sonderlich revolutionär, denn Bargeld wird hier nur noch für einen Bruchteil aller Transaktionen eingesetzt. Anders liegt der Fall in Deutschland, das ein traditionelles „Bargeldland“ ist. Es gibt also auch in diesem Bereich kulturelle Unterschiede. Carl-Ludwig Thiele, Mitglied des Vorstands der Deutschen Bundesbank, hielt im Rahmen des Bundesbank-Bargeldsymposiums (2012) fest: „Bargeld ... ist eine Erfolgsgeschichte, gründend auf den drei Säulen Tradition, Identifikation und Innovation ...“

Nationale Alleingänge?

So klar kann man das sagen. Aber auch die Maßnahmen, die im Windschatten der Krise gegen das Bargeld ergriffen wurden, sind nicht minder klar: Den Anfang machte Griechenland. Bereits im Jahr 2010 wurden Bargeldgeschäfte auf einen maximalen Umfang von 1.500 EUR begrenzt. Es folgten Italien mit einer Senkung der Grenze auf 1.000 EUR (zuvor immerhin auch schon 2.500 EUR) und Spanien mit der Einführung einer Grenze von 2.500 EUR im Geschäftsverkehr. vielerorts wird derzeit eine weitere Verschärfung geprüft. Ein Ziel dieser Politik ist die Einnahmenmaximierung („Kampf gegen Steuerhinterziehung“), weshalb die besonders klammen Staaten hier vorgeprescht sind. Dahinter aber steckt weit mehr. Im Gegensatz zu Bargeldgeschäften sind elektronische Transaktionen leicht zu überwachen, zu archivieren und jederzeit auszuwerten – und das beileibe nicht nur durch das Finanzamt. Folgerichtig ächtete das deutsche Finanzministerium Bargeld im letzten Jahr als „intransparentes Zahlungsmittel“ – oder auf gut Deutsch: als ein echtes Stück Freiheit! Die Maßnahmen sind dennoch keine nationalen Alleingänge, sondern bedurften der Genehmigung durch die EZB. Es dürfte also nur eine Frage der Zeit sein, bis man die Notwendigkeit einer EU-weiten Vereinheitlichung dieser Regelungen „entdeckt“.

„Kofferraum auf!“

Dabei hat die Zurückdrängung und Kriminalisierung des Bargelds Tradition. Schon Jahre vor der Eurokrise wurden Deklarationsgrenzen bei der Mitführung ins Ausland (10.000 EUR) und Ausweispflichten bei der Nutzung von Bargeld (15.000 EUR) eingeführt. Die absehbare, dras-

tische Absenkung solcher Grenzen wird am Ende nicht Kriminelle, sondern den Normalbürger in seiner wirtschaftlichen Freiheit beschränken. Schon jetzt haben wir die paradoxe Situation, dass Bargeld zwar das einzige originäre „Gesetzliche Zahlungsmittel“ ist, von eben diesem Gesetzgeber aber zunehmend in der Nutzung behindert wird.

Hand in Hand

Das freut vor allem auch die Banken, für die das Bargeld-Handling nicht nur eine Kostenfrage ist. Bargeld ist auch die ungeliebte Konkurrenz zu den angebotenen Konten. Interessanterweise verschärfte sich die Gangart gegen Bargeld just in dem Moment, als das Nullzinsumfeld eigentlich keinen Anreiz mehr bot, sein Geld dem Geschäftsrisiko einer Bank auszusetzen. Durch Verfügungsbeschränkungen wird es letztlich auch erschwert, Geld aus dem elektronischen Geldkreislauf abzuziehen. Für die krisengeschüttelten Geldhäuser ein erfreulicher Nebeneffekt.



Quelle: www.ecb.int

Wie weit kommt das neue Geld?

Ganz so schnell geht es mit der Abschaffung des Bargeldes allerdings noch nicht, denn ab dem 3.5.2013 beginnt die EZB erst einmal mit der Ausgabe neuer Banknoten. Den Anfang macht der 5-Euro-Schein (vgl. Abb.), die anderen Stückelungen folgen in aufsteigender Reihe. Ob die 500-Euro-, die z.B. in Großbritannien schon heute als „Gangster Cash“ geächtet ist, oder auch die 200-Euro-Note noch erreicht werden, ist fraglich. Theoretisch könnten solche Umtauschaktionen bei entsprechender Ausgestaltung (Registrierungspflicht!) auch zum Aufspüren von Bargeldhorten genutzt werden. Bei den 5-Euro-Scheinen ist dies allerdings nicht vorgesehen. Eine weitere Besonderheit der neuen Noten ist die zusätzliche kyrillische Schreibweise für „Euro“. Ein Hinweis auf den Euro-Beitrittskandidaten Bulgarien? Das Land sollte bereits 2012 Mitglied im Euro-Club sein, hat diesbezügliche Pläne aber „vorerst“ auf Eis gelegt hat.

Fazit

Politik und Banken bilden eine große Allianz gegen die Verwendung von Bargeld. Vordergründig geht es dabei um die Bekämpfung krimineller Machenschaften. Tatsächlich aber werden alle Bürger in der Nutzung dieses Freiheitsmittels beschränkt.

Ralph Malisch

sprechender -vehikel geben vor, mit demografischen Überlegungen Performance zu machen. Die dahinterstehende eingängige Formel lautet: Eine wachsende Bevölkerung führt zu Wirtschaftswachstum, was zu größeren Unternehmensumsätzen führt, was die Gewinne der Gesellschaften erhöht, wodurch die Kurse der Aktien steigen. Klingt logisch, stimmt aber so nicht, sagt Rüdiger Braun in seiner Kolumne auf S. 16 und im Interview auf S. 74. Zwar sieht er ebenfalls demografische Einflüsse auf die Kapitalmärkte, allerdings sind für ihn nicht die langen Trends, sondern die mittelfristigen Schwankungen der Vergangenheit die wichtigere Einflussgröße für die heutige Börsenentwicklung. Und demnach steht die DAX-Ampel bis etwa Mitte dieses Jahres auf grün. Ab dem dritten Quartal deutet Brauns

Modell dann eine Baisse im DAX an, welche weit in das Jahr 2014 reichen sollte.

Der amerikanische Börsenguru Harry S. Dent wartete Ende des vergangenen Jahrtausends mit einer sehr einfachen Theorie auf, wonach der Dow Jones bis zum Jahre 2010 auf rund 40.000 Punkte steigen sollte – mehr hierzu kann in unserer Ausgabe 10/2005 nachgelesen werden (gegebenenfalls in unserem Online-Archiv), die ebenfalls als Titelgeschichte „Demografie und Börse“ hatte. Dent kam auf das Jahr 2010, indem er zum Jahr 1962, dem Gipfel der amerikanischen Geburtenentwicklung (Stichwort: Baby Boomer), 48 Jahre hinzuaddierte. Denn im Alter von 48 Jahren konsumiert seiner Ansicht nach der durch-

schnittliche Amerikaner am meisten. Somit ergibt sich das Jahr 2010, in welchem es nach Dents Ansicht zum größten Wirtschaftswachstum und demnach auch zum höchsten Dow Jones-Stand kommen sollte. Wie wir aber spätestens seit dem 5. März, an dem der Dow Jones ein neues Allzeithoch erzielte, wissen, kann Dents Prognose so nicht stimmen. Dies heißt jedoch nicht, dass der dahinterliegende Grundgedanke falsch sein muss.

Interessant in diesem Zusammenhang erscheint uns die Bevölkerungspyramide in Japan. Denn hier sind zwei Ausbuchtungen zu erkennen. Die erste betrifft die Gruppe der heute 60



Smart Investor 3/2013 – Japan vor dem Crack-up-Boom?!

bis 69-jährigen Japaner (schwarze Pfeile). Diese war im Zeitraum von 1980 bis 1990 im sehr konsumfreudigen Alter zwischen 35 und 45 Jahren. Damit sind der japanische Wirtschaftsboom und die Aktienblase bis 1990 sowie auch der anschließende Einbruch (ab 1990) sehr gut erklärbar. Die Bevölkerungspyramide zeigt jedoch eine zweite markante Ausbuchtung, welche die heute 35- bis 45-Jährigen betrifft (rote Pfeile). Es spricht einiges dafür,

dass diese zahlenmäßig große und zugleich konsumstarke Gruppe einen neuen Boom und eine neue Hausse in Japan verursachen könnte, so wie wir es in der Titelgeschichte der letzten Ausgabe angedeutet haben („Crack-up-Boom in Japan“).

### Zinsstruktur

Das Verhältnis der Renditen am langen und kurzen Ende des Laufzeitenspektrums, kurz: die Zinsstruktur, gilt seit jeher als guter Indikator für die wirtschaftliche Entwicklung. In unserem Beitrag auf S. 36 werden die Hintergründe hierzu erläutert. Es zeigt sich, dass konjunkturellen Einbrüchen meist eine Verflachung der Zinsstruktur vorausgeht, im Extremfall sogar eine Inversion. Damit ist gemeint, dass die langfristigen sogar unten den kurzfristigen Renditen liegen. Wie Abb. 1 auf S. 57 zeigt, ist derzeit jedoch das Gegenteil der Fall: Die Zinsstruktur wird – von sehr tiefem Niveau aus – steiler, und dies ist ein gutes Zeichen dafür, dass die Konjunktur nochmals an Fahrt aufnimmt. Dies lassen auch die jüngsten Entwicklungen vieler Wirtschaftsindikatoren erahnen (s. Abb. 2).

### Deutsche Achillesferse

Gerade in Deutschland war bislang von der Krise in der EU wenig zu spüren – zumindest dann nicht, wenn man sich nicht gerade für die Zahlenwerke der Bundesbank oder die Vertragswerke von ESM & Co. interessierte. Das öffentliche Leben hierzulande läuft – ganz im Gegensatz zu Athen, Madrid und nun auch Nikosia – unberührt weiter. Ein Umstand, der nicht nur zu immer neuen Forderungen der Partnerländer führte, so als ob die reiche Tante in Berlin nur das Portemonnaie zu zücken bräuchte, sondern auch ein Gefühl regel- >>

**SCHON  
JETZT  
ANMELDEN!**

# KONGRESS

14.09. UND 15.09.2013 IN FULDA

## PLAN & PERSPEKTIVE EXISTENZSICHERUNG IN SYSTEMKRISEN II

Mit hochkarätigen Experten:

Prof. Dr. Bernd-Thomas Ramb  
Martin Mack  
Stephan Schumacher  
Dr. Udo Ulfkotte  
H.-W. Graf

Referenten-Diskussionsrunde auch mit:  
Johann A. Saiger

*Wissen – Entscheiden – erfolgreich Handeln!*

Während des Kongresses können Sie  
Edelmetallmünzen und Strategische Metalle erwerben.



**SVEN HERMANN CONSULTING**

**Kongresse mit  
hochkarätigen Experten**

**Aktuelle Video-Interviews zu  
Euro, ESM und Vermögen**

**Bücher und DVDs,  
u.a. mit Roland Baader**

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

**E-Mail: [info@shc-online.com](mailto:info@shc-online.com)  
Mobil: +49 178 / 4 57 34 98**



**SVEN HERMANN  
CONSULTING**

LÖCHER IN DER MATRIX

**Schock nach Italien-Wahl: Machen sie jetzt unseren Euro kaputt?**  
(bild.de, 26.2.2013)

Es regt sich Widerstand. Immer mehr europäische Völker haben es offenbar satt, was ihnen da im Namen „unseres Euros“ zugemutet wird. Nachdem sich das Recht gegen eine zu allem entschlossene Politik als stumpf erwiesen hat, entziehen die Bürger der „Rettungs“-Politik nun zunehmend das Mandat – EU-Ratspräsident Herman von Rompuy hat vor der Gefahr, die von echten Parlamenten für ihn und den Brüsseler Apparat ausgeht, schon vor Monaten gewarnt. Entsprechend wüst fallen die Schmähungen des „Komikers“ und Überraschungssiegers Beppe Grillo aus. Jede Politik, die es wagt, sich gegen Brüsseler Weisheit zu stellen, wird routiniert als „populistisch“, „chaotisch“, „rechts“, oder als alles zusammen gebrandmarkt. Geschenkt. Wenn der Boulevard so viel Schaum vor dem Mund hat, dann müssen die Italiener wohl etwas richtig gemacht haben.

**Stronach – Wahlergebnis gibt zu denken** (orf.at, 4.3.2013)

Landtagswahlen in Niederösterreich und Kärnten. Frank Stronach, ein vor Jahrzehnten nach Kanada ausgewanderter Selfmade-Multimillionär, stieg in die Politik seiner alten Heimat ein. Mit seinem „Team Stronach“ erzielte er bei den Kommunalwahlen erste Achtungserfolge. Irritiert zeigten sich die Staatsfunken vom ORF und die dort tonangebenden Parteien SPÖ und ÖVP. Ein 80-Jähriger, der wirtschaftlich unabhängig ist und in die Politik einsteigt, um ganz altmodisch seinem Land zu dienen, ja geht das überhaupt?! Irgendwie schon.

**„Wie gefährlich wird die Anti-Euro-Partei?“** (bild.de, 3.3.2013)

Bei der anstehenden Bundestagswahl soll erstmals eine echte Alternative zur „alternativlosen Rettungsschirmpolitik“ von Regierung und Opposition antreten, so der Plan der „Alternative für Deutschland“. Das Spitzenpersonal dieser in Gründung befindlichen Partei besteht überwiegend aus Hochschullehrern, gestandenen Unternehmern und ausgewiesenen Kennern der Materie. Eigentlich ein Grund zur Freude, wenn solche Menschen bereit sind, Verantwortung im



Land zu übernehmen, zumal das bisherige Krisenmanagement überwiegend in den Händen von Fachfremden und Laien lag – mit den bekannten Ergebnissen. Der Boulevard ließ es dennoch an einer herzlichen Willkommenskultur gegenüber den politischen Neuankömmlingen missen, denn „Euro ohne Deutschland geht nicht“. Genau, wer sollte schließlich an unserer Stelle so über alle Maßen von dem Währungsexperiment profitieren?!

Ralph Malisch

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

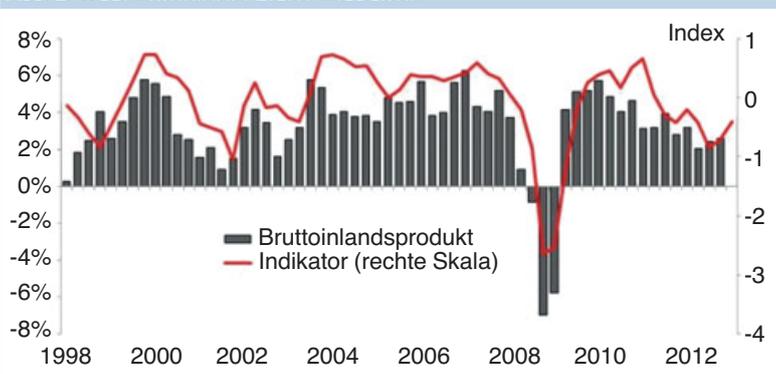
**Hinweis in eigener Sache:** Für die „Löcher in der Matrix“ sammeln wir Erstaunliches und Schröges aus der Welt der Medien. Das Beste gibt es weiterhin hier, alles andere auch laufend im Internet. Schauen Sie doch einfach mal vorbei: [www.smartinvestor.de/lidm](http://www.smartinvestor.de/lidm)



rechter Unverwundbarkeit erzeugte. Egal ob Siegfried oder Achilles, es gibt immer eine verletzliche Stelle. In Deutschland ist das natürlich der Export, aus dem sich die deutsche Finanzkraft speist. Genau dieser Export dürfte aber im weiteren Jah-

resverlauf aufgrund der äußerst aggressiven japanischen Geld- und Währungspolitik zunehmend unter Druck geraten. Eine Abwertung des Yen um bislang rund 25% ist deshalb so dramatisch, da Japaner und Deutsche in vielen Schlüsselbranchen direkte Konkurrenten sind. Wir haben dieses Thema in der Titelgeschichte der letzten Ausgabe 3/2013 ausführlich behandelt. Lassen Sie sich also nicht von den aktuellen Rekordzahlen der hiesigen Exporteure täuschen, diese sind schon bald Geschichte, und was vor uns liegt, ist eine holprige Wegstrecke mit Absturzgefahr. Zwar zeigt die deutsche Konjunktur wieder leichte Aufwärtstendenzen (s. Weltkonjunktur Abb. 2), wir vermuten aber, dass dieser kleine Aufschwung im Laufe dieses Jahres wieder zunichte gemacht werden wird.

ABB. 2: WELTWIRTSCHAFT ZIEHT WIEDER AN



Der ifk-Indikator, der sich auf Basis von Stimmungsindikatoren aus 43 Ländern berechnet, zeigt wieder eine deutliche Belebung. Bruttoinlandsprodukt: Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate, berechnet auf Basis von 46 Ländern. Quelle: Institut für Weltwirtschaft (Kiel)

**Financial Repression**

Unter finanzieller Repression verstehen wir das gesamte Maßnahmenbündel, mit dem sich der Staat das Vermögen seiner Bürger aneignen kann. Im enge- >>

# Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger



10% auf die  
regulären Anzeigenpreise

In Ausgabe 5/2013 feiern wir

## 10 Jahre Smart Investor

Wir freuen  
uns auf Ihre  
Gratulations-  
anzeige!

Vorläufiges Titelbild; Änderungen vorbehalten



Erscheinungstermin: 19.4.2013  
Anzeigenschluss: 8.4.2013  
Druckunterlagenschluss: 12.4.2013

**METALLE:**

Ist die Hausse hier schon zu Ende?

**10 JAHRE SMART INVESTOR:**

Ein kleines gallisches Dorf in bewegten Zeiten

**DERIVATE:**

Neueste Trends und Entwicklungen

Katharina Meindl berät Sie gerne!

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

DRAGHI IN MÜNCHEN

Die Katholische Akademie in Bayern hatte am 27.2. nach München geladen. Mehr als 500 Teilnehmer ließen es sich nicht nehmen, den Präsidenten der Europäischen Zentralbank (EZB) Mario Draghi live zu erleben.

**Lückenhafter Lebenslauf**

Die einführenden Worte sprach der frühere Bundesfinanzminister, „Mr. Euro“ Theo Waigel. Zwar beleuchtete er zahlreiche Lebensstationen des EZB-Präsidenten, hielt dessen Karriere bei Goldman Sachs aber irgendwie nicht für erwähnenswert. Manchmal ist das Interessanteste eben genau das, was weggelassen wird.

**Nicht überraschend, aber grundsätzlich**

In Draghis anschließender Grundsatzrede „Kurs und Rolle der Europäischen Zentralbank bei der Krise im Eurogebiet“ spielten Tagesaktualitäten – etwa Zypern – keine Rolle, denn jedes falsche Wort ... Sie wissen schon ... „die Märkte“. Ja, die Märkte: „Die Krise hat das Vertrauen der Menschen erschüttert, ob der Markt wirklich in der Lage ist, Wohlstand für alle zu generieren?“, gab Draghi gleich zu Beginn zu Protokoll. Kein Wort darüber, dass die Krise auch nicht gerade das Vertrauen in die Politik(er) gefördert hat. Man spürte die Absicht, als „Exzesse“ ungeprüft den Märkten zugeschrieben oder deren nicht ausreichender Selbstregulierung postuliert wurden. Auch Draghis Einschätzung, die „Bevölkerung des Euroraums“ habe ihm eine besondere Verantwortung übertragen, kann man so eigentlich nicht stehen lassen. Richtig ist, dass viele Völker Europas nicht einmal gefragt wurden. Dennoch blieb Draghi unbeirrt bei seiner Stoßrichtung: Die Märkte bedürften der Kontrolle, Regulierung und Über-

wachung, um „Wohlstand für alle zu generieren“. Zwar hat diese Einschätzung so kein theoretisches Fundament, aber – und darum ging es – sie legitimiert ihn und seine Institution – ebenso wie die fast penetrant beschworene Unabhängigkeit der EZB und ihres Mandates für Preisstabilität. An den kritischen Punkten zog sich Draghi dagegen schnell auf Allgemeinplätze zurück: „Unsere gemeinsame Währung soll Frieden ... sichern.“ Schön, aber tut sie das auch? Seine Einschätzung schließlich, dass die Ursachen der Staatschuldenkrise in vielen Ländern „größtenteils beseitigt“ werden konnten, wird der Realität wohl ebenfalls nicht standhalten. Dennoch, seine Mission bleibt: „Eine starke und tiefgreifende wirtschaftliche wie auch politische Union“ – kurz: „Mehr Europa“. Hatte jemand etwas anderes erwartet?!

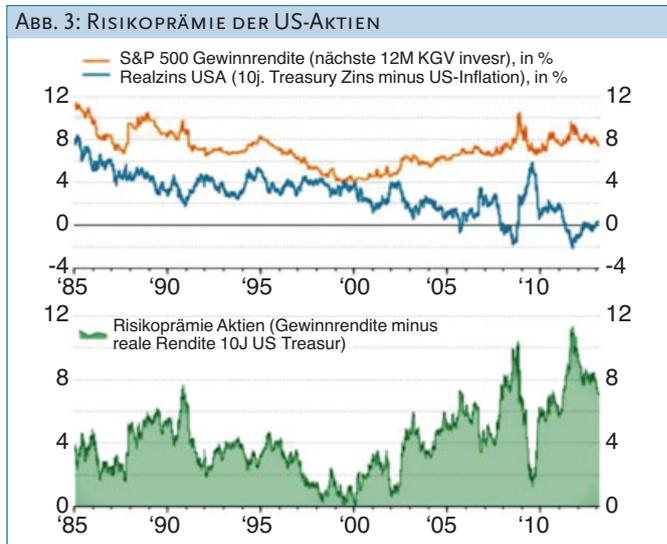
Ralph Malisch



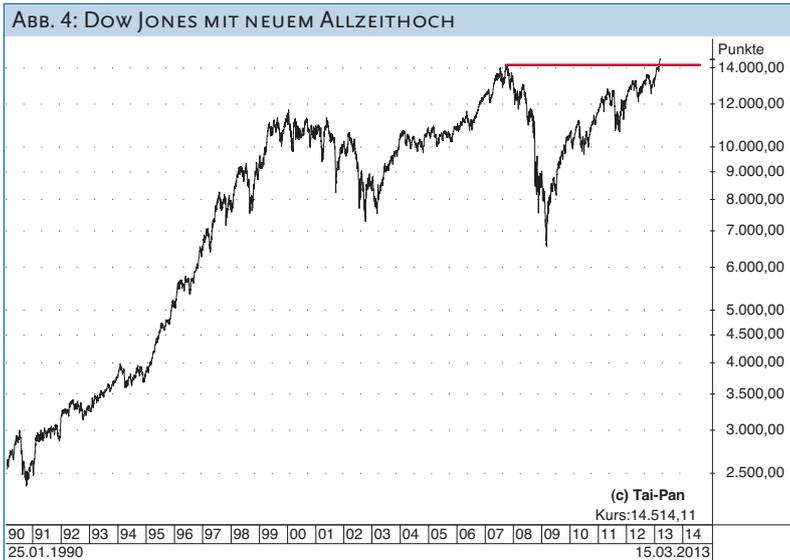
Smart Investor 7/2012 – Financial Repression

ren Sinne ist darunter die Schaffung eines Umfeldes mit negativen Realzinsen zu verstehen, wie es inzwischen „normal“ für die USA und Europa ist: Während die Zentralbank ein Niedrigzinsumfeld schafft, betreibt der Staat eine „Inflationspolitik“. Damit werden all diejenigen, die über Geldvermögen verfügen (Sparer, Pensionäre usw.), relativ geräuschlos enteignet. Im Übrigen sind hiervon die reicheren Bevölkerungsschichten nur unterproportional betroffen, da diese ihr Vermögen in erster Linie in Sachwerten veranlagen (Immobilien, Unternehmen usw.). Negative Realzinsen führen damit zu einer Umverteilung von unten nach oben – also das genaue Gegenteil dessen, was die Politik vorgibt zu tun. Welche weiteren Folterwerkzeuge der Politik zur Verfügung stehen, kann der aufmerksame Zeitungsleser beinahe täglich mitverfolgen. Da wären einerseits die eher „softeren“ Eingriffe in den Bargeldverkehr (s. Kasten auf S. 50) als auch brutale Enteignung der Inhaber zyprischer Konten im Rahmen der jüngsten „Rettungsak-

tion“, übrigens ein Novum in der Geschichte des Euro. Wo genau die nächsten „Einschläge“ stattfinden werden, lässt sich nicht genau sagen, aber sicher darf man sich bei einem sein: Die Finanzielle Repression wird weitergehen, sie wird immer dreistere Züge annehmen und die Einschläge werden – aus deutscher Sicht – immer näher kommen.



Oben: Aktienrenditen und Realzinsen fallen so weit auseinander wie noch nie. Unten: Dementsprechend hoch ist derzeit die Risikoprämie, die in den Aktienkursen eingepreist ist. Quelle: YPOS



Die amerikanischen Schwergewichte stehen im Durchschnitt aktuell so hoch wie noch nie.

### Dramatisches Ungleichgewicht

Die negativen Realzinsen bewirken, dass Aktien- und Rentenmarkt sich nicht mehr „logisch“ zueinander entwickeln. Während US-Aktien derzeit eine Gewinnrendite von rund 7,5% aufweisen, liegt der amerikanische Realzins, der für Sparer und Anleihenhalter relevant ist, bei ca. 0% (Abb. 3). Subtrahiert man beide Kurven voneinander, erhält man die Risikoprämie, die in den Aktienkursen enthalten ist. Das bedeutet: In den heutigen Aktienkursen ist bereits viel Risiko eingepreist, das positive Überraschungspotenzial ist dementsprechend groß. Umgekehrt sieht es bei festverzinslichen Anlagen aus: Hier ist nahezu kein Risiko eingepreist und dementsprechend ist das negative Überraschungspotenzial sehr groß.

### Charttechnik der Aktienbörsen

Der japanische Nikkei 225 Index steht mittlerweile kurz vor einem neuen 5-Jahreshoch. Der DAX als Performanceindex erklimmt soeben die 8.000-Marke und dürfte vermutlich in wenigen Tagen/Wochen seinen alten Höchststand von 8.200 Punkten einstellen. Der Dow-Jones-Durchschnitt markierte bereits Anfang Mai ein neues Allzeithoch. Deshalb sagen sich viele Investoren: Was hoch steht, kann tief fallen. Vor dem Hintergrund der aufgezeigten Faktoren, z.B. positive demografische Unterfütterung, steile Zinsstruktur und hohe Risikoprämien, dürfte es jedoch bei den Aktien weiter aufwärts gehen. Sogar eine Dynamisierung des Bullenmarktes im zweiten Quartal halten wir für möglich.

### Fazit

Die politische Patt-Situation in Italien halten wir für sehr bemerkenswert. Denn das Wahlergebnis hat gezeigt, dass das italienische Volk die konkrete Umsetzung der „europäischen Idee“ nicht mehr bedingungslos mittragen will. Vor diesem Hintergrund erscheint es uns nicht unwahrscheinlich, dass es dort zu einer gewissen Radikalisierung eventuell mit Revolten kommen könnte. Der italienische Aktienmarkt ist gerade wegen dieser politisch instabilen Lage äußerst günstig bewertet (siehe auch Artikel S. 6). Ob nun schon der richtige Zeitpunkt zum Einstieg ist, wagen wir jedoch noch nicht sicher zu sagen. Die

auf S. 6 vorgestellten Aktien gehören aber auf die Beobachtungsliste. Ganz anders in Japan. Hier ist unserer Ansicht nach eine mehr als 20jährige Ära der Baisse und der Deflation zu Ende gegangen. Das Land befindet sich inzwischen im Crack-up-Boom-Modus, mit dementsprechend positiven Folgen für die dortige exportorientierte Industrie bei gleichzeitigem Verfall des Yen. Dies wiederum wird schon bald negative Konsequenzen für die deutsche Wirtschaft haben. Denn unsere Exportfirmen werden nun im Wettbewerb mit den Japanern, ihren ärgsten Konkurrenten, deutlich mehr Gegenwind erfahren. Dies dürfte sich im Laufe des zweiten Halbjahres in einer konjunkturellen Abschwächung hierzulande niederschlagen. Wenn aber Deutschland ein konjunkturelles Problem bekommt, dann hat die gesamte EU ein Problem. Wie genau dies aussehen könnte, das werden wir in den folgenden Ausgaben noch herauszuarbeiten haben. Alles zusammengenommen bedeutet dies aus unserer Sicht grünes Licht für die Börsen in den kommenden Monaten. Per heute rechnen wir erst im Laufe des dritten Quartals mit dem Herausziehen dunkler Wolken am Börsenhimmel.

Ralf Fliert, Ralph Malisch

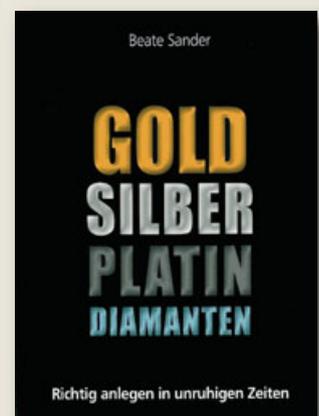
### GOLD AM BODEN?

Trotz sinkender Goldpreise mehrten sich insbesondere bei eingefleischten Goldfans die Stimmen, dass der Markt Anfang März seinen Boden gefunden haben könnte. Insbesondere der letzte Ausschüttler unter die psychologisch wichtige Marke von 1.600 USD/Feinunze dürfte viele Anleger verunsichert und aus dem Markt getrieben haben. Das ist positiv, weil diese „zitterigen Hände“ die Entwicklung jetzt erst einmal von außen sehen – aus potenziellen Verkäufern also wieder potenzielle Käufer wurden. Andererseits ist auf der Metaebene noch keine Aufgabestimmung zu registrieren. Auf dem Cover von Focus Money wird zwar gefragt „Goldrally am Ende?“, es marschieren aber 30 Experten auf, die Kurse von 3.000 USD/Feinunze und mehr erwarten. Auch dass ein populäres Handbuch für private Goldanleger gerade in 2. Auflage erscheint, ist sentimenttechnisch eher bedenklich. Wer angesichts tiefer Kurse sofort handeln will, sollte auch noch etwas Pulver trocken halten. Eine weitere Einschätzung zu Gold ab S. 59. ■

Ralph Malisch



Focus Money Nr. 12 vom 13.3.2013



„Gold, Silber, Platin, Diamanten“; Beate Sander; 2013; FinanzBuch Verlag; 288 Seiten; 24,99 EUR

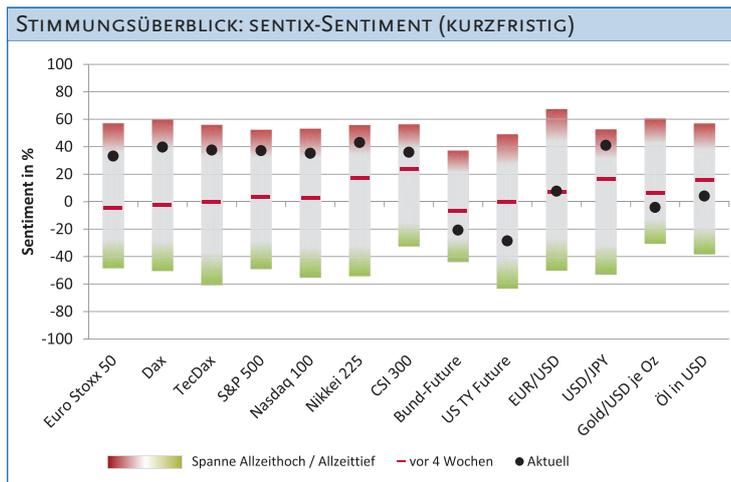
# Von Allzeithochs und Aktien-Ankern

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

Die Aktienmärkte haben wieder Fahrt aufgenommen. Der US-amerikanische Dow Jones-Index erklimmt neue Allzeithochs, der DAX hat wieder die 8.000 Punkte überschritten. Diese Marke ist für die Anleger eine psychologisch immens wichtige, weil sie sich in deren Köpfen für den DAX als „oben“ eingebrannt hat. Bereits im März 2000 war dieses Niveau erreicht worden. Doch danach ging es wieder bergab. Mitte und Ende 2007 wurde ein neuer Anlauf genommen. Aber wieder blieb der Index nicht lange über 8.000 Punkten.

So hat sich für DAX-Höchststände bei den Investoren genau hier ein Anker etabliert. Die Verhaltensökonomie spricht denn auch von „Ankereffekt“. Dieser kann verzerrend wirken, weil der Anker völlig zufälliger Natur sein kann. Die Psychologen Kahneman und Tversky haben Mitte der 1970er Jahre Glücksräder vor den Augen von Probanden gedreht. Und die Zahlen, bei denen diese stehen blieben, haben anschließende Schätzungen zu den verschiedensten Sachverhalten signifikant beeinflusst – in Richtung der jeweiligen Glücksrad-Zahl.

Für die momentane DAX-Situation heißt das: Unabhängig davon, ob 8.000 Punkte eine faire Bewertung darstellen oder nicht, die Investoren dürften sie reflexartig als „teuer“ ansehen. Und genau das ist an den sentix-Daten ablesbar: Die Anleger sind momentan zwar fast berauscht und trauen dem DAX kurzfristig noch etwas mehr zu, denn ihr Sentiment (s. Abb.) für



Neue Aktien-Allzeithochs beflügeln die kurzfristige Stimmung – nicht aber die mittelfristige!  
Quelle: sentix GmbH

deutsche Aktien ist emporgeschneilt. Doch jenseits des Unmittelbaren sind sie vorsichtiger geworden: Ihr Strategischer Bias (6-Monats-Erwartung) ist eingeknickt. Ist dies tatsächlich auf den Ankereffekt zurückzuführen, wäre das wenig problematisch. Mit der Zeit werden sich die Investoren von ihm lösen, indem sie mehr und mehr Gründe dafür finden, dass der DAX noch höher steigen kann. Stecken dahinter aber neue Zweifel, z.B. an der Euroland-Erholung wegen der Italien-Wahl, kann es brenzlig werden. Die Entwicklung des Strategischen Bias gilt es nun also ganz genau zu beobachten!

Anzeige



**FINANCIAL.DE**  
information you can trust

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

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

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

# Relativ grenzüberschreitend

*Unser Blick auf eine Welt in Bewegung*

## Singuläre Situation

Nachdem wir uns im Vormonat noch „Inlandsaktien mit Potenzial“ angesehen haben, wollen wir diesmal den Blick über die Landesgrenzen richten. Das Objekt unserer Begierde ist der Nikkei 225, der aufgrund seiner Performance der letzten Monate das erste Mal seit Jahrzehnten wieder richtig Furore gemacht hat. Hier steigt nicht ein Markt einfach nur ein bisschen stärker als die anderen. Nein, dieser Anstieg spiegelt eine singuläre Situation wieder, um nicht zu sagen den Ausnahmezustand eines ganzen Landes. Ein Thema, das uns in den nächsten Jahren auch außerhalb Japans noch häufiger begegnen wird. Die Frage, ob sich ein Gang über die Grenze lohnt, soll anhand von Chartvergleichen beantwortet werden.

## Äpfel mit Äpfeln

Damit solche Vergleiche aussagekräftig sind, sollte man genau hinsehen, was man da vergleicht. Der Nikkei 225 ist beispielsweise ein Kursindex, berücksichtigt also im Gegensatz zum DAX, der ein Performanceindex ist, keine Dividendenerträge. Dass der Unterschied dieser Berechnungsweisen über längere Zeiträume erheblich sein kann, zeigt der Vergleich des DAX-Performanceindex (schwarze Linie) mit dem DAX-Kursindex (rote Linie) während der letzten zehn Jahre (Abb. 1). Der richtige Vergleichsmaßstab für den Nikkei ist also der DAX Kursindex (DAX KI), besonders wenn es um Langfristbetrachtungen geht.

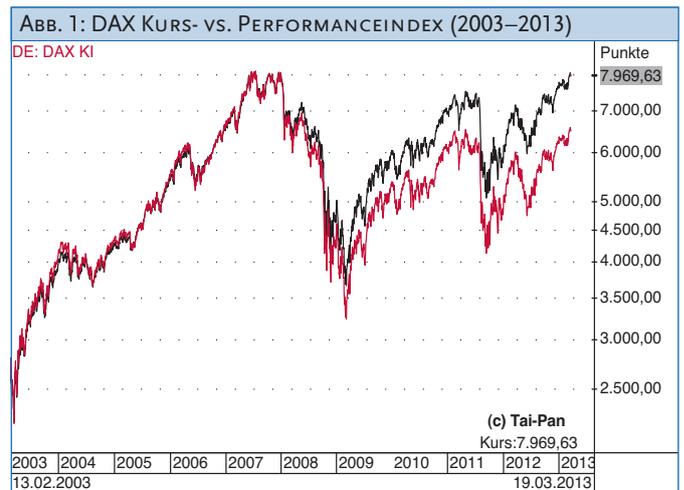
## Freischwankend, aber gesichert

Nun könnte man es sich einfach machen und aus den beiden interessierenden Indizes direkt einen Relativchart erzeugen (Abb. 2). Diese Vorgehensweise wird üblicherweise damit gerechtfertigt, dass man Währungsverschiebungen ja absichern könne. Kann man. Aber genau dann, wenn dies besonders wichtig wäre, weil etwa eine der beiden Währungen gerade zerfällt (Beispiel Simbabwe) oder auch nur in Turbulenzen gerät, funktioniert die Absicherung häufig nicht mehr reibungslos, wenn überhaupt.

## Über einen Kamm geschert

Für einen handwerklich sauberen Vergleich müssten vor der Erzeugung des Relativcharts also die Währungen vereinheitlicht werden (Abb. 3). Wenn man diese Zwischenberechnung vornimmt, ergibt sich für den Nikkei 225 zwar am Ende ebenfalls eine (leichte) Aufwärtsbewegung, diese ist bislang aber alles andere als spektakulär – zumindest relativ zum DAX.

Ralph Malisch



# Tauben nach Tokio

*Ob aufgebläht oder gedrückt – fast alles ist künstlich*

## Wunschkandidat installiert

Nun ist es offiziell, Haruhiko Kuroda, der Wunschkandidat des japanischen Premierministers Shinzo Abe für den Chefsessel der Bank of Japan, hat auch die parlamentarischen Hürden genommen. Mit seinen beiden Stellvertretern bestimmen damit künftig drei Verfechter einer lockeren Geldpolitik, sogenannte Tauben, über die geldpolitische Zukunft der zweitgrößten asiatischen Wirtschaftsmacht. Der Nikkei 225 schwelgte schon jetzt in Vorfreude und war mit einem Plus von 14 Rängen (Rang 3) der Gewinner der Berichtsperiode. Dass diesmal auch europäische Anleger profitieren konnten, lag an der vorübergehenden Stabilisierung des Yen. Sobald die neue Notenbankspitze ihre Arbeit aufnimmt, dürfte es damit aber vorbei sein, weil die Gelddruckmaschinen dann voraussichtlich einen Gang höher geschaltet werden. Wer sich ausführlicher mit Japan beschäftigen will, dem sei noch einmal die Titelgeschichte „Land der aufgehenden Supernova“ aus unserer letzten Ausgabe Smart Investor 3/2013 empfohlen.

## Edelmetalle in Liliput

Was derzeit rund um die Edelmetalle passiert, erinnert ein wenig an den Roman Gullivers Reisen – genauer an Gullivers Ankunft im Lande Liliput. In ähnlicher Weise wie der gestrandete Gulliver am Boden festgezurrst sind derzeit auch die Edelmetallanlagen – potenzielle Riesen in einem Land der Zwerge. Bereits den dritten Monat in Folge teilen sich Gold, Silber und die ungehedgten Goldminen des HUI-Index die letzten drei Ränge unseres Universums. Dabei ist das Umfeld für Edelmetallanlagen attrak-

tiv: Nicht nur in Japan (s.o.) finden seit Jahren regelrechte Gelddruckorgien statt. Auch die Realverzinsung dürfte bis auf weiteres in vielen Ländern negativ bleiben – sie ist der Kern der finanziellen Repression. Dass innerhalb des „Rechtsraums“ EU – wie gerade in Zypern – nun auch noch die Enteignung von Sparguthaben betrieben wird, ist ein weiterer Hinweis, sich nach Alternativen außerhalb eines hohl drehenden Papiergeldsystems umzusehen. Daran ändern auch die jüngst erfolgten, aggressiven Leerverkäufe ganzer Jahresproduktionen an Gold in Silber – die freilich nur auf dem Papier erfolgten – nichts.

Ralph Malisch

RELATIVE-STÄRKE-RANGLISTE: LÄNDER-INDIZES UND ROHSTOFFE AUS SICHT EINES EUROPÄISCHEN INVESTORS								AUSGEWÄHLTE TECHNISCHE INDIKATOREN IN LANDESWÄHRUNG					
INDEX	LAND	RELATIVE STÄRKE ZUM						LAGE KURS			GD HALBJAHR		VOLA
		15.2.	18.1.	14.12.	23.11.	19.10.	21.9.	4 Wo	6 Mo	3 JHR	STEIG.%	ABST.%	REL.
MERVAL	ARG	1	1	1	14	25	24	77	95	85	+0,30	+26,4	1,2
S.E.T.	THAI	2	2	4	8	11	8	94	100	99	+0,20	+15,7	0,8
NIKKEI 225	J	3	17	17	19	19	22	93	99	99	+0,29	+26,2	1,3
SMI	CH	4	7	8	9	9	5	93	98	97	+0,16	+13,6	1,1
MDAX	D	5	3	5	4	10	7	85	100	99	+0,15	+12,4	0,6
ALL ORD.	AUS	6	8	15	15	13	13	73	94	89	+0,13	+9,7	1,5
TECDAX	D	7	5	9	11	7	14	72	94	89	+0,10	+9,1	0,7
DJIA 30	USA	8	15	21	22	22	20	97	95	98	+0,08	+7,7	0,8
SHENZHEN A	CHINA	9	4	13	26	26	26	10	78	29	+0,05	+6,9	1,2
S&P 500	USA	10	12	19	20	20	19	93	94	97	+0,08	+7,1	0,9
DAX	D	11	13	12	3	5	2	90	97	96	+0,09	+7,0	1,0
CAC 40	F	12	11	10	6	6	6	82	95	72	+0,07	+7,0	1,1
IBEX 35	E	13	14	3	5	1	1	84	83	47	+0,07	+6,4	0,9
NASDAQ 100	USA	14	22	23	23	23	23	80	72	91	+0,01	+2,8	0,8
FTSE 100	GB	15	18	20	18	17	17	80	95	97	+0,09	+7,8	0,9
ROHÖL	USA	16	16	18	24	24	25	39	55	51	-0,03	+2,4	0,7
HANG SENG	HK	17	9	7	7	4	11	1	70	71	+0,10	+2,0	1,0
SENSEX	INDIEN	18	19	14	13	18	9	57	66	72	+0,07	+1,5	1,1
RTX	RUS	19	10	6	12	15	15	32	57	35	+0,06	+1,0	0,6
H SHARES	CHINA	20	6	2	2	8	10	0	59	47	+0,12	+1,3	1,2
REXP 10 *	D	21	21	22	17	16	21	65	80	95	+0,02	+0,7	0,5
PTX	POLEN	22	23	11	1	2	3	49	40	45	+0,05	+0,5	0,7
KOSPI	KOREA	23	20	16	10	12	18	11	68	61	+0,03	+1,3	0,8
GOLD		24	24	25	21	14	16	56	10	64	-0,06	-5,7	0,6
SILBER		25	25	24	16	3	12	41	9	41	-0,11	-9,3	0,9
HUI *	USA	26	26	26	25	21	4	23	6	4	-0,29	-20,0	1,1

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

# Ölpreis schwächer – neues positives Signal für den Aktienmarkt!

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

Wie vor einem Monat vermutet, hat der leichte Zinsanstieg bei den Anleihen keine Trendwende am Aktienmarkt ausgelöst. Die Zentralbanken halten weiterhin die kurzfristigen Zinsen niedrig. Und in der Tat bestätigen auch die jüngsten Konjunkturzahlen aus aller Welt, dass die Krise vorbei ist und ein erneuter Aufschwung weltweit bevorsteht.

## Das GESAMTSYSTEM: Positiv 3:0!

**1) Zinsstruktur: Positiv!** Die Messung des Zinsabstands zwischen „langen“ und „kurzen“ Zinsen, der auf eine Studie des Instituts für Weltwirtschaft in Kiel zurückgeht, hat sich auch in den letzten Jahren als ausgezeichneter Indikator für die Weltkonjunktur erwiesen. Wir verwenden hier eine Kombination aus deutschen und US-Zinsen. Sinkt die Kurve unter null, droht Rezession. Wir sehen aber, dass diese Kurve weiter steigt und jetzt bei 0,86 Punkten (Vormonat 0,79) liegt.

**2) Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): Positiv!** Auch bei den Aktienindizes ist jetzt ein Durchbruch nach oben erzielt worden. Alle drei Frühindikatoren unter den Aktienindizes meldeten Mitte März ein neues Jahreshoch. Weiterhin gilt: Gefahr droht hier erst, wenn der Nasdaq Composite Index unter die Marke 2.853 Punkte fällt. Mitte März lag er bei rund 3.250 Punkten.

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

**Anleihezinsen: Negativ!** Die Anleihezinsen tendieren zwar nach oben, bleiben aber auf historisch extrem niedrigem Niveau, dank der Liquiditätspolitik der Zentralbanken.

**Ölpreis: Positiv!** Der Ölpreis ist wie alle Rohstoffpreise momentan eher wieder im Fallen. Sein Preis liegt jetzt auf einem Jahrestief. Das ist für Unternehmen und Verbraucher eine Entlastung.



ABB. 1: ABSTAND ZW. LANGEN UND KURZEN ZINSEN

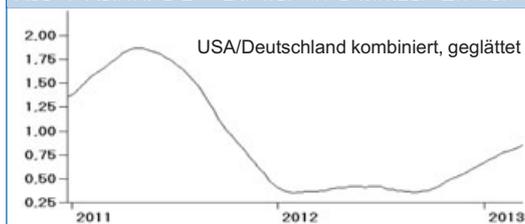


ABB. 2: NASDAQ COMPOSITE-INDEX

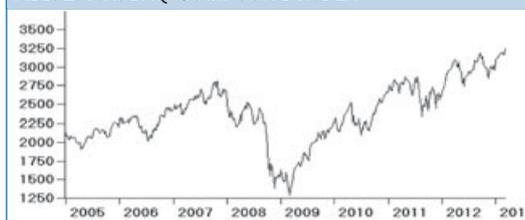
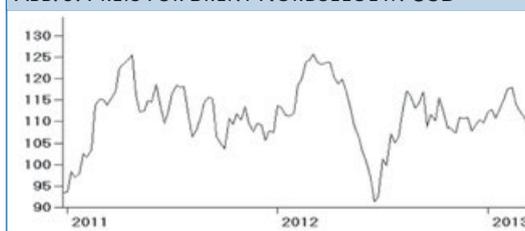


ABB. 3: PREIS FÜR BRENT NORDSEEÖL IN USD



**CRB-Index: Positiv!** Die Rohstoffpreise liegen immer noch unter dem Vorjahresniveau und gingen auch aktuell leicht zurück.

**US-Dollar-Euro: Negativ!** Der US-Dollar hat sich in letzter Zeit wieder schön erholt und steht kurz vor einem 15-Wochen-Hoch, was ebenfalls ein positives Signal für den Aktienmarkt wäre.

**Saisonfaktor 16 Wochen: Positiv!** Noch ist dieses Signal positiv. Es wird aber in einem Monat drehen. Die durchschnittlich schwächsten 16 Wochen der letzten zehn Jahre werden dieses Jahr schon am 26. April beginnen und am 16. August enden.

## Fazit

Noch besteht keine Gefahr für den Aktienmarkt. Die Dauer-Crash-Propheeten und Zweifler haben nicht Recht bekommen und werden vermutlich noch mindestens einen weiteren Monat schief liegen, zumal es derzeit keine alternativen Anlagen zum Aktienmarkt gibt.

# Zucker: Baisse erreicht fortgeschrittenes Stadium

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

Der Begriff „Superzyklus“ wurde bei den Rohstoffen vor wenigen Jahren salonfähig. Wichtige Preishochs bildeten sich bei Erdöl bereits 2008 und bei nachwachsenden Rohstoffen im ersten Quartal 2011. Gerade bei nachwachsenden Rohstoffen wechseln sich „Boom and Bust“-Phasen in relativ kurzen Zeitabständen ab, da eine Angebotsvermehrung aufgrund gestiegener Preise wesentlich einfacher umzusetzen ist als bei Bodenschätzen. Dieses Verhalten mit steigenden Preisen von ein bis zwei Jahren und scharfen Preisrückgängen konnte bereits in den 70er Jahren beobachtet werden und gilt auch für das Verhalten der nachwachsenden Rohstoffe in den letzten zehn Jahren. Nachdem die Preisrückgänge bei Baumwolle und Kaffee bereits 70% von den Kurshochs betragen und auch der Zuckerpreis eine Kurshalbierung aufweist, soll an dieser Stelle die Entwicklung des Zuckerpreises im Fokus stehen, da dieser nachwachsende Rohstoff relativ weniger als die beiden anderen genannten Rohstoffe verloren hat. Die Abwärtsbewegung des Zuckerpreises begann mit einem Doppelhoch im ersten Quartal 2011. In den letzten Monaten bildete sich ein schleicher Abwärtstrend aus, der an Dynamik inzwischen verloren hat. Eine Bodenbildungsphase kann hingegen noch nicht beobachtet werden.

## Saisonales Muster und kommerzielles Verhalten indizieren noch keine Wende

Am US-Terminmarkt ist mit Hilfe der CoT-Daten erkennbar, dass die Commercials vor drei Wochen erstmals seit 2007 per Saldo wieder long positioniert waren. Die Extrema von wichtigen Preistiefs in den Jahren 2004, 2005 und 2007 wurden dabei noch nicht erreicht.

ABB. 1: NETTO-POSITIONIERUNG COMMERCIALS (COMS) BEI ZUCKER SEIT JANUAR 2002

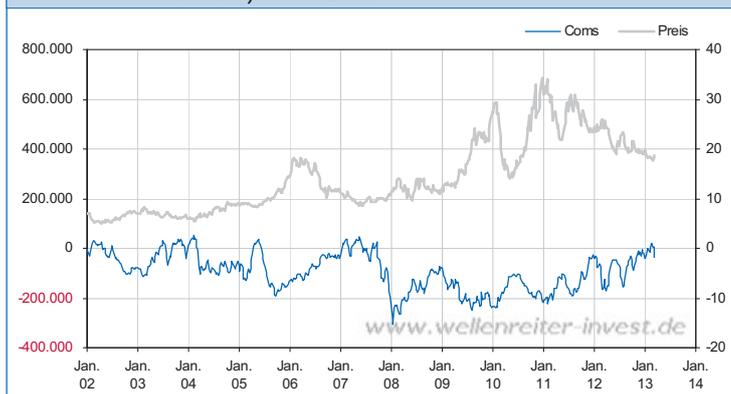


ABB. 2: DURCHSCHNITTLICHES SAISONALES VERLAUFMUSTER BEI ZUCKER



Die zweite Jahreshälfte 2013 besitzt deutlich bessere Chancen auf eine Anstiegsphase des Zuckerpreises.

Zuletzt waren sie Verkäufer einer moderaten preislichen Gegenbewegung und sind in den jüngsten Daten vom 12.03.2013 mit 38.677 Kontrakten per Saldo short positioniert. Insofern ist eine unmittelbar anstehende Trendwende aus ihren Positionierungsverhalten nicht abzuleiten. Die seit mehr als zwei Jahren anhaltende Baisse dürfte sich in einem sehr späten Stadium befinden. Das saisonale Muster für den Zuckerpreis lässt für die kommenden drei Monate weiteren Preisdruck erwarten, wobei der Monat Juni für ein Preistief prädestiniert ist.

## Fazit

Aktien und Rohstoffe weisen an Wendepunkten ein konträres Verhalten auf. Bodenbildungen dauern bei Rohstoffen meist sehr lange an, dabei vergehen üblicherweise viele Monate und am Ende von Bodenbildungen sind noch einmal Fehlaustritte auf der Unterseite ein oftmals zu beobachtendes Muster. Der Zuckerpreis dürfte sich in der späten Phase einer Baisse befinden, das saisonale Muster lässt erst für das zweite Halbjahr eine Trendphase mit steigenden Preisen erwarten.

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

Die neuesten CoT-Daten können wöchentlich ab Samstag Mittag kostenlos auf [www.wellenreiter-invest.de/cot.html](http://www.wellenreiter-invest.de/cot.html) abgerufen werden.

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

# Jetzt erst recht!

Die Stimmung für Edelmetalle und Minenaktien hat das niedrige Niveau des Crash-Jahres 2008 erreicht – für US-Fondsmanager John Hathaway eine exzellente Kaufgelegenheit.

Im Januar 2002, nach zwei Jahren Kursverfall am Aktienmarkt, blies der Amerikaner John Hathaway als einer der ersten zum Einstieg bei Gold. Er begründete das mit der „exzessiven“ Dollarschwemme, mit der die Notenbank damals die unter den Crashfolgen leidende US-Wirtschaft flutete. Hathaway ist ein Veteran mit über 40 Jahren Finanzmarkterfahrung. Zusammen mit seinem Kollegen Doug Groh managt er für die New Yorker Finanzfirma Tocqueville Asset Management den in den letzten fünf Jahren erfolgreichsten Goldminenfonds der USA. Im März 2013 meldete sich Hathaway erneut zu Wort. „The Investment Case for Gold (Part 2)“ ist sein achtseitiges Papier überschrieben, zu Deutsch etwa: „Gründe, um in Gold zu investieren (Teil 2)“.

## Unrealistische Annahmen

Zurzeit sind die Kapitalmärkte ruhig. Die Aktienkurse haben sich in den letzten drei Jahren verdoppelt. Die Zinsen sind auf einem historischen Tiefstand. Die Weltwirtschaft befindet sich auf dem Weg zur Genesung. Die Optimisten haben Oberwasser. Schlechte Zeiten für Gold, das den Ruf eines Krisenmetalls hat. So könnte man meinen.

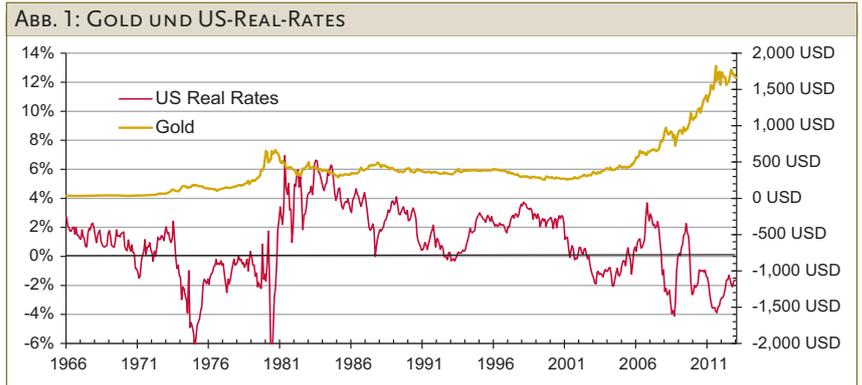


John Hathaway, US-Fondsmanager

Aber: „Bei einem Preis von etwa 1.575 USD pro Feinunze spiegelt Gold die fundamentale Verschlechterung des US-Dollars seit dem Jahr 2000“, schreibt John Hathaway in seinem Papier. „Der Aufstieg des Goldes legt nahe, dass der Dollar substantiell weniger wert ist, aber bezogen auf was? Mit dem Dollar kann man 80% weniger Gold kaufen als noch vor zehn Jahren. Gegenüber den sechs wichtigsten Weltwährungen hat der Dollar in den letzten zehn Jahren um 25% abgewertet.“

Das Verhältnis von Dollar zu Gold reflektiert jedoch nicht nur die Vergangenheit, sondern diskontiert auch die Zukunft. „Wir glauben, dass der Anstieg des Goldes als Warnung anzusehen ist“, so John Hathaway in seinem Papier. Die Optimisten, die zurzeit die öffentliche Diskussion bestimmen, gehen von unrealistischen Annahmen aus.

Gemäß den vom Haushaltsbüro des US-Kongresses (CBO) veröffentlichten Projektionen für die kommenden zehn Jahre soll das Etatdefizit in nur drei Jahren von 7% auf 2,5% zurückgehen.



Quellen: McClellan Financial Publications; US Treasury; Bloomberg

In absoluten Zahlen ausgedrückt, soll das Defizit von 1,15 Bio. USD im Jahr 2012 auf 433 Mrd. USD im Jahr 2015 fallen. Nach den CBO-Annahmen soll die Wirtschaft 2013, 2014 und 2015 um nominell 3,1%, 3,5% und 5,9% wachsen. Das hat höhere Steuereinnahmen zur Folge, die Ausgaben lassen sich begrenzen. Die CBO geht darüber hinaus davon aus, dass der Zins auf zehnjährige Staatsanleihen bis 2015 nicht über 3,5% steigt. Der Zins für 3-Monats-Geld bleibt, wie von der Notenbank Fed versprochen, bei unter 0,2%. Die Inflation ist eingedämmt, der Zinsanteil am US-Staatshaushalt wird nur mäßig von 224 Mrd. USD im Jahr 2013 auf 272 Mrd. USD im Jahr 2015 steigen. John Hathaway dazu: „Wenn diese Prognose sich als zutreffend herausstellen sollte, gibt es keinen Platz für Gold.“

Wie kaum anders zu erwarten, geht Tocqueville Asset Management davon aus, dass das US-Haushaltsbüro mit diesen opti- >>

Anzeige

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

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

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

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

# Die Bubble der Fiat-Währungen

Gastkolumne von James Turk



1996 befand sich die heute berühmt-berüchtigte Dotcom-Bubble mitten in der Blasenbildung. Alan Greenspan, der damalige Chef der US Federal Reserve, verwendete den Begriff „irrationale Überschwänglichkeit“, um zu erklären, warum der Aktienmarkt seiner Meinung nach Anzeichen für eine Überbewertung zeigte.

Die Finanzgeschichte steckt voller Blasen. Ein berühmtes Beispiel ist die Tulpen-Manie, die Holland im 17. Jahrhundert ergriff. Eine Tulpenzwiebel soll damals für rund 5 Hektar Ackerland gehandelt worden sein. Im 18. Jahrhundert hatte die Mississippi-Bubble verheerende Auswirkungen in Frankreich. Im Nachbarland Großbritannien fiel man unterdessen der berüchtigten Südsee-Blase zum Opfer, in der auch der ehrwürdige Sir Isaac Newton ein Vermögen verlor. Eine Bubble kann selbst hochintelligente Menschen täuschen.

Ich schaue optimistisch in die Zukunft, und dennoch sehe ich den Entwicklungen, die sich in den kommenden Jahren wahrscheinlich abzeichnen werden, mit Misstrauen und Vorsicht entgegen; und der Grund dafür ist die „Blase der Fiat-Währungen“.

Heutzutage benutzen wir Landeswährungen, die durch nichts anderes gedeckt sind als leere Versprechungen von Politikern, die sich um die Staatsangelegenheiten insolventer Nationen kümmern. Ich bezeichne die geschilderten Umstände mit Absicht als „Blase“. Denn von Zeit zu Zeit geraten gängige, jedoch der Logik sowie historischen Erfahrungen widersprechende Meinungen und Ansichten in Mode, sie verfestigen sich im öffentlichen Denken und herrschen dort solange vor, bis diese Blase – die immer wieder durch diese abwegige Denkweise genährt wird – letztendlich platzt.

Dieses Phänomen war während der Dotcom-Bubble zu beobachten, es hieß damals sogar, auf Unternehmensgewinne käme es nicht an, allein der Marktanteil wäre entscheidend. Später zeigte sich das Phänomen erneut, diesmal in Form der Immobilienmarkt-Bubble. Jetzt hieß es, die Immobilienpreise könnten gar nicht sinken, nur steigen. Und auch heute ist dieses Phänomen wieder zu beobachten, und

mistischen Annahmen wieder einmal meilenweit daneben liegt. So wurde 2001 für die kommenden zehn Jahre ein kumulierter Haushaltsüberschuss von 5,6 Bio. USD prognostiziert – tatsächlich wurde ein Defizit von 9 Bio. USD aufgehäuft.

Um das Staatsdefizit zu reduzieren, müsste die Wirtschaft in den kommenden Jahren in der Tat stark wachsen. Das ist jedoch fraglich; Hathaway will sogar eine Rezession noch im Jahr 2013 nicht ausschließen – eine Rezession, die aktuell kaum einer im Blick hat.

zwar wenn es heißt, der Dollar, der Euro und die anderen Fiat-Währungen seien Geld. Sie sind aber kein Geld im eigentlichen Sinn des Wortes. Der Dollar ist nur ein Geld-Ersatz, wie auch alle anderen nationalen Währungen dieser Welt. „Geld ist Gold, und nichts anderes“, das sagte selbst der berühmte Banker J.P. Morgan im Jahr 1912.

Haben sich die grundlegenden Eigenschaften des Goldes seit 1912 verändert? Nein. Nur die Sichtweisen und Wahrnehmungen der Menschen haben sich verändert, und das hat auch die Bubble der Fiat-Währungen entstehen lassen. Gold ist wertiges Geld. Gold wird seit 5.000 Jahren als Geld eingesetzt, und es hat nichts an Nützlichkeit verloren. Die Eigenschaften, die Gold zum Geld werden ließen, sind nicht verloren gegangen oder aber zerstört worden. Sie wurden nur vergessen oder ignoriert, und gelegentlich von demagogischen Politikern und Zentralbankern schwer verunglimpft.

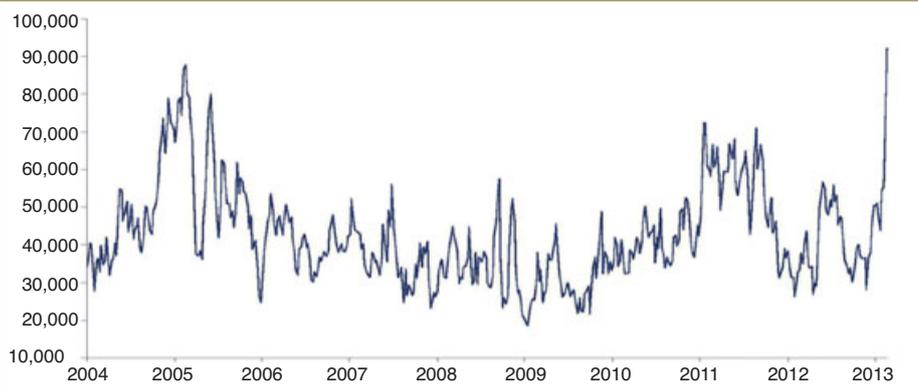
Anders als Gold existieren die heutigen Fiat-Währungen gerade einmal 40 Jahre; und in Anbetracht aller heutigen Probleme muss ihnen ein schreckliches Zeugnis ausgestellt werden. Ihre Zukunftsaussichten sind zudem äußerst düster, bedenkt man, dass in der Vergangenheit noch jedes Experiment mit Fiat-Währungen scheiterte. Letztendlich bricht also jede Fiat-Währung zusammen, bis es aber soweit ist, funktioniert sie wie eine schwere Droge, von der Politiker und Zentralbanker – mit nur wenigen nennenswerten Ausnahmen – abhängig werden.

Alan Greenspans Warnungen kamen drei Jahre zu früh, die Dotcom-Blase erreichte noch Schwindel erregende Ausmaße, bevor sie unweigerlich platzte. Keiner kann vorhersagen, wann die Bubble der Fiat-Währungen platzen wird; das blinde Vertrauen der Menschen in nationale Währungen legt allerdings den Schluss nahe, dass sie schon ein Schwindel erregendes Ausmaß erreicht hat. Womit Gold als sichere Alternative einmal mehr in den Mittelpunkt rückt. ■

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

„Es ist selbstverständlich möglich, dass die derzeitige Korrektur des Goldpreises die Rückkehr zu positiven Realzinsen vorwegnimmt“, schreibt John Hathaway. „Wir aber glauben das nicht.“ Nach den Projektionen des US-Haushaltsbüros sollen proportional zum Anstieg der Staatsschulden von 16,6 Bio. USD heute auf 18,5 Bio. USD im Jahr 2015 die staatlichen Zinsausgaben von 224 Mrd. USD auf 272 Mrd. USD steigen. Das geht nur bei konstanten, von der Notenbank auf ein künstlich niedriges Niveau heruntermanipulierten Zinsen. Zurzeit zahlt der amerikanische Staat für seine Schulden im Durchschnitt 1,7%.

ABB. 2: STARKER PESSIMISMUS FÜR GOLD



Die spekulativen Short-Engagements sind gemäß der Commitment-of-Traders-Daten geradezu explodiert. Dies legt einen (baldigen) Tiefpunkt bei gelben Metall nahe. Quelle: Meridian Macro

ralisierung der Goldanleger, wie schmerzhaft sie auch sein mag, ist ein Zeichen dafür, dass das weitere Abwärtsrisiko minimal ist.“ In harten Fakten: Der „Bullish Gold Consensus“ von Market Vane fiel im Februar 2013 auf den negativen Rekordstand von 49%, selbst im Jahr 2008 wurde dieser Wert nur an einem einzigen Tag erreicht. Der Daily Sentiment Index DSI fiel auf 3%, ein Rekordtief seit Start des DSI im Jahr 1987. Die spekulativen Gold-Shorts an der US-Terminbörse Comex schossen im Februar fast senkrecht auf ein neues Allzeithoch. Wann kaufen, wenn nicht jetzt?

Foto: Heraeus

Der ohne staatliche Interventionen frei am Markt gebildete Zins läge „deutlich über 4%“. Würde dies Realität, käme auf den Staat bei 17 Bio. USD Schulden eine zusätzliche jährliche Zinslast von 390 Mrd. USD zu. Um das zu verhindern, dürften auf absehbare Zeit die Zinsen künstlich niedrig bleiben. Und negative Realzinsen – als Ergebnis – sind das Lebenselixier für Gold.

**Fazit**

John Hathaway hat überzeugend aufgezeigt, dass die Gold-Pessimisten von unrealistisch positiven Erwartungen für Staat und Wirtschaft ausgehen. Die Stimmung für das Edelmetall ist seiner Meinung nach mittlerweile so schlecht, dass es nur noch aufwärts gehen kann.

Rainer Kromarek

**Demoralisierte Gold-Anleger**

„Wir sind mit dem bearishen Konsens für Gold nicht einverstanden. Es ist nicht das erste Mal in den letzten 14 Jahren, dass wir mit dieser Haltung fast alleine stehen.“ Als „Contrarian“ fühlt sich John Hathaway wohl dabei, dass Gold aktuell so unbeliebt ist wie 1998 und 2008.

„Jeder parabolische Preisanstieg, wie bei Gold im August 2011, muss zu einem ausgeprägten Kater führen“, schreibt John Hathaway. „Und wir glauben, dass der Gold-Kater in seinen letzten Zügen liegt. Alle Stimmungskennzeichen, die wir beobachten, sind auf ausgebombtem Niveau. Die Demo-

EDELMETALLPREISE, -INDIZES UND -RATIOS	KURS				VERÄNDERUNG		
	15.3.13	15.2.13	02.01.13	02.01.06	ZUM VOR-	SEIT JAHRES-	SEIT
					MONAT	BEGINN	02.01.06
GOLD IN USD	1.592,70	1.609,95	1.686,10	516,88	-1,1%	-5,5%	208,1%
GOLD IN EUR	1.217,94	1.204,87	1.278,32	437,30	1,1%	-4,7%	178,5%
SILBER IN USD	28,78	29,84	31,00	8,87	-3,6%	-7,2%	224,5%
SILBER IN EUR	22,01	22,33	23,50	7,61	-1,4%	-6,3%	189,2%
PLATIN IN USD	1.590,50	1.679,00	1.565,50	966,50	-5,3%	1,6%	64,6%
PALLADIUM IN USD	773,50	759,00	705,50	254,00	1,9%	9,6%	204,5%
HUI (INDEX)	352,26	379,21	450,51	298,77	-7,1%	-21,8%	17,9%
GOLD/SILBER-RATIO	55,34	53,95	54,39	58,27	2,6%		
DOW JONES/GOLD-RATIO	9,11	8,68	7,95	21,20	5,0%		
DOLLARKURS (EUR/USD)	1,3076						

Anzeige



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

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



**GLOBAL GOLD**  
Die Schweizer Lösung für Edelmetalle

Global Gold AG  
Herrengasse 9  
8640 Rapperswil  
Schweiz

info@globalgold.ch  
www.globalgold.ch

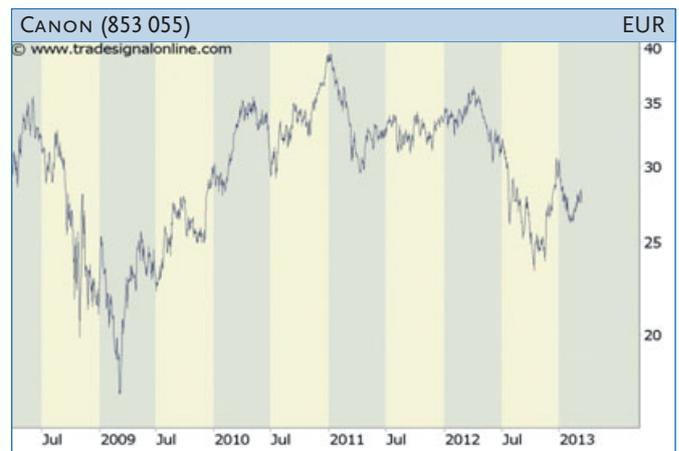
# Buy: Canon

Der japanische Aktienmarkt erlebt in diesen Wochen ein Comeback. Befeuert von Regierung und Notenbank lässt sich an der Entwicklung des Nikkei sehr eindrucksvoll ablesen, was ein bewusstes Anheizen der Inflation und eine Schwächung der eigenen Währung auslösen kann. Vor allem exportlastige Unternehmen dürften zu den Profiteuren zählen. Der Technologiekonzern Canon nimmt mit seinen Lösungen zum Drucken, Scannen, Kopieren und Fotografieren weltweit eine führende Position ein. Insbesondere den Bürodrukern und Spiegelreflexkameras des Konzerns eilt ihr guter Ruf voraus. Entsprechend teuer kann Canon seine Produkte bei Händlern und Verbrauchern platzieren, die trotz eines gewissen Aufschlags bereitwillig zur Technik „Made in Japan“ greifen. Die zu beobachtende Yen-Abwertung verbessert die ohnehin gute Wettbewerbsposition des Marktführers zusätzlich.

Dazu passt der optimistische Ausblick, den der Vorstand mit Veröffentlichung der eher durchwachsenen 2012er-Ergebnisse zuletzt gab. Während vergangenes Jahr Gewinn und Umsatz noch rückläufig waren – der Überschuss ermäßigte sich um knapp 10% auf umgerechnet knapp 2 Mrd. EUR –, möchte der Konzern 2013 auf den alten Wachstumspfad zurückfinden. In Zahlen ausgedrückt bedeutet dies einen Umsatzanstieg von mindestens 9,5% auf dann 33,7 Mrd. EUR sowie einen nochmals

deutlicheren Zuwachs beim operativen Gewinn auf ca. 3,6 Mrd. EUR (+27%). Damit läge die Marge nach der letztjährigen Delle wieder im zweistelligen Bereich. Setzt sich die Yen-Schwäche auch in den nächsten Monaten fort, ist ein Übertreffen dieser Ziele sehr wahrscheinlich. Mit einem moderaten KGV von 13 und einer attraktiven Dividendenrendite von aktuell fast 4% bietet der Titel genügend Spielraum für künftige Kurssteigerungen. ■

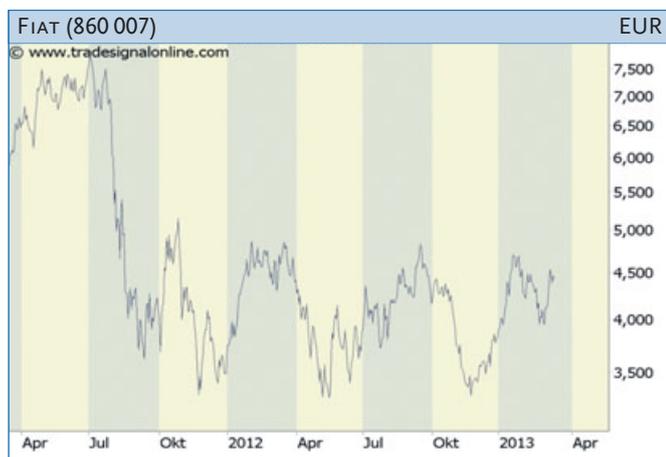
Marcus Wessel



# Goodbye: Fiat

Im Gegensatz zu anderen Autoherstellern setzt Fiat den Rotstift vor allem bei den Modellen an, anstatt bei einer Auslastung der Werke von weniger als 60% Fabriken zu schließen. Diese der hohen Arbeitslosigkeit im Heimatland geschuldete Strategie des Italo-Kanadiers Sergio Marchionne könnte sich eher als Torheit denn als kluges Manöver erweisen. Denn eine Kürzung der Investitionen dürfte in den nächsten Jahren zu einem weiteren Verlust von Marktanteilen führen. Dass der Fiat-Boss die massiven Absatzeinbrüche in Europa – 2012 minus 16% – mit der mehrheitlich erworbenen und wieder auf die Erfolgsspur ge-

brachten US-Marke Chrysler dauerhaft abmildern oder gar kompensieren kann, ist unwahrscheinlich. Ohne Chrysler hätte der Konzern 2012 einen Verlust von über 1 Mrd. EUR ausgewiesen, nachdem er im Jahr zuvor noch einen Nettogewinn von 1,65 Mrd. EUR eingefahren hatte. Im Wachstumsmarkt China tut sich Fiat anders als etwa VW noch sehr schwer. Dass Marchionne mit der nicht fürs Massengeschäft geeigneten Kultmarke Alfa Romeo punkten kann, dürfte die düsteren Perspektiven nicht wesentlich aufhellen.



Hyundai und Kia haben bewiesen, dass sich Marktanteile in der Krise sogar steigern lassen. Die Südkoreaner haben mutig ihre Produktpalette ausgeweitet. Bei Fiat stellt sich dagegen die bange Frage, wie der hohe Schuldenberg eigentlich deutlich kleiner werden soll. Der Konzerngewinn müsste sich schon verdoppeln, damit kein negativer freier Cashflow mehr anfällt. Der Hersteller aus Turin wäre also gezwungen, sich von Vermögenswerten zu trennen. Dies würde aber garantiert einen Gewinneinbruch nach sich ziehen. Auch ist es keineswegs sicher, dass die italienische Regierung den liegengelassenen Autobauer vor einem spektakulären Scheitern bis zu einem erfolgreichen Neustart anschieben würde. Anleger sollten sich daher von ihren inzwischen dividendenlosen Fiat-Aktien trennen. ■

Michael Heimrich

# SHS Viveon

## Die Daten-Manager

Überall, wo wir uns heute in der digitalen Welt bewegen, hinterlassen wir Spuren in Form nutz- und auswertbarer Informationen. „Big Data“ ist einer der großen Trends des IT-Geschäfts, den auch die Münchener SHS Viveon nach erfolgreichem Turnaround für sich nutzen möchte.

### Altlasten abgelegt

An der Expansionswut der Neuer-Markt-Ära wäre das seinerzeit noch als SHS firmierende Unternehmen fast bankrott gegangen. Die Idee, ein international führender IT-Dienstleister im Telekommunikationsumfeld zu werden, musste spätestens während der letzten Finanzkrise aufgegeben werden. CEO Stefan Gilmozzi, seit SHS' Übernahme der Viveon im Jahr 2006 Vorstandsmitglied, wickelte die Altlasten des New-Economy-Hypes ab, verkaufte die notleidende spanische Tochter für einen symbolischen Betrag und leitete dringend notwendige Kapitalmaßnahmen ein (Kapitalschnitt mit anschließender Kapitalerhöhung). Im Zuge des Sanierungskurses wechselte die Gesellschaft in den M:access, was ebenfalls eine Kostenersparnis bewirkte. Doppelte Einheiten wurden zentralisiert, Organe wie der Vorstand verschlankt und allen Mitarbeitern ein gemeinsames EBITDA-Ziel verordnet.

### Manager von Risk & Value

Heute ist das Unternehmen kein gewöhnlicher IT-Berater mehr. Die Kernkompetenz von SHS Viveon liegt in dem Management und der Auswertung großer Datenmengen („Big Data“). Mit den cloudfähigen Software-Lösungen der Münchener lässt sich der komplette Lebenszyklus eines Verbrauchers – also von uns allen – analysieren. Online-Shops nutzen die Software, um binnen Se-



kunden die Bonität eines Neukunden zu überprüfen. „Real-Time-Scoring“ nennt Gilmozzi diese Technologie, die unter anderem bei Zalando und Lidl Online im Einsatz ist. Aber auch beim Abschluss von Leasingverträgen, der Ausgabe von SIM-Karten oder bei EC-Karten sind solche Lösungen gefragt. Die Ölriesen Shell und BP haben die SHS-Software für ihr Tankkartenprogramm inzwischen in über 20 Ländern im Einsatz. Neben dem Monitoring des Kauf- und Zahlungsverhaltens deckt die Software zugleich die Marketing-Sicht ab. So können Bestandskunden auf Basis ihres Einkaufs- und Nutzerverhaltens bestimmte Produkte und Tarife vorgeschlagen werden, Beschwerden gemanagt und Kündigungen vermieden werden. „Customer Risk“ und „Customer Value“ sind für Gilmozzi zwei Seiten einer Medaille.

### Langfristziele formuliert

Für den CEO ist klar, wohin die Reise gehen soll. Bis zum Jahr 2015 möchte man die Position als führender Software-Anbieter für Customer-Management- und Big-Data-Lösungen in Europa festigen. Dabei soll der Umsatz von knapp 28 Mio. EUR im vergangenen Jahr auf ca. 48 Mio. EUR ansteigen und der Anteil der margenstarken Lizenzerlöse ausgebaut werden. Hierdurch erwartet sich Gilmozzi nicht zuletzt eine dauerhafte Etablierung der EBITDA-Marge im zweistelligen Bereich. Das rasante Wachstum will der CEO vornehmlich über neue Lösungen und einen Ausbau des Sales-Teams erreichen. Der Vertrieb über Partner ist ein weiterer Baustein. Erst kürzlich konnte in Russland ein erstes Partnerunternehmen gewonnen werden, weitere Kooperationen in anderen Ländern sollen folgen. Schließlich kann sich Gilmozzi auch ergänzende Akquisitionen vorstellen. Für das laufende Jahr stellte er bereits einen Erlöszuwachs von 20% in Aussicht.

### Fazit

SHS Viveon hat den Turnaround vollzogen und zu einem nachhaltigen Wachstumskurs gefunden. Aufgrund der technologischen Kompetenz und starken Kundenbasis sehen wir in dem Papier ein interessantes, wenngleich spekulatives Small-Cap-Investment. Hinzu kommt die wachsende Aufmerksamkeit der Anleger für das Thema „Big Data“. Kritisch angemerkt seien allerdings die zuletzt starken Kursschwankungen, die von hohen Umsätzen begleitet wurden. Das spricht nicht unbedingt für eine gefestigte Aktionärsbasis. Offenbar tummeln sich in dem Wert auch viele Trader und Zocker.

Marcus Wessel

SHS VIVEON			
BRANCHE	SOFTWARE/IT		
WKN	A0XFWK	AKTIENZAHL (MIO.)	0,99
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 15.3. (EUR)	25,50
MITARBEITER	250	MCAP (MIO. EUR)	25,12
	2011	2012	2013 E
UMSATZ (MIO. EUR)	23,1	28,0	34,0
% GGÜ. VJ.	+7,9%	+21,2%	+21,4%
EPS (EUR)	1,25	1,35	1,70
% GGÜ. VJ.	+19,9%	+8,0%	+25,9%
KUV	1,09	0,90	0,74
KGV	20,4	18,9	15,0

# Bijou Brigitte

Der Modeschmuck-Pionier



Für den erfolgsverwöhnten Hamburger Modeschmuckhersteller und seine Aktionäre waren die vergangenen Jahre nicht immer leicht. Inzwischen deutet sich jedoch eine Wende zum Besseren an. Wir werfen einen Blick auf die jüngsten Entwicklungen sowie auf den dänischen Wettbewerber Pandora.

## Doppeltes Jubiläum voraus

Aus den Einkaufsstraßen und Shopping-Centern sind die Läden von Modeschmuckanbietern kaum mehr wegzudenken. Die Verlockung, bereits für wenige Euro ein neues Accessoire zu ergattern und damit ein altes Outfit „aufzupeppen“, kommt längst nicht nur bei Teenies gut an. Vor inzwischen fünfzig Jahren hatte der Hamburger Unternehmer Friedrich-Wilhelm Werner die Idee, in Deutschland Modeschmuck zu verkaufen. So etwas gab es bis dahin nicht. Werners unternehmerischer Pioniergeist schrieb in den darauffolgenden Jahrzehnten eine bemerkenswerte Erfolgsgeschichte. Jahr für Jahr legten Umsätze und Gewinne seiner nach Ehefrau Brigitte benannten Modeschmuckfirma zu. 1988 folgte schließlich der Gang an die Hamburger Börse zu einem Kurs von 550 DM (split- und währungsbereinigt: 5,55 EUR). Damit fallen in das laufende Jahr gleich zwei Jubiläen – 50 Jahre Bijou Brigitte und 25 Jahre Börsennotiz. Aktuell verfügt der Konzern über 1.166 Filialen in 22 Ländern. Die letzten Tochtergesellschaften eröffnete Bijou vor knapp zwei Jahren in Brasilien und der Schweiz.

## Das Ende der Wachstumsstory

Doch auch die erfolgsverwöhnten Hanseaten müssen sich seit nunmehr mehreren Jahren mit sinkenden Umsätzen, Margen und Gewinnen herumschlagen. In der Eurokrise belastete zuletzt vor allem Bijous starke Präsenz im Mittelmeerraum die Ertragslage des Unternehmens. Hinzu kamen eher erfolglose und halbherzige Expansionsbemühungen in Richtung USA und UK, wo man bislang allenfalls Geld verbrannte. Die Dynamik der für einen Filialis-



ten so wichtigen Same-Store-Sales – also die Umsätze auf bestehender Fläche – zeigt seit dem Jahr 2006 kontinuierlich abwärts. Gleichzeitig drücken Konkurrenten wie der US-Konzern Claire’s und die Kölner beeline GmbH (mit ihren beiden Marken „SIX“ und „Iam“) aufs Tempo bei ihrer Länder- und Filialexpansion. Im Vergleich dazu wirkt Bijous Auftreten bisweilen arg behäbig und träge. Die Hamburger sind weiterhin mit der Optimierung und Restrukturierung ihrer Standorte beschäftigt und haben hierüber die Wachstumsperspektive sträflich vernachlässigt. Auch der Online-Shop scheint bislang keine wirkliche Priorität zu besitzen.

## Wann kommt die Trendwende?

Trotz dieser wenig erfreulichen Entwicklung hat der Aktienkurs in den vergangenen Monaten deutlich an Fahrt aufgenommen und seit den Tiefs bereits rund 50% zugelegt. Die Anleger sehen offenbar, dass der Konzern an einer Trendwende arbeitet und sich diese schon im laufenden Jahr auch im Zahlenwerk bemerkbar machen könnte. Das inzwischen von Sohn Roland Werner geführte Unternehmen konnte im vierten Quartal 2012 den Umsatzrückgang nahezu stoppen. Als Anker erwies sich dabei erneut ein nicht nur stabiles, sondern sogar wachsendes Deutschland-Geschäft. Für das Gesamtjahr konnte der Erlösrückgang auf 3,7% begrenzt werden. Angaben zum Ergebnis machte Bijou bislang nicht. Es ist aber angesichts der gesunkenen Kostenbasis und der laufenden Filialoptimierungen mit einem deutlichen Übertreffen der Ertragsprognose von 50 bis 55 Mio. EUR vor Steuern zu rechnen. Erstmals führte Bijou zum Jahresende saldiert um Neueröffnungen und Schließungen weniger eigene Filialen als noch ein Jahr zuvor (1.166 Standorte nach 1.175 Ende 2011). Im Gegenzug bauen Werner und seine Vorstandskollegen den Vertriebsweg „Concessions“ mit Verkaufsflächen in großen Kaufhäusern und anderen Handelsketten weiter aus.

Foto: Bijou Brigitte

BIJOU BRIGITTE				
BRANCHE	MODE/EINZELHANDEL			
WKN	522 950	AKTIENZAHL (MIO.)	8,1000	
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 15.3. (EUR)	72,70	
MITARBEITER	3.150	MCAp (MIO. EUR)	588,87	

	2011	2012E	2013E
UMSATZ (MIO. EUR)	374,6	360,0	372,0
% GGÜ. Vj.	-0,9%	-3,9%	+3,3%
EPS (EUR)	6,31	5,10	5,60
% GGÜ. Vj.	-19,2%	-19,2%	+9,8%
KUV	1,57	1,64	1,58
KGv	11,5	14,3	13,0

### Wie es die Dänen machen

Da weder Claire's noch Konkurrent beeline börsennotiert sind, landet man bei der Suche nach einem Vergleichsunternehmen früher oder später beim dänischen Schmuckhersteller Pandora. Dieser setzt vornehmlich auf sogenannte „Charms“, kleine Anhänger mit unterschiedlichen Motiven, die nach Belieben ausgetauscht werden können. Neben Silberstücken finden sich auch viele Anhänger und Ketten aus Gold im Sortiment des seit dem Jahr 2010 an der Kopenhagener Börse gelisteten Schmuckdesigners. Somit ist das Angebot der Dänen deutlich hochpreisiger und nur eingeschränkt mit dem eines Modeschmuckunternehmens wie Bijou zu vergleichen. Pandora setzt im Unterschied zu Bijou auf einen zügigen Ausbau eigener Concept Stores sowie eine Expansion in den asiatischen und osteuropäischen Raum. 2013 will das Management ca. 150 neue Standorte eröffnen und die Zahl der Filialen von zuletzt 895 auf über 1.000 erhöhen. Nachdem der Umsatz vergangenes Jahr stagnierte, rechnet Pandora für das neue Geschäftsjahr wieder mit einem Zuwachs von knapp 10% auf 7,2 Mrd. DKK (umgerechnet knapp 1 Mrd. EUR) und einer verbesserten EBITDA-Marge von über 25%. Diese brach 2012 um fast zehn Prozentpunkte ein. Da bereits das vierte Quartal ein kräftiges Erlösplus von über 11% einbrachte, bieten die Vorgaben noch deutliches Aufwärtspotenzial. Der neue Optimismus spiegelt sich auch in der Börsennotiz



wider, welche sich in den letzten zwölf Monaten praktisch verdoppelt. Gemessen am Tief aus dem letzten Sommer gelang dem Titel fast eine Kursverdreifachung. Mit einer Marktkapitalisierung von aktuell 2,6 Mrd. EUR lässt Pandora die deutlich kleinere Bijou weit hinter sich. Letztere hat auch bei der Profitabilität das Nachsehen, wie ein Vergleich der EBIT-Margen (Pandora: 22,2%, Bijou: 14,7% geschätzt nach neun Monaten) belegt.

### Fazit

Die voraussichtliche Übererfüllung der Jahresziele wurde von der Börse in den letzten Wochen bereits mit Kursgewinnen beantwortet. Eine positive Überraschung könnte es dennoch mit Bekanntgabe der Dividendenhöhe geben. Hier wird bislang mit einer deutlichen Absenkung von 5,50 auf 4,00 EUR gerechnet. Gut möglich erscheint, dass die Werners angesichts des doppelten Jubiläums und der weiterhin komfortablen Cash-Position eine Sonderausschüttung vorschlagen werden. Die im Verlauf des Jahres sichtbaren Erträge der Filialoptimierung stellen einen zusätzlichen Kurstreiber dar. Allerdings sollten die Herausforderungen, die auf Roland Werner warten, nicht verschwiegen werden. Das Expansionstempo muss gerade mit Blick auf die Wettbewerber über alle Vertriebswege erhöht und ein moderneres Image erarbeitet werden.

Marcus Wessel

PANDORA			
BRANCHE	MODE/EINZELHANDEL		
WKN	A1C 6JV	AKTIENZAHL (MIO.)	130,1000
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 15.3. (EUR)	20,60
MITARBEITER		MCAp (MIO. EUR)	2680,06

	2011	2012	2013 E
UMSATZ (MIO. EUR)	885,0	886,0	965,0
% GGÜ. Vj.	-0,1%	+0,1%	+8,9%
EPS (EUR)	2,15	1,26	1,58
% GGÜ. Vj.	+6,7%	-41,4%	+25,4%
KUV	3,03	3,02	2,78
KGv	9,6	16,3	13,0

Alle Angaben in EUR, Umrechnungskurs: 1 DKK = 0,134 EUR

Anzeige

## Finanzkrise: Vermögensschutz durch Ackerland

### Warum Ackerland?

- ☞ Steigender Getreideverbrauch, z.B. aufgrund wachsender Weltbevölkerung
- ☞ Steigender Getreideverbrauch aufgrund der „Versprittung“ von Nahrungsmitteln („Biokraftstoffe“)
- ☞ landwirtschaftlicher Flächen verringern sich täglich durch Verbrauch wie z.B. Straßenbau und Ausbeutung

### Warum Mecklenburg-Vorpommern?

- ☞ Ideale Größenstruktur (Skaleneffekte bei der Bewirtschaftung) und kurze Wege
- ☞ z.B. 1.300 Hektar in 2,5 km Umkreis werden von einem Landwirt bewirtschaftet
- ☞ Stabile Ertragslage und große Ertragssicherheit aufgrund günstiger klimatischer Verhältnisse
- ☞ Großbetriebe schon heute auch ohne Subventionen am Weltmarkt wettbewerbsfähig
- ☞ Derzeit noch günstige Flächenpreise im Vergleich zu anderen Bundesländern

Foto: PantherMedia / Marcus Paschedag

Wir haben Ihr Interesse geweckt?  
 Staatlich geprüfter Agrarbetriebswirt  
 mit langjähriger Erfahrung berät Sie gerne.

Gerhard Adam  
 0170/7851434  
 adam.ackerboden@t-online.de

**adam.**  
 gerhard adam

# „Wir konnten die Zahl unserer eigenen Läden verdoppeln“

*Wir sprachen mit Finanzvorstand Dr. David Frink über den wirtschaftlichen Erfolg der Marke „Gerry Weber“, die laufende Expansion und den bevorstehenden Umbruch an der Konzernspitze.*

**Smart Investor:** Herr Dr. Frink, Jahr für Jahr gelingt es Ihnen, Umsatz und Ertrag zu verbessern. Wie ist das in einem doch so hart umkämpften Markt möglich?

**Frink:** Hier kommen sicher viele Faktoren zusammen. Zum einen ist die Marke Gerry Weber inzwischen sehr gut am Markt positioniert. Im Unterschied zur Konkurrenz leisten wir uns beispielsweise eine eigene Schnittabteilung und einen Technikbereich, was zu einer Passformstabilität führt, die unsere Kundinnen sehr schätzen. Durch unsere Retail-Aktivitäten lernen wir den Endkunden zudem besser kennen, was bei einem Thema wie Mode nur von Vorteil sein kann. Schließlich profitieren wir von Economies of Scale, höheren Stückzahlen und Preisvorteilen im Einkauf. Da wir inzwischen viele Stücke in der Türkei und Osteuropa produzieren lassen, reduzieren sich automatisch unsere Transportwege und Transportkosten.

**Smart Investor:** Welche Fortschritte zeigen sich bei der Internationalisierung Ihres Geschäfts und der Marke „Gerry Weber“?

**Frink:** Im Januar 2012 sind wir mit dem Wholesale-Bereich in den USA gestartet. Für diesen Schritt haben wir uns bewusst recht viel Zeit gelassen, sind dort doch schon viele Konkurrenten mit ihren Expansionsplänen gescheitert. Wir bieten unsere Kollektionen bislang über die bekannten Ketten Dillard's und

Bloomingdale's an, wobei die Abverkaufsquoten kaum besser sein könnten. Offenbar wird die Marke vom US-Verbraucher sehr gut angenommen, weshalb wir aktuell daran arbeiten, unsere Verkaufsflächen zu erweitern und neue Partner zu gewinnen. Ebenfalls erfreulich läuft es für uns auf dem russischen Markt und in der Golfregion. Dort eröffnen wir mit Franchise-Partnern zahlreiche neue „Houses of Gerry Weber“. Im Retail-Segment liegt unser Fokus mehr auf Europa und angrenzenden Ländern wie Skandinavien, Polen, den Niederlanden und der Schweiz.



Dr. David Frink

**Smart Investor:** Was macht Sie so sicher, auch in Zukunft den Geschmack Ihrer Kundinnen zu treffen?

**Frink:** Von unseren 4.700 Verkaufsflächen erhalten wir tägliche Sales-Reports, die von unseren Analysten im Produktbereich sofort ausgewertet werden können. Hinzu kommt das qualitative Feedback aus dem eigenen Retail-Geschäft. Nimmt man all dies

## GERRY WEBER

In diesem Jahr feiert das einst von Gerhard Weber und Udo Hardieck gegründete Unternehmen für Damenmode bereits sein 40-jähriges Firmenjubiläum. Heute erzielt der im westfälischen Halle beheimatete Modekonzern einen Umsatz von über 800 Mio. EUR. Dabei wächst das Geschäft beständig von Jahr zu Jahr – ungeachtet aller konjunktureller



Krisen. Frühzeitig erkannte Vorstandschef und Großaktionär Gerhard Weber das Potenzial des Shop-in-Shop-Verkaufs. Daneben baute der Konzern sein eigenes Filialnetz mit den „Houses of Gerry Weber“ national wie international aus. Weitere Marken wie „Samoon“ und „Taifun“ ergänzen das Portfolio des eher auf ein älteres Publikum ausgerichteten Modelabels.

Mit Abschluss des Geschäftsjahres 2011/12 bestätigte das MDAX-Unternehmen seine Wachstumsambitionen. So gelang es, neben einem Rekordumsatz von 802 Mio. EUR (+14,2%) auch das beste Ergebnis der Firmengeschichte zu erzielen. Im Vergleich zum Vorjahr verbesserte sich der Gewinn vor Zinsen und Steuern um 16% auf 115,9 Mio. EUR. Der Gewinn je Aktie kletterte von 1,48 auf 1,72 EUR. Aktionäre sollen über eine Anhebung der Dividende von 65 auf 75 Cent an dem Erfolg teilhaben. Noch mehr dürfte diese aber zufriedenstellen, dass sich der Börsenwert in den letzten fünf Jahren auf knapp 1,6 Mrd. EUR mehr als verdreifachen konnte. Auch die weitere Perspektive stimmt zuversichtlich. Für das aktuelle Geschäftsjahr 2012/13 stellt der Vorstand eine Umsatzausweitung auf 890 bis 900 Mio. EUR in Aussicht. Das EBIT wird gleichzeitig in einem Korridor zwischen 131 und 135 Mio. EUR erwartet.

Marcus Wessel

zusammen, so ist es relativ schwer, eine ganze Kollektion am Kunden vorbei zu entwerfen.

**Smart Investor:** Welche Bedeutung spielt das Internet als zusätzlicher Vertriebsweg?

**Frink:** Das Internet ist auch bei uns der mit Abstand am schnellsten wachsende Vertriebskanal. Hier legen wir Jahr für Jahr rund 40% zu. Allerdings ist unsere Zielgruppe sicherlich nicht so internetaffin wie die von Unternehmen aus dem Young-Fashion-Bereich. So erwarten wir für das laufende Geschäftsjahr aus unserem Webshop einen Nettoumsatz von gut 22 Mio. EUR, was gemessen am Gesamtumsatz sicherlich noch recht überschaubar ist.

**Smart Investor:** Sie kalkulieren für das laufende Geschäftsjahr mit einem EBIT zwischen 131 und 135 Mio. EUR und einem Umsatzanstieg auf bis zu 900 Mio. EUR. Wie möchten Sie diese Ziele im Einzelnen erreichen?

**Frink:** Hinter unserer Umsatzplanung steckt hauptsächlich der Effekt aus der letztjährigen Expansion im Retail-Bereich sowie das Wachstum im Wholesale-Bereich in bestehenden Märkten. Auch durch Zukäufe konnten wir die Zahl unserer eigenen Läden im letzten Geschäftsjahr verdoppeln. Grundsätzlich möchten wir erneut besser als der Markt abschneiden. Die ersten Monate zeigen bereits, dass das Umfeld aufgrund des schlechten Wetters kein leichtes war. Es ist daher auch eher eine Seitwärtsentwicklung bei den flächenbereinigten Umsätzen zu erwarten. Ergebnisseitig dürften wir nicht zuletzt von wegfallenden Anlaufkosten der im letzten Jahr übernommenen Wissmann-Filialen profitieren.

**Smart Investor:** Besteht überhaupt noch Spielraum für eine weitere Ausweitung der Profitabilität?

**Frink:** Wir sehen durchaus noch Potenzial. Man sollte nicht die Skaleneffekte im Einkauf unterschätzen, die sich aus höheren Stückzahlen ergeben. Gleichzeitig werden unsere neuen Läden erst in den nächsten ein bis zwei Jahren ihr volles Umsatzpotenzial erreichen, woraus sich ebenfalls ein positiver Margeneffekt ableiten lässt.

**Smart Investor:** Ihr Vorstand befindet sich derzeit im Umbruch. Auch Herr Weber kommt langsam in ein Alter, in dem man an den wohlverdienten Ruhestand denkt. Glauben Sie, dass sich das Unternehmen ohne ihn verändern wird?

**Frink:** Herrn Webers Unternehmer-DNA ist uns nach all diesen Jahren in Fleisch und Blut übergegangen. So versteht er es wie kaum ein anderer, ein Ziel konsequent zu verfolgen und gleichzeitig falsche Entscheidungen rechtzeitig zu revidieren. Diese Kultur und Denkweise zeigt sich auch in unserem strikten Kostenmanagement. Wir gehen weiterhin sparsam mit unseren Mitteln um. In den letzten Jahren hat Herr Weber zudem vieles getan, um eine super Mannschaft aufzubauen. Heute ist für jede Marke ein eigener Senior Product Manager verantwortlich. So etwas gab es vor fünf Jahren noch nicht. Herr Weber dürfte dem Unternehmen schließlich auch nach dem Ende seiner Vorstandsarbeit eng verbunden bleiben.

**Smart Investor:** Herr Dr. Frink, vielen Dank für das Gespräch. ■

*Interview: Marcus Wessel*

Anzeige



**Chartjunkie**

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

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

**onLINE** Tradesignal®  
www.tradesignalonline.com

# Bilanzsaison bewegt Kurse



Foto: Dialog



Foto: EADS

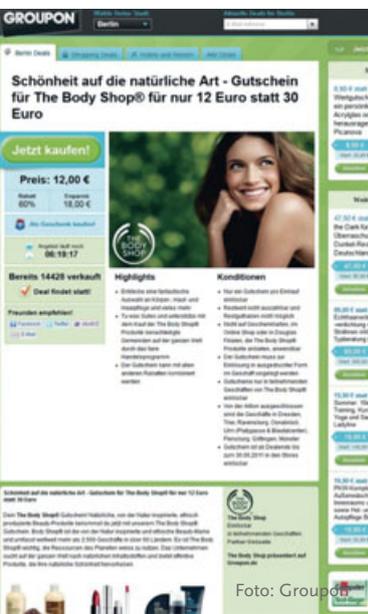


Foto: Groupon



Foto: Merkur Bank

## Groupon: Weiterer Kursrutsch, Mitgründer geht

Die Fragezeichen hinter dem Geschäftsmodell des Rabatt-Netzwerkes Groupon werden nicht kleiner. Nach einem abermals enttäuschenden Zwischenbericht und einem ebenso schwachen Ausblick rauschte das Papier zeitweilig um fast 25% in die Tiefe. Gemessen am Emissionskurs aus dem Herbst 2011 wurden mittlerweile drei Viertel des früheren Börsenwertes vernichtet. Nach mehreren Pannen verschreckte der Konzern Anleger zuletzt mit der Ankündigung, im laufenden Quartal einen im Vergleich zum Vorjahr nur noch marginalen Umsatzzuwachs zwischen 0 und 9% zu erwarten. Gleichzeitig wurde ein weiterer Rückgang beim operativen Ergebnis prognostiziert, und das nachdem bereits im letzten Quartal ein deutlich höherer Fehlbetrag von 81 Mio. USD in den Büchern stand. Infolge des letzten Kursdebakels entschied sich Mitgründer Andrew Mason nicht ganz überraschend, seinen Chefessel zu räumen. Schon länger stand der Manager in der Kritik. Ihm wurde nicht mehr zugetraut, ein derart großes Unternehmen zu führen und dessen zahlreiche Probleme anzupacken. Dass das Papier in den Tagen nach Masons Rücktritt einen Großteil der unmittelbar vorausgegangenen Verluste wieder aufholen konnte, ist wenig schmeichelhaft für den nicht ganz freiwillig ausgeschiedenen CEO.

**SI-Kommentar:** Auch wenn der Aktie nicht länger ein „Mason-Malus“ anhaftet, sind die Zukunftsaussichten weiterhin mehr als unsicher. Als ernsthaftes Investment erscheint der Titel denkbar ungeeignet. (MW)

## Dialog: Solider Ausblick

Aus dem einst defizitären Halbleiterunternehmen Dialog Semiconductor ist in den vergangenen Jahren eine astreine Wachstumsstory geworden. 2012 war bereits das sechste Jahr in Folge mit Zuwächsen bei Umsatz und Gewinn. Nicht ohne Stolz stellte Vorstandchef Dr. Jalal Bagherli Ende Februar dann auch die wichtigsten Eckdaten vor. Während die Erlöse um nahezu 50% auf 774 Mio. USD zunahmen, kletterte der operative Gewinn in ähnlicher Geschwindigkeit auf 91 Mio. USD (2011: 61,5 Mio. USD). Eine höhere Steuerquote führte letztlich dazu, dass der Überschuss nur um 9% auf 62,5 Mio. USD vorankam. Erfreulich ist vor allem der steigende Verkaufspreis pro Chip von fast 30 Cent, was sich mit einer höheren Funktionalität der von Dialog unter anderem für Smartphones und Tablet-PCs produzierten Halbleiter erklärt. Solide fiel zudem der Ausblick auf das neue Geschäftsjahr aus. Dabei dürfte das TecDAX-

Unternehmen traditionell eher verhalten in das Jahr gestartet sein. Bagherli selbst rechnet für das erste Quartal mit Umsätzen zwischen 177 und 187 Mio. USD (Vorjahreszeitraum: 166 Mio. USD) und einer im Vergleich zum vierten Quartal leicht rückläufigen Bruttomarge (Q4: 38,5%). Dank neuer Produkte wird sich aus heutiger Sicht das Wachstum aber in der zweiten Jahreshälfte beschleunigen. Auch die stabile Auftragslage gebe Anlass für Optimismus.

**SI-Kommentar:** Das Wachstum sollte sich vor dem Hintergrund der geplanten Neueinführungen auch 2013 fortsetzen. Die aktuellen Kurse können von risikobewussten Anlegern zum Positionsauf- oder -ausbau genutzt werden. (MW)

## EADS: Aktie hebt ab

Der Erfolg seiner Airbus-Modelle verlieh dem deutsch-französischen Luftfahrtkonzern EADS auch im abgelaufenen Geschäftsjahr regelrecht Flügel. Als Folge des Airbus-Booms, mit dem man den Konkurrenten Boeing auf Abstand hielt, stieg der Konzernumsatz um 15% auf 56,5 Mrd. EUR. Eine positive Überraschung gab es auch beim EBIT, welches vor Einmaleffekten die 3 Mrd. EUR-Marke knackte. Für 2013 liegt die Messlatte nunmehr bei 3,5 Mrd. EUR, was angesichts der Dynamik im zivilen Geschäft sogar konservativ gewählt scheint. Mit einem Free Cash Flow von 1,4 Mrd. EUR übertraf EADS nicht nur die eigene, sondern auch die Prognose der Analysten. Konzernchef Thomas Enders will vor allem das Flugzeuggeschäft stärker auf Profitabilität trimmen. Nach einer Marge von 5,3% im vergangenen Jahr peilt der Deutsche bis zum Jahr 2015 einen Zuwachs auf mindestens 10% an. Aber auch damit sei noch nicht das Maximum erreicht, so Enders. Die Aktie quittierte das Zahlenwerk und die Aussagen des EADS-Chefs mit dem Ausbruch auf ein neues Allzeithoch. Allein seit Ende November summieren sich die Zugewinne mittlerweile auf nahezu 60%. Die kürzlich erfolgte Aufnahme in den EuroStoxx-50 dürfte ein hohes Anlegerinteresse auch in Zukunft sicherstellen.

**SI-Kommentar:** Kurzfristig wäre eine Konsolidierung wünschenswert, mittel- bis langfristig spricht hingegen fast alles für eine Fortsetzung der Rallye. Die Margenziele bei Airbus sind dabei der wichtigste Treiber. (MW)

## Eurofins: Profiteur der Lebensmittelskandale

Der Aktienkurs des Labordienstleisters Eurofins markierte zuletzt fast täglich ein neues Allzeithoch. Dabei sorgte der Skandal um falsch dekla-

riertes Pferdefleisch für zusätzliche Fantasie. Mit der von der Politik forcierten Einführung von Schnelltests können die Franzosen auf ein attraktives Mehrgeschäft hoffen. Die passenden Testverfahren werden von Eurofins schließlich schon längst angeboten. Mit über 170 Laboren in 34 Ländern verfügt der Konzern zudem über die notwendigen Kapazitäten. Das Jahr 2012 bescherte Eurofins abermals Rekorde. So wurde das bereits zweimal im Jahresverlauf angehobene Umsatzziel von 1 Mrd. EUR am Ende nochmals leicht übertroffen. Obwohl einige der 2012 übernommenen Gesellschaften weiterhin Verluste schrieben, verbesserte sich das EBITDA auf Jahressicht um 16% auf 161 Mio. EUR. Der Gewinn je Aktie legte im selben Zeitraum von 5,26 auf 6,27 EUR ebenfalls deutlich zu. In Brasilien stieg man zum größten Anbieter von Lebensmitteltests auf, in der EU und den USA ist man auf diesem Gebiet die Nummer zwei. Vorstandschef Dr. Gilles Martin will die zugekauften Firmen möglichst schnell auf Profitabilität trimmen und deren Verluste eingrenzen. Auch dadurch sollen die Ergebnisse 2013 nochmals „signifikant“ ansteigen. Gleichzeitig bestätigte der CEO die längerfristigen Ziele. Bis zum Jahr 2017 soll sich der Konzernumsatz auf 2 Mrd. EUR verdoppeln und die bereinigte EBITDA-Marge oberhalb von 20% etabliert werden.

**SI-Kommentar:** Unser früherer Musterdepotwert Eurofins bietet eine verständliche, klar kommunizierte und recht aggressive Wachstumsstory. So etwas mögen Anleger, wie der Kursverlauf beweist. Eine Fortsetzung der Rally scheint programmiert. (MW)

**Mensch und Maschine: Umbau kommt voran**

Nach dem Verkauf des Distributionsgeschäfts konzentriert sich der CAD/CAM-Spezialist Mensch und Maschine ganz auf die beiden Segmente Software und Systemhaus, in denen sich mittelfristig höhere Margen erzielen lassen. Auch wenn sich das Geschäft nach einem starken dritten Quartal zum Jahresende etwas verhaltener entwickelte, zeigte sich MuM-Chef Adi Drotleff mit dem Erreichten durchaus zufrieden. Ziel bleibe es, das Geschäftsmodell in Richtung Value umzubauen und damit im Jahr 2015 ein Ergebnis je Aktie von 50 Cent zu erwirtschaften. Bis dahin soll zudem die Umstellung auf das Systemhausgeschäft abgeschlossen sein. Hierzu passt auch die kürzlich vermeldete Übernahme der französischen Visiograph. Dank dem Zukauf erwartet Drotleff bereits für das laufende Jahr in der Systemhaus-Sparte einen Umsatz von über 100 Mio. EUR (2012: 85 Mio. EUR). Die vorläufigen Zahlen zum vergangenen Geschäftsjahr fielen derweil erwartungsgemäß aus. Der MuM-Konzern verbuchte Erlöse von ca. 119 Mio. EUR und damit ein Wachstum von 22% in den fortgeführten Bereichen (Vj.: 97 Mio. EUR). Beim Nettoergebnis nach Anteilen Dritter weist das Zahlenwerk ebenfalls einen deutlichen Zuwachs auf 3,6 Mio. EUR (Vj.: 2,4 Mio. inklusive Distribution) aus. Zur Höhe der Dividende will sich das Unternehmen Ende März auf der Bilanz-PK äußern.

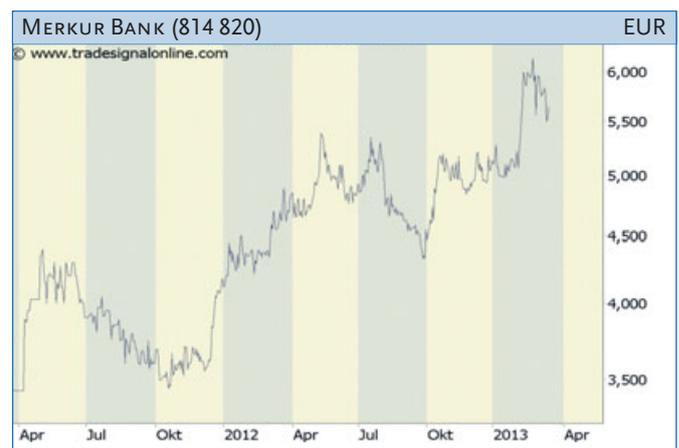
**SI-Kommentar:** Als MuM-Aktionär ist weiterhin Geduld gefragt. Bei Erreichen der mittelfristigen Ziele, was aus heutiger Sicht realistisch erscheint, winken auf Sicht der nächsten ein bis zwei Jahre jedoch deutlich höhere Notierungen. (MW)

**Ludwig Beck: Plant Dividendenerhöhung**

Der Modekonzern Ludwig Beck will seine Aktionäre über eine höhere Ausschüttung am guten Geschäftsverlauf des vergangenen Jahres teilhaben lassen. Der Hauptversammlung soll nach

Willen von Vorstand und Aufsichtsrat eine Anhebung von 45 auf 50 Cent vorgeschlagen werden. Bei dem Vergleich mit dem Vorjahr gilt es zu beachten, dass darin eine Sonderdividende von 10 Cent anlässlich des 150-jährigen Firmenjubiläums enthalten war. Somit steigt die reguläre Ausschüttung relativ deutlich an. Das vor allem für sein Stammhaus am Münchener Marienplatz bekannte Modehaus hatte 2012 bei gleichbleibenden Umsätzen von 103,2 Mio. EUR ein Vorsteuerergebnis von 12,1 Mio. EUR (Vj.: 11,3 Mio.) eingefahren. Anfang Dezember startete Ludwig Beck wie geplant den Online-Verkauf von über 6.000 Beauty-Produkten im eigenen Internet-Shop. Gerade von diesem Bereich verspricht sich Vorstand Dieter Münch weiteres Wachstum. Überhaupt blickt das Unternehmen mit Zuversicht auf das neue Geschäftsjahr. Auf der Bilanzpressekonferenz formulierte Münch das Ziel eines filialbereinigten Umsatzwachstums zwischen 4 und 6%. Das EBT wird hierbei in einer Spanne zwischen 11 und 13 Mio. EUR erwartet, was in etwa ein leicht verbessertes Ergebnis bedeuten würde.

**SI-Kommentar:** Auch im letzten Jahr hat sich die Ludwig Beck-Aktie einmal mehr überaus positiv entwickelt. Eine Fortsetzung des Kursaufschwungs ist vor dem Hintergrund der stabilen Gewinnsituation sehr wahrscheinlich. (MW)



**Merkur Bank: Neues Rekordjahr**

Verlässlichkeit kann man nur wenigen Finanzinstituten in diesen Zeiten attestieren. Die Münchener Merkur Bank gehört zweifelsfrei dazu. Dies belegen auch die Eckdaten des letzten Geschäftsjahres. Erneut konnte Bankchef Dr. Marcus Lingel einen Rekordabschluss vermelden. So verbesserte sich das Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit um rund 11% auf 6,8 Mio. EUR. Der Gewinn je Aktie legte dabei leicht von 0,56 auf 0,58 EUR zu, und das trotz einer Aufstockung der Vorsorge-reserven. Mittlerweile betreuen die Münchener ein Depotvolumen von über 100 Mio. EUR. Für Lingel hielt das vergangene Jahr neben dem guten operativen Abschneiden wichtige Weichenstellungen bereit. Zu diesen zählt er die Eröffnung einer neuen Filiale im sächsischen Plauen und die im Herbst vollzogene Verbreiterung der Aktionärsbasis. Die Merkur Bank will den Kurs einer Ausweitung ihres Privat- und Firmenkundengeschäfts in „ausgewählten Regionen“ auch 2013 fortsetzen.

**SI-Kommentar:** Unter hohen Umsätzen markierte der Titel erst Ende Februar ein neues Fünf-Jahres-Hoch. Der mit Augenmaß forcierte Wachstumskurs sollte der Aktie weiter Auftrieb verleihen. (MW) ■

**MBB Industries (IK): Übernahme bewirkt Gewinnprung**

Ein mehr als glückliches Händchen bewies der Vorstand der MBB Industrie mit der Anfang 2012 vollzogenen Übernahme der Claas Fertigungstechnik. Der inzwischen als MBB Fertigungstechnik firmierende Industrieausrüster bescherte der Beteiligungsgesellschaft vergangenes Jahr neue Rekorde bei Umsatz und Ergebnis. Während die Erlöse im Jahresvergleich um 87% auf 205 Mio. EUR anzogen, explodierte der operative Gewinn förmlich von 5,7 auf 19,4 Mio. EUR. Unter dem Strich stand ein Ergebnis je Aktie von 2,08 EUR (2011: 0,51 EUR). Auch wenn MBB betont, diese Entwicklung sei von allen Beteiligungen getragen worden, so hat doch der Zukauf maßgeblich zu dem Rekordabschluss beigetragen. Ebenfalls rund lief es für die börsennotierte Delignit AG und den Papierhersteller Hanke Tissue. Aktionäre dürften sich nicht zuletzt dank der starken Cashflow-Generierung Hoffnungen auf eine deutliche Anhebung der Dividende (Vj.: 0,44 EUR) machen. Immerhin lag die Nettoliquidität zum Jahresende bei 31,5 Mio. EUR

und damit trotz Ausgaben für Aktienrückkauf, Erweiterungsinvestitionen und Übernahmen klar über dem Vorjahreswert von 13,7 Mio. EUR. Wie der Vorstand darüber hinaus mitteilte, sei man gut in das neue Jahr gestartet. Es werde erwartet, dass der positive Trend in den Beteiligungen anhalte.

**SI-Kommentar:** Die Aktie zählte in den letzten zwölf Monaten mit einem Aufschlag von über 200% zu den Top-Titeln im Sektor. Angesichts eines weiterhin einstelligen KGVs und der Möglichkeiten werterhöhender Zukäufe bleiben wir bullish. (MW) ■

**HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)**

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

## NACHRICHTEN AUS DEN IMMOBILIENGESELLSCHAFTEN

**DIC Asset: Erwartungen erfüllt**

Hinter das letzte Geschäftsjahr können Aktionäre des Gewerbeimmobilienspezialisten DIC Asset einen Haken machen. Parallel zu einem Kurszuwachs von rund 40% verbesserte die Gesellschaft alle wesentlichen Kennziffern. So kletterten die „Funds from Operations“ (FFO) im Vergleich zum Vorjahr wie prognostiziert um 10% auf 44,9 Mio. EUR. Getragen wurde diese Entwicklung von einer achtprozentigen Steigerung der Miteinnahmen. Intensivere Vermietungsaktivitäten führten auch zu einem weiteren Rückgang der Leerstandsquote auf nunmehr 10,9% (Vj.: 12,4%). Gleichzeitig baute der Vorstand die Aktivitäten rund um das Immobilienmanagement und die Immobilienbewirtschaftung weiter aus. Ein erfreuliches Zwischenfazit ziehen die Hessen auch bei ihrem wichtigsten Projekt. Die Vermarktung des MainTor-Quartiers im Herzen Frankfurts schreitet schneller voran als geplant. Inzwischen befinden sich bereits vier Teilprojekte mit einem Gesamtwert von 420 Mio. EUR in der Realisierung. Im noch vergleichsweise jungen Fondsgeschäft sieht sich DIC mit seinen beiden Spezialfonds auf einem guten Weg. Für den jüngst gestarteten „DIC HighStreet Balance“ konnten bei Investoren inzwischen 105 Mio. EUR an Eigenmitteln eingesammelt werden. Stabil präsentieren sich Portfoliowert und Dividende. Während der NAV um 1% auf 685 Mio. EUR leicht anstieg, möchte der Vorstand wie im Vorjahr 35 Cent pro Aktie ausschütten. Für 2013 rechnet DIC schließlich mit einem moderaten Anstieg der FFO (auf 45 bis 47 Mio. EUR).

**SI-Kommentar:** Konjunkturbedingte Risiken sind bei Gewerbeimmobilien immer zu berücksichtigen und im durchaus konservativen Ausblick bereits enthalten. Der Kursanstieg sollte sich in einem gemäßigten Tempo fortsetzen. (MW) ■

**Adler Real Estate: Neuausrichtung und Anleiheemission**

Zu den kleineren, börsennotierten Immobilienunternehmen zählt die Hamburger Adler Real Estate AG. Die Gesellschaft, die sich auf Wohnobjekte in B-Lagen deutscher Ballungsgebiete wie Berlin konzentriert, hat in den zurückliegenden Monaten eine Neuausrichtung durchlaufen. Das frühere Kerngeschäft – die Entwicklung und der Verkauf von Wohnungsbaugrundstücken – soll sukzessive auslaufen und die daraus gewonnene Liquidität für den Aufbau eines eigenen Wohnungsbestands und Übernahmen im Wohnungsbaubereich eingesetzt werden. In den ersten neun Monaten 2012 konnte Adler bereits 34 Grundstückspartellen veräußern und damit fast doppelt so viele wie im gesamten Vorjahr. Vorstand Axel Harloff rechnete daher bis zuletzt mit einem mindestens ausgeglichenen Ergebnis. Anfang März gab die Gesellschaft die Ausgabe einer Unternehmensanleihe im Volumen von bis zu 20 Mio. EUR bekannt. Noch bis zum 28. März können Anleger ihre Zeichnungsaufträge für das mit 8,75% recht hoch verzinsten Papier abgeben. Der Emissionserlös soll dem weiteren Erwerb von Wohnimmobilien und Immobiliengesellschaften dienen. Positives gibt es derweil aus den USA zu berichten. Nördlich von Denver engagierte sich Adler über eine Projektbeteiligung an einer 334 Einheiten umfassenden Apartmentanlage. Die Fortführung des Projekts scheint nach dem Abschluss einer neuen Finanzierung gesichert, so dass noch im laufenden Jahr mit einer Fertigstellung der Anlage zu rechnen ist.

**SI-Kommentar:** Im vergangenen Frühjahr notierte der Wert noch im Pennystock-Bereich. Die Erfolge beim Grundstücksverkauf und im Projektbereich sind in dem seitdem zu beobachtenden Kursaufschwung größtenteils eingepreist. (MW) ■

Foto: DIC Asset

# Nachrang muss kein Nachteil sein

Mit Nachranganleihen einen Renditevorsprung realisieren



Zinslose Risiken statt risikolosen Zinsen – ein Motto, das aktuell nicht nur auf Staatsanleihen zutrifft, sondern auch die Corporate Bonds der ersten Liga betrifft. Nicht dass in der Riege der DAX-Konzerne reihenweise Insolvenzen zu erwarten wären. Die Frage muss jedoch erlaubt sein, ob z.B. eine Rendite von unter einem Prozent, wie sie aktuell kurzfristige Anleihen vieler DAX-Konzerne abwerfen, einen angemessenen Risikoausgleich bietet. Was bleiben dem Anleger für Alternativen? Zum einen das Ausweichen auf schlechtere Bonitäten (u.a. Anleihen, wie sie an den Mittelstandssegmenten gehandelt werden), zum anderen jedoch der Blick auf Anleihen mit einer niedrigeren Seniorität – beides prinzipiell keine unbedenklichen Strategien. Denn die Historie der Mittelstandssegmente zeigt, dass hohe Zinsen auch hohe Risiken bedeuten – von 73 Emittenten sind nach 2 ½ Jahren vier bereits insolvent, der MiBox-Index (der alle Mittelstandsanleihen umfasst) hat daher 2012 lediglich eine Rendite von rund 2,5% eingebracht. Bei Anleihen mit einer niedrigeren Seniorität – sogenannten Nachranganleihen – ist dagegen der Name Programm: Ist der Emittent insolvent, werden zunächst die Banken bedient, deren Forderungen besichert sind. Danach werden alle unbesicherten Forderungen zurückgezahlt, hierzu gehören auch die klassischen Unternehmensanleihen. Erst wenn diese vollständig getilgt sind, erhalten die nachrangigen Gläubiger einen Teil ihres Investments zurück. Bepreist der Markt das Risiko der Nachrangigkeit jedoch zu hoch, kann eine solche Anleihe zu einem echten Value Investment werden. Leider ist jedoch die überwiegende Zahl an Nachranganleihen in Stückelungen von 100.000 EUR oder mehr aufgeteilt. Zwei interessante Papiere mit Stückelungen von 1.000 EUR wollen wir im Folgenden vorstellen.

## RWE: Aktionärsstruktur als Garantie

Die RWE-Nachranganleihe aus 2012 (WKN A1EWR0) läuft theoretisch unendlich. Der Coupon beträgt 4,625% und läuft bis September 2015, danach gibt es ein Emittentenkündigungsrecht oder einen variablen Coupon. Die Zinszahlung ist verpflichtend, solange vom Unternehmen Dividenden ausbezahlt oder Aktienrückkäufe

getätigt werden. Ist dies nicht der Fall, kann die Zinszahlung ausbleiben, wird jedoch nachbezahlt, sobald wieder eine Dividende ausgeschüttet wird. Größter Aktionär von RWE ist eine Beteiligungsgesellschaft diverser nordrhein-westfälischer Kommunen, eine Gruppe von Aktionären, die tendenziell die Dividende von RWE bereits in ihren Haushalten „verfrühstückt“ hat, bevor diese überhaupt bezahlt worden ist. In Summe ist die Idee einfacher als sie im ersten Moment klingt: Solange die Kommunen bei RWE mitbestimmen können, wird es auch Dividenden geben – in Folge dessen auch Zinsen auf die Nachranganleihe. Steigt bis 2015 das Zinsniveau an, erhöht sich durch die Anpassung des Coupons die Rendite oder RWE kündigt das Papier vorzeitig. Bis dahin gibt es jedoch mindestens drei Jahre lang einen Renditevorsprung von ca. 2,7% zur vergleichbaren erstrangigen Anleihe von RWE.

## Telekom Austria – Rendite bis 2018 sicher

Auch diese Anleihe mit einer Rendite von aktuell 4,75% wird erst durch die Details aus dem Emissionsprospekt richtig interessant. Der Coupon beträgt bis Februar 2018 5,625%, danach gibt es für weitere fünf Jahre einen Coupon des 5-Jahres-SWAP (liegt aktuell knapp unter 1%) plus 4,85%. Sollte das Niedrigzinsumfeld auch 2018 noch bestehen, würde der Coupon damit weiterhin knapp 6% betragen. Die Option auf steigende Zinsen ist praktisch gratis. Die Anleihe wurde als eine der ersten Nachranganleihen seit Langem erst im Februar dieses Jahres emittiert. Auch zum Kurs von 103% dürften daher noch nicht alle potenziellen Anleger investiert sein.

## Fazit

Unternehmensspezifische Gründe können den Nachteil einer Nachrangigkeit in Einzelfällen deutlich reduzieren. Wie an den vorgestellten Papieren zu sehen ist, sind die Anleihebedingungen häufig komplex. Genau darin liegt jedoch meist auch die Fehlbewertung der Märkte und gleichzeitig die Attraktivität für die Anleger begründet.

Christoph Karl

Illustration: PantherMedia / almagami

NACHRANGANLEIHEN MIT KLEINEN STÜCKELUNGEN								
EMITTENT	WKN	LAUFZEIT BIS	KURS IN %	RENDITE	COUPON	FIXER COUP. BIS	ANPASSUNG COUPON	VOL. (MIO. EUR)
RWE AG	A1EWR0	UNENDLICH	103,11	3,35%	4,63%	9/2015	AB 9/2015 5-JAHRES-SWAP + 2,65%, AB 9/2020 12-MONATS-EURIBOR +1%	1.750
TELEKOM AUSTRIA AG	A1H E5C	UNENDLICH	103,61	4,78%	5,63%	2/2018	AB 2/2018 5-JAHRES-SWAP + 4,85%	600

Stand: 11.3.2013; Quelle: Bloomberg

# Dem DAX hinterher

Wie ein Sprinter hat uns der Index in den letzten Wochen einfach stehen gelassen. Unsere Performance wurde dagegen weiter maßgeblich von der Schwäche bei den Edelmetallaktien bestimmt.

Edelmetallaktien werden von Anlegern in diesen Wochen mit Nichtbeachtung und kontinuierlichen Kursverlusten bestraft. Auch wenn wir zuletzt mit dem Verkauf von Royal Gold unser Engagement in diesem Bereich etwas reduzierten, blieben wir doch in Gold- und Silberaktien durchaus nennenswert investiert. Besser lief es für uns dagegen bei vielen US-Titeln, die auch dank der Dollar-Stärke ihre Gewinne zum Teil deutlich ausbauen konnten. Hier zahlt sich schließlich auch unsere Diversifikation in andere Währungsräume aus. Neu im Depot ist neben der Turnaround-Idee Metro und dem Baukonzern Bilfinger auch der chinesische UMTS-Kartenhersteller Vtion. Das Unternehmen sitzt auf einem gewaltigen Cash-Berg von umgerechnet 8,23 EUR je Aktie (aktueller Kurs: 4,30 EUR), den es zum Teil für Aktienrückkäufe einsetzt. Letzteres spricht aus unserer Sicht für die Seriosität der Firma und des Vtion-Managements. Mit unserem Call auf den Autobauer Toyota möchten wir vom

währungsbedingten Comeback der japanischen Exportindustrie profitieren. Auch um dem weiteren Verfall des Yen zu begegnen, entschieden wir uns in diesem Fall für ein Derivat und gegen ein Direktinvestment in Toyota-Papiere. Nicht zur Ausführung kam bislang unserer Kaufauftrag für den Automobilzulieferer Aisin Seiki (Limit: 26,55 EUR). Hier scheint noch etwas Geduld gefragt.

## Bilanzsaison bewirkt Luftholen

Nahezu die Hälfte unserer Musterdepotwerte stellte in den letzten Wochen ihre Bilanz für das vergangene Geschäftsjahr vor. In vielen Fällen wurde dieses Ereignis ungeachtet der vorgelegten Ergebnisse für Verkäufe genutzt. Bereits im Vorfeld der Veröffentlichung geriet der Morphosys-Kurs deutlich unter Druck. Hier spielten neben Gewinnmitnahmen auch Ängste vor einem schwachen Ausblick hinein. In der Tat fiel dieser äußerst konser-

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR)										STICHTAG: 15.3.2013 (DAX: 8.042 PUNKTE)		
PERFORMANCE: +2,6% SEIT JAHRESANFANG (DAX: +5,6%); -0,1% GG. VORMONAT (DAX: +5,9%); +181,8% SEIT DEPOTSTART (DAX: +214,4%)												
UNTERNEHMEN [LAND]	WKN	BRANCHE	SIP*	C/R*	STÜCK	KAUF-DATUM	KAUF-ZU	KURS-AKT.	WERT-AKT.	DEPOT-ANTEIL	PERFORMANCE-VORMONAT	PERFORMANCE-SEIT KAUF
AURELIUS [D]	A0J K2A	SANIERER	B	7/5	400	13.09.2012	36,00	49,46	19.784	7,0%	+2,0%	+37,4%
BAYWA [D]	519 406	AGRAR/BAU	C	6/5	400	17.02.2010	27,20	36,99	14.796	5,2%	-2,6%	+36,0%
PFIZER [USA]	852 009	PHARMA	C	6/4	750	04.01.2012	16,82	21,38	16.035	5,7%	+4,2%	+27,1%
FASTENAL [USA]	887 891	EINZELHANDEL	B	7/5	450	05.06.2012	33,37	39,03	17.564	6,2%	-1,1%	+17,0%
PROCTER & GAMBLE [USA]	852 062	KONSUMGÜTER	C	7/5	300	21.12.2011	50,36	58,76	17.628	6,3%	+2,7%	+16,7%
PNE WIND [D] <b>IK</b>	A0J BPG	WINDPARKS	B	8/6	4.000	10.01.2013	2,45	2,84	11.360	4,0%	+1,4%	+15,9%
MORPHOSYS [D]	663 200	BIOTECHNOLOGIE	A	8/6	300	14.12.2012	28,30	31,37	9.411	3,3%	-9,8%	+10,8%
IBM [USA]	851 399	IT/SOFTWARE	B	6/4	120	13.12.2012	147,80	163,50	19.620	7,0%	+9,0%	+10,6%
SÜDZUCKER [D]**	729 700	ZUCKER/BIOENERGIE	B	6/4	600	29.11.2012	29,39	32,35	19.410	6,9%	-0,7%	+10,1%
AMGEN [USA]	867 900	BIOTECH	B	7/4	250	13.09.2012	64,70	69,78	17.445	6,2%	+10,7%	+7,9%
VTION [CHN]	CHE N99	TELEKOM/INTERNET	A	8/6	1.000	14.03.2013	4,20	4,34	4.340	1,5%	-	+3,3%
BILFINGER [D]	590 900	BAU	A	7/5	100	21.02.2013	79,60	81,91	8.191	2,9%	-	+2,9%
TOYOTA-CALL (5.500; 12/2014) [JPN]	SG3 UUE	AUTOMOBILBAU	A	9/7	5.000	21.02.2013	0,49	0,45	2.250	0,8%	-	-8,2%
METRO [D]	725 750	HANDEL	A	8/6	300	21.02.2013	23,92	21,80	6.540	2,3%	-	-8,9%
BANPU [TH]	882 131	KOHLE/ENERGIE	C	8/6	1.000	13.09.2012	10,90	9,83	9.830	3,5%	+7,0%	-9,8%
MICROSOFT [USA]	870 747	SOFTWARE	B	6/4	800	13.09.2012	23,90	21,54	17.232	6,1%	+2,9%	-9,9%
FIRST MAJESTIC SILVER [CAN]**	A0L HKJ	SILBERPRODUZENT	B	8/6	1.200	21.06.2012	13,94	12,37	14.844	5,3%	-4,6%	-11,3%
MONUMENT MINING [CAN] <b>IK</b>	A0M SJR	GOLD/EDELMETALLE	C	9/7	25.000	01.11.2012	0,37	0,30	7.500	2,7%	-5,4%	-18,0%
SILVER WHEATON [CAN]** <b>IK</b>	A0D PA9	SILBERPRODUZENT	B	8/6	500	26.09.2012	29,66	23,28	11.640	4,1%	-11,7%	-21,5%
AURCANA [CAN] <b>IK</b>	A0B 9Y6	SILBERPRODUZENT	B	9/7	10.000	04.10.2012	0,92	0,55	5.480	1,9%	+1,1%	-40,4%
									AKTIENBESTAND	250.900	89,0%	
									LIQUIDITÄT	30.930	11,0%	
									GESAMTWERT	281.830	100,0%	

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

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

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

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

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE UND VERKÄUFE					
DURCHGEF. KÄUFE	WKN	KURS	STÜCKZ.	KAUFWERT	DATUM
BILFINGER	590 900	79,60	100	7.960,00	21.02.13
METRO	725 750	23,92	300	7.176,00	21.02.13
TOYOTA-CALL	SG3 UUE	0,49	5.000	2.450,00	21.02.13
VTION	CHE N99	4,20	1.000	4.200,00	14.03.13

DURCHGEFÜHRTE VERKÄUFE				VERK.WERT	PERF.	DATUM
ROYAL GOLD	885 652	50,22	230	11.551	-25,3 %	07.03.13
BANK OF GREECE	876 113	0,78	4.000	3.120	-43,5 %	14.03.13

vativ aus. Doch das ist man von Vorstand Simon Moroney schon gewohnt. Der Morphosys-Chef rechnet für 2013 mit einem operativen Verlust und Einnahmen zwischen 48 und 52 Mio. EUR. Zum Vergleich: 2012 stand unter dem Strich noch ein Gewinn von 1,9 Mio. EUR. Uns kann die Prognose indes nicht verschrecken. Neue Nutzerabkommen für Morphosys' Antikörperbibliotheken oder die geplante Auslizenzierung des Hoffnungsträgers „MOR 103“ würden die Steigerungen der eigenen Forschungsausgaben am Ende mehr als kompensieren. Etwas enttäuscht sind wir hingegen von der angekündigten Dividendenkürzung bei unserem Turnaround-Investment Metro. Nach mehreren Jahren, in denen Dividendenkontinuität galt, will der neue Chef Olaf Koch die Ausschüttungsquote zurückfahren. Je Stammaktie soll nur noch 1 EUR (Vj.: 1,35 EUR) zur Ausschüttung kommen. Das bereinigte Ergebnis vor Zinsen und Steuern bewegte sich 2012 mit einem Rückgang von 2,4 auf knapp 2 Mrd. EUR im Rahmen der Erwartungen. Auch wenn sich durch die jüngsten Kursverluste das charttechnische Bild merklich eingetrübt hat, bleibt die Restrukturierungs-Story grundsätzlich intakt.



### Aurelius wird zum Dividenden-König

Nun ist die Katze (endlich) aus dem Sack. Aurelius wird seine Aktionäre über eine üppige Ausschüttung am Erfolg des vergangenen Jahres teilhaben lassen. Die Sonderdividende fällt dabei noch einen Tick höher aus als allgemein erwartet. Nach dem Wunsch des Vorstands soll diese von 0,50 EUR im Vorjahr auf nunmehr 2,30 EUR angehoben werden. Hinzu kommt eine Basisdividende in Höhe von 1,80 EUR. Eine Verzinsung von 8,5% gemessen am aktuellen Kurs dürfte bis zur Hauptversammlung Mitte Mai weitere Käufer anlocken. Leisten kann sich der Sanierer die Zahlung zweifellos. Aurelius verfügte zum Jahresende über liquide Mittel von 244 Mio. EUR (Vj.: 154 Mio. EUR). Operativ – das heißt ohne Berücksichtigung von „Bargain Purchases“

und Restrukturierungskosten – verbesserte sich das EBITDA des Sanierers im letzten Jahr von 89 auf 118 Mio. EUR.

### „Klüngelien“ bei Monument

Relativ undurchsichtige Nachrichten erreichen uns von Monument Mining. Nach gegensätzlichen Presseerklärungen zu Beginn des Monats wurden Ende Februar auch offiziell die Streitigkeiten mit dem Hauptaktionär GoldMet B.V. beendet. Gleichzeitig wurde ein Rechtsstreit mit Tulum Corp. durch einen Vergleich über 6 Mio. CAD beigelegt (hinter Tulum steckt mit Herrn François Marland vermutlich derselbe Aktionär wie hinter GoldMet). Das geplante Private Placement über 80 Mio. CAD wird reduziert, davon



zeichnet Marland 6 Mio. CAD – exakt die Summe, die ihm Monument zuvor überwiesen hat. Die jüngsten Quartalszahlen dagegen zeigen ein positives Bild: 15.902 Unzen Gold Produktion sorgen für 13 Mio. CAD operativen Cashflow. Lediglich die deutlich steigenden Cash-Kosten je Unze trüben die Bilanz. Fest steht: Monument hat ein Corporate-Governance-Problem. Die Vermutung, dass nach den jüngsten Meldungen die Klüngelien zwischen Hauptaktionär und Management weitergeht, liegt nahe. Dabei sind weitere Verwässerungen durch Marland zu erwarten, was zumindest teilweise die ausgesprochen günstige Bewertung (KGV 1,8) relativiert. Wir behalten den Wert unter strenger Beobachtung, glauben aber gleichzeitig an eine baldige Kurs-erholung.

### Fazit

Bis sich die Bremse bei den Edelmetallwerten nicht löst, dürften wir das enorme Tempo des DAX kaum mitgehen können. Auch wenn wir mit unserer Depotaufteilung im Großen und Ganzen zufrieden sind, behalten wir uns doch einzelne Umschichtungen in den kommenden Wochen vor. Gewinne bei großen, eher defensiven Titeln wie Procter & Gamble würden wir in japanische Aktien und ausgesuchte Nebenwerte reinvestieren. ■

Marcus Wessel, Rainer Kromarek

#### HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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



## „Nicht mehr als ein Marketing-Tool der Fondsanbieter“

*Smart Investor im Gespräch mit dem Demografie-Experten Rüdiger Braun über den Zusammenhang zwischen Bevölkerungsentwicklung und Börse sowie seine Herangehensweise an dieses Thema*

**Smart Investor:** Herr Braun, in Ihrem Gastbeitrag auf S. 16 haben Sie bereits Ihre Hauptkritik bezüglich des behaupteten Zusammenhangs zwischen junger Bevölkerung und positiver Aktienkursentwicklung dargelegt. Was noch an der herkömmlichen Meinung zu „Demografie und Börse“ stört Sie?

**Braun:** Von Seiten der Politik – Stichwort: private Altersvorsorge – und auch der Finanzbranche insgesamt wird immer wieder und immer noch auf das Thema „Demografische Alterung“ abgestellt. Die daraus abgeleiteten Konsequenzen für unser Wirtschaftswachstum und die Gestaltung der Systeme sozialer Sicherung sind alles andere als theoretisch und empirisch haltbar. Monokausale Erklärungsansätze sind in einer komplexen und dynamischen Welt verfehlt. Schaut man Fondsprospekte von Investmentgesellschaften an, welche sogenannte Demografie-Fonds anbieten, dann fällt auf, dass auch hier fast nie differenziert argumentiert wird. Da wird vielfach von Megatrends geschrieben, welche angeblich die Anleihen, Aktien und Edelmetalle beeinflussen (werden) und die man als Anleger nicht verpassen dürfe. Wenn man einmal unterstellt, dass die demografischen Daten korrekt sind, so wird doch generell nicht die Frage nach dem *Transmissions-Mechanismus* zwischen Bevölkerungsschwankungen und Börsenkursen gestellt. Wie ich in meinem Beitrag auf S. 16 anhand der Größe Produktivität versucht habe aufzuzeigen, ist dieser Punkt besonders kritisch. Unter Umständen ändern sich nämlich die Interpretationsregeln demografischer Ereignisse für die Finanz-

*Rüdiger Braun, Jahrgang 1956, betreibt seit 1997 die Firma Advice & Opinion Demographics & Markets, um den von ihm entwickelten Investmentansatz weiterzuentwickeln und zu vermarkten. So wird der Black Eagle Global Opportunities Fund (WKN: HAF X21) seit einigen Monaten gemäß Brauns demografie basierter Strategie gemanagt. Dieser Ansatz beruht auf der Analyse derjenigen Bevölkerungsschichten, welche aufgrund der Lebensphase, in der sie sich befinden, besonders signifikante Konsumentscheidungen treffen (müssen). Damit gelang eine Neuinterpretation von Bevölkerungsschwankungen im Hinblick auf ihre ökonomische und Kapitalmarktrelevanz. Mehr Infos unter: [www.aodm.eu](http://www.aodm.eu)*



märkte um 180 Grad. Es wird zudem beim Lesen der Prospekte durchgängig der Eindruck erweckt, dass demografische Entwicklungen stets kontinuierlich und nachhaltig verlaufen. Dieser Eindruck ist falsch. Der Verlauf der Geburten in Vergangenheit und Gegenwart ist von hohen Schwankungen geprägt, welche letztlich auch auf den Börsenverlauf durchschlagen. Kurz und bündig: Demografie im Kontext von Kapitalanlage ist meiner Erfahrung nach zumeist nicht mehr als ein Marketing-Tool der Fondsanbieter.

**Smart Investor:** Der ziemlich bekannte Demografie-Forscher Harry S. Dent predigte einst, dass rund 48 Jahre nach einem Extremum bei der Geburtenentwicklung auch die Börsen Extrempunkte ausbilden. Ist denn diese These richtig?

**Braun:** Nein. Zumindest gibt es keinen *kausalen* Zusammenhang. Konjunktur bedeutet Schwankung der wirtschaftlichen Aktivität. Und wenn man unterstellt, dass die Aktienbörsen im Wesentlichen den Konjunkturschwankungen unterliegen, dann muss man Dents Behauptung verneinen. Im U.S. Consumer Expenditure Survey kann man Jahr für Jahr nachlesen, welche Altersgruppe welche Schwankungen im Einkommen erfährt und wofür sie dieses Einkommen in welchem Umfang ausgibt. Da spielen die von Dent angeführten 48-Jährigen keine Rolle. Es waren und sind die jungen Erwerbstätigen, welche die *prozentual* größten Einkommens- und Verbrauchsschwankungen aufweisen. *Formal* hingegen könnte Dents Behauptung allerdings hier und da zutreffend (gewesen) sein. Schließlich gibt es demografische Zyklen. Aber damit können Sie auch „beweisen“, dass die Nachfrage nach Windeln nicht nur in Abhängigkeit von den Nulljährigen, sondern auch den 30-, 60- und 90-Jährigen immer besonders stark zunimmt.

**Smart Investor:** Inwieweit kann man denn die Demografie überhaupt als alleinigen Bestimmungsfaktor für die Entwicklung der Börsen heranziehen?

**Braun:** Wir benutzen Demografie nicht als alleinigen Bestimmungsfaktor. Sie bildet das Fundament unseres Investmentprozesses und erleichtert uns die Beurteilung der Entwicklung an-

derer Indikatoren, so dass dort die Irrtumswahrscheinlichkeit abnimmt. Kurz gesagt: Wir kennen keine Paradigmenwechsel. Bevölkerungsschwankungen sind eine sehr mächtige und vor allem unabhängige Variable. Sie unterliegen nicht dem Einfluss der Politik und sind zudem häufig international gut synchronisiert. Und sie sind bisweilen sehr volatil! Ihre Entwicklung lässt sich sehr gut für ein bis zwei Jahre im Voraus hinreichend genau abschätzen, um zu börsenrelevanten Aussagen zu gelangen. Danach nimmt die Prognosegenauigkeit ab. Dies liegt vor allem an der Bedeutung der aktuellen Geburten.

**Smart Investor:** Sie gehen bei Ihren eigenen demografischen Analysen einen ziemlich ungewöhnlichen Weg – können Sie kurz Ihre Vorgehensweise beschreiben?

**Braun:** Vereinfacht ausgedrückt versuchen wir alle Faktoren zu bestimmen, welche in besonderer Weise Schwankungen in den Konsumausgaben auslösen. Hierzu zählen vor allem Schwankungen in der Zahl der Berufsanfänger und Familiengründer, aber auch die Fluktuationen in der Frauenerwerbstätigkeit. Die ersten beiden Aggregate lassen sich anhand der historischen Geburten sehr präzise bestimmen. Natürlich braucht man auch die Daten aus der soziologischen Lebensverlaufsforschung über die Details der Haushaltsgründung. Haushaltsgründungen bzw. -vergrößerungen sind nämlich das Hauptmotiv für große Konsumausgaben, zum Teil auch kreditfinanziert, welche zudem zeitlich gedrängt getätigt werden. Die vielbeschworenen Babyboomer und auch Ruheständler betreiben hingegen überwiegend Ersatz- >>

Anzeige

# Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

3 MAL GEGEN  
DEN MAINSTREAM

Smart Investor  
Weekly

SmartInvestor.de

Smart Investor  
Das Magazin für den kritischen Anleger



## 10 Jahre Smart Investor Jubiläumsabo

- ✓ 3 Ausgaben gratis
- +
- ✓ Buchgutschein im Wert von 15 EUR  
(bei Wandlung in ein Jahresabo)



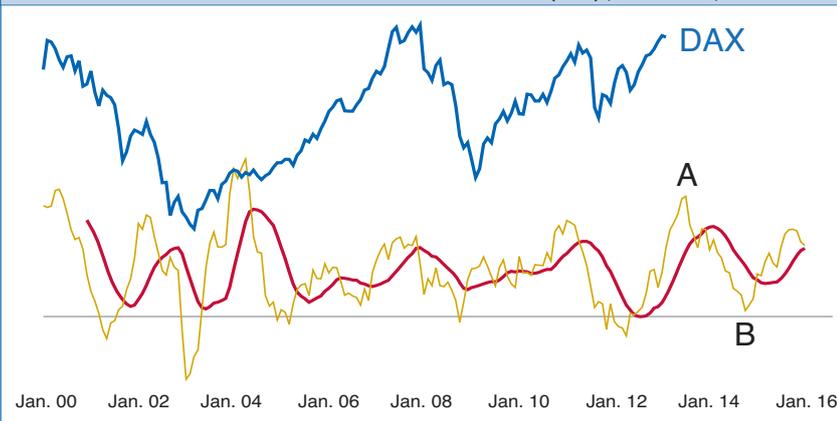
Online <http://bit.ly/ZGmpkB>  
Tel./ Fax 089/2000 339-0/ -38  
Mail [abo@smartinvestor.de](mailto:abo@smartinvestor.de)



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



DAX INDEX VS. A&O DEMOGRAPH. GESAMTINDIKATOR (CDI) JAN. 2000–JAN. 2016



beschaffung. Zyklische Schwankungen in der Frauenerwerbstätigkeit sind weitgehend eine Funktion der aktuellen Geburten, welche früher oder später den Frauen eine Entscheidung über Voll- oder Teilzeitbeschäftigung oder gar gänzliche Berufsaufgabe abverlangen. Die Haushaltseinkommen und die Konsumausgaben entwickeln sich entsprechend. All diese Faktoren haben wir zu einem Gesamtindikator verdichtet, der uns Aufschluss darüber gibt, inwiefern die Konsumnachfrage positiven oder negativen demografischen Einflüssen unterliegen wird. Ähnliche Überlegungen lassen sich auf viele Länder anwenden, und weil der private Verbrauch rund zwei Drittel des Bruttoinlandsprodukts eines Landes ausmacht, bekommt man mit diesem Ansatz die zukünftige Konjunktur- und Börsenentwicklung besser in den Griff als mit traditionellen volkswirtschaftlichen Indikatoren.

**Smart Investor:** Wir verfolgen Ihre Aussagen zum DAX schon seit längerem und sind hinsichtlich der Treffsicherheit Ihrer Prognosen durchaus beeindruckt – auch wenn sich einem der von Ihnen festgestellte Zusammenhang zwischen Bevölkerungsentwicklung und Börse nicht intuitiv erschließt. Die demografischen Vorgaben liegen ja auf dem Tisch. Können Sie Ihre daraus abgeleiteten Prognosen für den DAX für die kommenden Jahre aufzeigen?

**Braun:** Hier sehen Sie unseren demografischen Gesamtindikator (CDI; s. Abb.) für Europa in einer Version, wie wir sie speziell für die Prognose des ifo Geschäftsklimaindex und die Aktienbörse einsetzen. Es ist das Grundmodell, vor dessen Hintergrund wir unsere anderen Indikatoren interpretieren. Der CDI wird auf monatlicher Basis berechnet und reicht auf der Graphik bis Ende 2015. Er wird sich bis dahin nur dann verändern, wenn sich die zukünftigen Geburten signifikant anders entwickeln als in der jüngsten Vergangenheit. Punkt A, von dem an sich die demografischen Voraussetzungen für das Gewinnwachstum der Unternehmen deutlich weniger positiv darstellen, ist jedoch sicher. Er liegt etwa in der Jahresmitte 2013. Bis etwa Ende 2014 (Punkt B) gibt es dann demografischen Gegenwind für die Aktienbörse, bevor mit einem erneuten Rückenwind zu rechnen ist.

**Smart Investor:** Sie sprechen von einem schweren Rückschlag zum Ende dieses Jahres. Könnte dies irgendetwas mit der Bundestagswahl oder dem Euro zu tun haben?

**Braun:** Zwischen Bundestagswahl und Börsenentwicklung sehe ich keinen Zusammenhang. Die Stärke des Euro ist natürlich schon ein weitaus gewichtigeres Thema. Die Aufwertung des Eu-

ro seit Herbst 2012 hat das Potenzial, die Eurozone schnell zu sprengen. Sie droht vor allem das exportlastige Geschäftsmodell Deutschlands ins Wanken zu bringen, indem es die Umleitung der Warenströme der deutschen Exportindustrie ins außereuropäische Ausland behindert oder gar blockiert – insbesondere auch vor dem Hintergrund des dramatischen Yen-Verfalls.

**Smart Investor:** Wie sehen Sie überhaupt die Lage in Euroland? Kann hier die Wende zum Guten noch gelingen?

**Braun:** Die Situation innerhalb der Eurozone ist völlig verfahren, vielleicht nicht aus Sicht der Politik, jedoch zumindest aus Sicht eines Öko-

nomen. Es ist genau das eingetreten, was viele vor Einführung des Euros prophezeit haben. Bernard Connolly, Heiner Flassbeck, Warren Mosler und Alain Parguez sind nur vier prominente Warner, die präzise beschrieben haben, wie und warum der Euro zum Scheitern verurteilt ist. Trotzdem ist dieses weltweit einmalige Experiment begonnen worden – und zwar aus politischen Gründen. Der Euro war bereits seit den 1940er Jahren das Lieblingsprojekt des ehemaligen französischen Staatspräsidenten François Mitterrand.

**Smart Investor:** Müsste der Euro also eigentlich abgeschafft werden?

**Braun:** Der Euro wird so lange existieren, wie der politische Wille da ist, ihn durchzusetzen, auch wenn dies mit fürchterlichen ökonomischen Konsequenzen verbunden sein wird. Diese Folgen, welche zurzeit ganz überwiegend die Südeuropäer zu spüren bekommen, werden in abgemilderter Form sicher auch auf Deutschland zukommen. Man könnte etwas zum Besseren wenden, sicherlich! Aber dazu müssen die Ursachen der gegenwärtigen Schiefelage zunächst korrekt diagnostiziert werden, bevor man die Therapie einleitet. Allerdings sehe ich derzeit weder das politische Personal noch den Willen, das zu tun. Nochmals: Die Eurokrise ist kein „Betriebsunfall“ oder eine Verkettung unglücklicher Umstände. Sie ist politisch gewollt, um ganz bestimmte Ziele durchzusetzen.

**Smart Investor:** Politisch gewollt?! Wie meinen Sie das genau?

**Braun:** Im Kern geht es um die Einflussnahme auf den Wirtschaftskurs der Schuldnerländer in der Eurozone seitens der Gläubigerländer, vor allem Deutschlands. Hinzu tritt, dass man die Realwirtschaft auf dem Altar der Finanzmärkte opfert, indem man mit aller Macht die innerhalb der Eurozone festgelegten Wechselkurse (jeweils 1:1) verteidigt und damit die Geldvermögen. Hier vollzieht sich der gleiche Prozess wie nach dem Ersten Weltkrieg, als England zur Vorkriegsparität des Pfundes zum Gold zurückkehrte und damit die Wirtschaft aufgrund der damit verbundenen Überbewertung in eine über zehnjährige Rezession mit Rekordarbeitslosigkeit stürzte.

**Smart Investor:** Danke, Herr Braun, für das interessante Gespräch. Wir werden Ihre Analysen im Smart Investor weiterverfolgen.

*Interview: Ralf Flierl*

# Die Märkte von morgen

**Das menschliche Gehirn ist ein lebendes Fossil. Unsere Verhaltensmuster sind noch immer von der Steinzeit geprägt.** Kein Wunder, dass wir der rasanten gesellschaftlichen Entwicklung in den letzten Jahrhunderten nicht wirklich gewachsen sind. Insbesondere wenn komplexe Sachverhalte in Bruchteilen von Sekunden verstanden und Entscheidungen darüber getroffen werden müssen, sind die Ergebnisse oft suboptimal. Auch an den Finanzmärkten.

Die Analystin **Christin Stock**, die sich seit mehr als zehn Jahren intensiv mit Kapitalmärkten beschäftigt, und **Joachim Goldberg** – der bekannteste Experte in Deutschland zum Thema Behavioral Finance – erklären, wie sich menschliches Verhalten in der persönlichen Anlagestrategie und im alltäglichen Verhalten niederschlägt und mit welchen Tricks sich das Gehirn überlisten lässt. Eine hochspannende Reise durch den täglichen Entscheidungsdschungel und eine einzigartige Verknüpfung von Erkenntnissen der Glücksforschung mit den Naturgesetzen der Finanzmärkte.

Christin Stock | Joachim Goldberg

**Genial einfach entscheiden**

Besser denken, handeln und investieren  
im täglichen Entscheidungsdschungel  
ISBN 978-3-89879-796-2  
368 Seiten | 19,99 €



**Trading ist ein kurzfristiges Geschäft.** Doch oft lohnt es sich erst, wenn man einen Wert länger im Depot behält und so bestmöglich vom Kursanstieg profitiert. In diesem Buch überträgt Williams erstmals Gesetzmäßigkeiten der langfristigen Anlage auf den kurzfristigen Tradingbereich und entwickelt so völlig neue Strategien, die bis dato noch nie veröffentlicht wurden. Er zeigt die drei dominantesten Zyklen an den Märkten auf und beschreibt genaue Kursmuster sowie Ein- und Ausstiegssignale. Jede Strategie wird genauestens erklärt und analysiert.

Williams ermöglicht einmalige Einblicke in die Welt der Profitrader und gibt dem Privatanleger genaue Regeln, wie er vorzugehen hat. Larry Williams at his best!

Larry Williams

**Erfolgsrezept: Kurzfristtrading**

ISBN 978-3-89879-690-3  
416 Seiten | 39,99 €



FinanzBuch Verlag

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



**JETZT PORTOFREI  
BESTELLEN**

# Über Galgenwährungen und einen Hilferuf



?

## Galgenwährung

Sagt Ihnen der Begriff der „Galgenwährung“ etwas? Den Vorschlag der Galgenwährung machte Alfred von Lansburgh (Pseudonym: Argentarius) 1921 in seinem Werk „Valuta“. Seiner Ansicht nach ist die einzige Alternative zur Goldwährung die Galgenwährung. Das bedeutet, dass jeder Staatsleiter ohne Ansehen seiner Person oder seines Standes gehängt wird, sofern er eigenmächtig Veränderungen der (ungedeckten Papier-)Geldmenge vornimmt und dadurch die Bevölkerung um einen Teil ihrer Kaufkraft betrügt. („Valuta“ von Argentarius, 1921, Seite 159 f.; neu herausgegeben 2011 im dreiteiligen Sammelband „Vom Gelde“ im Basis-verlag, Rohrau; [www.vom-gelde.de](http://www.vom-gelde.de))

*Christian Kiermaier*

SI

Der Herr von Lansburgh war anscheinend kein dummer Mensch. Offensichtlich hat er verstanden, worauf es ankommt. Entscheidend ist nur, dass der Staat (in Verbindung mit den Privatbanken) nicht nach Belieben Geld in die Welt bringen kann. Ob das nun durch eine Golddeckung oder durch die Androhung des Erhängens geschieht, ist dabei einerlei. Nur bei letzterem könnten sich findige Staatslenker aber vielleicht wieder irgendwelche Tricks ausdenken, um ihre Geldschöpfung zu vertuschen.

?

## Dünner Handel bei ausländischen Titeln?

Seit einiger Zeit verfolge ich Ihr Musterdepot und seit diesem Jahr versuche ich auch, es nachzuvollziehen. Mir ist immer mal wieder aufgefallen, dass Sie teilweise Werte aussuchen, bei denen der Handel in Deutschland schwierig ist oder die einen solch dünnen Umsatz aufweisen, dass ein Kauf von wenigen Smart Investor-Lesern den Kurs bereits stark beeinflussen könnte. Hier möchte ich meine Kritik ansetzen, und zwar am aktuellen Beispiel „Aisin Seiki“. Dieser Wert ist in Deutschland lediglich in Frankfurt und Berlin handelbar (nicht mal in Xetra), und zwar bei äußerst geringen Umsätzen. Es gibt doch sicher auch japanische Werte, die in Deutschland vernünftig handelbar sind und die über gutes Potenzial verfügen.

*J. Wagner*

SI

Grundsätzlich kann man dazu Folgendes sagen: Solange eine Heimatbörse (in diesem Fall Japan/Tokio)

einen Titel liquide handelt – Aisin Seiki ist der weltweit sechstgrößte Automobilzulieferer, Sie dürfen davon ausgehen, dass dieser Wert dort sehr liquide gehandelt wird –, ist es völlig egal, wie stark der Titel an einer Auslandsbörse (also bei uns hier in Deutschland) gehandelt wird. Denn der deutsche Börsenmakler kann sich ja beliebig viele Stück in Tokio besorgen. Entscheidend ist nur, dass man dann hier mit einem Limit ordert, was wir ja in diesem Falle getan haben. Umsatzlosigkeit bei einer Aktie ist nur dann problematisch, wenn das an der Hauptbörse so ist, also z.B. bei einem kleinen Nebenwert. Viele Banken und Online-Broker bieten inzwischen einen direkten Zugang zur Börse in Tokio an. Wenn Sie Kunde eines solchen Anbieters sind, würden wir Ihnen den Kauf direkt vor Ort raten.

?

## Lob & Kritik

Seit ein paar Wochen bin ich Abonnent und total begeistert vom Inhalt Ihres Magazins. Wunderbar auch Ihre teils ironische Ausdrucksweise. Angenehm zu lesen und gut nachzuvollziehen. Sehr schön auch, dass Sie kontroverse Meinungen vorstellen und diese nicht in Bausch und Bogen diffamieren. Etwas unangenehm empfinde ich das Papier Ihres Heftes. Diese Dicke und der Hochglanz stören mich beim Lesen. Da gibt es heute doch Möglichkeiten, kostengünstig auf Druckqualitäten auszuweichen, die der Nachhaltigkeit dienen und in der Sonne nicht so reflektieren. Sehr sympathisch ist mir auch Ihr schlechtes Abschneiden mit dem Musterdepot im letzten Jahr. Da fühle ich mich nicht so allein. Seit ca. zehn Jahren habe ich schon alles Mögliche im Bereich des Handels an der Börse ausprobiert. So viel, wie ich da an Lehrgeld bezahlt habe, kann ich gar nicht wieder herausholen. Ob es Aktien waren, wo die Firma pleite ging, Bonus- und Discountzertifikate, deren Schwellen gerissen wurden, oder angebotene Handelssysteme: Wo ich einsteige, geht es prompt in den Keller. Glücklicherweise habe ich vor ein paar Jahren meine private Rentenversicherung aufgelöst und physische Edelmetalle gekauft. Unabhängig davon, wie sich die Preise entwickeln: Es ist ein angenehmes Gefühl der Sicherheit, nicht von der Zahlungswilligkeit oder -fähigkeit eines Finanzkonzerns oder, noch schlimmer, der Regierung abhängig zu sein. Weiter so, ich freu mich schon auf das nächste Heft.

*Gunnar Schladitz*



Smart Investor 3/2013

SI

Danke für Ihren Leserbrief. Wir haben uns sehr über Ihr ehrliches Kompliment gefreut und auch Ihre Kritik empfinden wir als angemessen. In der Tat überlegen wir uns, das Druckpapier zu wechseln. Sie haben es erkannt: Mit Gold können Sie auf lange Sicht nichts falsch machen.

?

**Was ist mit dem Goldpreis los?**

Was ist mit dem Goldpreis los? Ich habe dieselben Gold- und Silberaktien wie Ihr im Musterdepot – zusätzlich auch noch Barren. Soll man jetzt noch verkaufen?

R. Steiner

SI

Die Entwicklung der Gold- und Silberpreise gibt derzeit wenig Anlass zur Freude. Dennoch bleiben wir von den grundsätzlichen Perspektiven der Edelmetalle in einem Umfeld beschleunigt inflationierten Papiergeldes auf mittlere bis längere Sicht überzeugt. Die klare Linie der westlichen und japanischen Politik lautet „Financial Repression“: Das bedeutet Niedrigzinsen plus angefeuerte Geldentwertung. Selbst wenn die Zinsen ein wenig ansteigen, dürfte der Realzins bis auf weiteres negativ bleiben – besonders natürlich vor dem Hintergrund der tatsächlichen Geldentwertung, die wir mindestens ein, eher zwei Prozent höher schätzen als die offiziell ausgewiesenen Raten. Das sind gute Nachrichten für Gold. „Ins Bodenlose“ wird der Goldpreis schon deshalb nicht fallen, weil das Problem vieler Notenbanken aufstrebender Länder darin besteht, dass sie zu wenig Gold und zu viel Papier halten, das sie nur zu gerne in Gold tauschen würden. Für diese Käufergruppe sind sinkende Preise einfach nur ein Rabatt, der deren Goldhunger nicht negativ beeinflussen wird. Zudem werden bei sinkenden Preisen viele Explorationsprojekte auf Eis gelegt, was angebotsseitig ebenfalls preisstützend wirkt. Dennoch haben wir mit Royal Gold eine Minenaktie zum Verkauf gestellt. Aber nur, um unsere Übergewichtung in Edelmetallaktien etwas abzubauen. Die anderen vier Titel werden wir vermutlich halten.

?

**Hilfe erbeten**

Sie hatten vor einigen Jahren „Das gelbe Forum“, kurz DGF, ([www.dasgelbeforum.de](http://www.dasgelbeforum.de)) vorgestellt, inklusive eines Interviews mit dem Leiter Jürgen Kießner. Wie ich weiß, ist Ihnen der Fortbestand der noch wenigen, einigermaßen freien Informationsmöglichkeiten eine Herzensangelegenheit. Nun hat sich Jürgen Kießner, der im Forum mit dem Nicknamen „Elli“ schreibt, in tiefster Verzweiflung an die Öffentlichkeit gewendet: Aufgrund seiner schweren Erkrankung und der Unterbringung in einer furchtbaren Pflegestätte fühlt er sich immer weniger fähig, seiner Funktion im Forum nachzukommen. Die Forumsmitglieder haben sehr gut auf seinen Hilferuf reagiert und die Hilfswelle rollt. Wollen Sie nicht über den Fall berichten?

Siegfried Hofmann

SI

Einen neuen Artikel wollen wir dazu nicht bringen. Wir drucken aber Ihre Bitte hier ab. So kann sich jeder informieren und falls er helfen will, an das Forum wenden.

?

**Crack-up-Boom in Japan**

Ihre These von einem Crack-up-Boom in Japan kann ich gut nachvollziehen. Wer sagt mir allerdings, dass Sie sich hier nicht genauso täuschen wie damals beim DAX?

SI

Unsere damalige Deklaration als Boom bzw. Bullenmarkt war ja richtig, auch vom Timing her (zumindest beim Beginn). Allerdings handelte es sich beim DAX-Bullenmarkt nicht um ein Crack-up-Boom-Szenario, den Fehler in der Bezeichnung hatten wir auch eingeräumt (in Ausgabe 4/2012). Unser Fehler war, dass wir damals unterstellten, dass die EU ihre Spar- und Reformmaßnahmen in den Südländern im Laufe der Zeit entschärfen würde. Das ist nicht geschehen. In Japan aber sind nun alle „Ingredienzien“ für einen Crack-up-Boom gegeben.

*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](mailto:info@smartinvestor.de) oder an die im Impressum angegebene Postadresse senden.*

Anzeige

**BONDGUIDE**  
Der Newsletter für Unternehmensanleihen

**BondGuide – der Newsletter für Unternehmensanleihen**

14-täglich Analysen, Statistiken, Hintergründe  
Jetzt anmelden! [www.bondguide.de](http://www.bondguide.de).

**Nächste Erscheinungstermine: 5.4., 19.4., 3.5.**



# „Jesus, der Kapitalist“

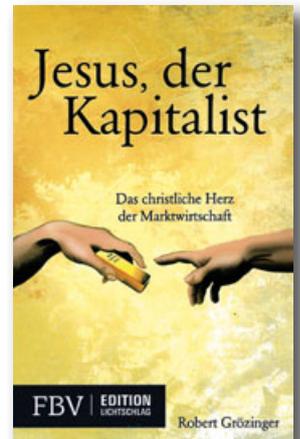
Der Begriff „Kapitalismus“ ist aus heutiger Sicht zu einem Schmähwort geworden, der mit Bildern von skrupellosen Finanzhaien, menschenverachtenden Egomaniern oder degeneriertem Luxus belegt ist. Robert Grözinger macht sich auf den Weg zu den Anfängen des Kapitalismus und gelangt zu einer – sicherlich für viele – überraschenden Erkenntnis. In seiner Urform ist der Kapitalismus ein höchst christliches Machwerk und sogar direkt aus dem Christentum hervorgegangen. So waren, wie auch Roland Baader in seinem Vorwort ausführt, „glaubensgeprägte Einstellungen zu Sparsamkeit, Ehrlichkeit und Fleiß sowie zur Offenheit gegenüber Fremden (...) konstitutiv für Entstehung und Erfolg des frühen Kapitalismus“. Davon zu unterscheiden ist der heute vorherrschende staatlich regulierte Kapitalismus, der Werte wie Privateigentum, Einhaltung von Verträgen oder Gleichheit aller vor dem Recht bestenfalls auf dem Papier gewährleistet.

Grözinger stellt fest, dass sich viele Irrtümer und Missverständnisse aus unklaren Formulierungen und gefährlichem Halbwissen ergeben. So sei beispielsweise das Geld oder dessen Besitz per se nichts Verwerfliches – ganz im Gegenteil. „In vielen Gleichnissen Jesu wird Gott durch einen wohlhabenden Kapitalisten symbolisiert“ (Vater im „verlorenen Sohn“, Grundbesit-

zer bei den „Arbeitern im Weinberg“ oder der Geldeigentümer im „Gleichnis von den Talenten“). Problematisch wird es nur dann, wenn nicht Gott, sondern das Geld an die erste Stelle der individuellen Werteskala tritt. Dann, so erkannte schon Paulus vor über 2.000 Jahren, ist nicht das Geld, sondern die Liebe zum Geld die Wurzel allen Übels. Ausufernden Wohlfahrtsstaat oder den jüngsten Götzen, den Ökologismus, verweist Grözinger in seine Schranken und entlarvt die subtilen Mechanismen, die auf allem anderen als christlichen Werten basieren. Dieses Buch wagt mit etlichen Bibelziten eine sicherlich ungewöhnliche Herangehensweise an wirtschaftliche Themen – gerade darin liegt aber auch sein besonderer Reiz.

Marc Moschettini

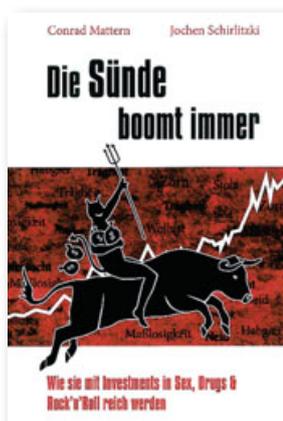
„Jesus, der Kapitalist: Das christliche Herz der Marktwirtschaft“ von Robert Grözinger, FinanzBuch Verlag, 192 Seiten, 16,99 EUR



## BUCHBESPRECHUNG II

# „Die Sünde boomt immer“

Zunächst einmal Entwarnung: Auch wenn der Untertitel dieses Buches lautet „Wie Sie mit Investments in Sex, Drugs & Rock'n'Roll reich werden“, so empfehlen Conrad Mattern und Jochen Schirlitzki nicht ins Waffen- oder Drogengeschäft einzusteigen. Vielmehr fordern sie dazu auf, sich ureigenster Triebe des Menschen zu bedienen, und stellen auch gleich das dazu nötige Rüstzeug zur Verfügung. In jeweils einem eigenen Kapitel werden die sieben Todsünden – Stolz, Habgier, Neid, Zorn, Wollust, Maßlosigkeit und Trägheit – eingehend behandelt und darauf abgestimmte Branchen und Investments aufgezeigt. Wenn man beispielsweise aus der Trägheit Profit schlagen möchte, so empfehlen sich Branchen wie Freizeit, Unterhaltung oder Casinos; bei Maßlosigkeit wäre es Alkohol, Tabak, Gen/Chemie, Nahrung oder Rohstoffe, und für die Volkssünde Neid ist es neben Hightech



und Automobilen insbesondere der Lifestyle-Bereich. Zudem handle man ausgesprochen antizyklisch, wenn man in Boomphasen von Öko- und Ethikfonds auf „sündige Investments“ setze.

Ein sehr unterhaltsam geschriebenes Buch, das natürlich konform läuft mit dem Ansatz des Investor Verlag Börsendienstes „Sieben Sünden Depot“, dessen Chefredakteur Conrad Mattern ist. Ob die Lektüre dieses Buches allerdings ausreicht, um reich zu werden, darf bezweifelt werden. So werden zu jeder Branche aussichtsreiche Unternehmen genannt wie z.B. Apple, H&M, BASF oder Nestlé – bleibt nur zu hoffen, dass diese historische, bestenfalls statische Betrachtung für den investitionsfreudigen Leser noch möglichst lange Bestand hat.

Marc Moschettini

„Die Sünde boomt immer – Wie Sie mit Investments in Sex, Drugs & Rock'n'Roll reich werden“ von Conrad Mattern und Jochen Schirlitzki, FID Verlag, 136 Seiten, 19,90 EUR

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

## Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite			
Adler Real Estate	500 800	70	KWS Saat	707 400	12
Amgen	867 900	72	Ludwig Beck	519 990	69
Aurcana	AoB 9Y6	72	MBB Industries	AoE TBQ	70
Aurelius	AoJ K2A	72	Mensch und Maschine	658 080	69
Autostrada Torino-Milano	866 220	8	Merkur Bank	814 820	69
Azimut	AoB 6Q3	8	Metro	725 750	72
B&C Speakers	AoM XCK	8	Microsoft	870 747	72
Bank of Greece	876 113	73	Monument Mining	AoM SJR	72
Banpu	882 131	72	Morphosys	663 200	72
Baywa	519 406	72	Pandora	A1C 6JV	65
Bijou Brigitte	522 950	64	Pfizer	852 009	72
Bilfinger	590 900	72	PNE Wind	AoJ BPG	72
Brembo	895 874	8	Prada	AoN DNB	6
Bunge	762 269	12	Procter & Gamble	852 062	72
Canon	835 055	62	Prysmian	AoM P84	8
CIR Compagnie S.p.A.	864 687	8	Recordati	AoE ABR	8
Danieli S.p.A.	868 988	8	Reply	592 333	8
Dialog Semiconductor	927 200	68	Royal Gold	885 652	73
DIC Asset	509 840	70	RWE AG	A1E WRo	71
EADS	938 914	68	SHS Viveon	AoX FWK	63
ENI S.p.A.	897 791	8	Silver Wheaton	AoD PA9	72
Eurofins Scientific	910 251	68	Sorin	AoB LHE	8
Fastenal	887 891	72	Südzucker	729 700	72
Fiat	860 007	62	Telekom Austria AG	A1H E5C	71
First Majestic Silver	AoL HKJ	72	Tod's	588 738	6
Gerry Weber	330 410	66	Toyota	853 510	72
Groupon	A1J MC2	68	Vtation	CHE N99	72
IBM	851 399	72			

## Themenvorschau

### bis Smart Investor 10/2013

- Lebensversicherungen:** Nur der Verlust ist hier sicher
- Jubiläum:** 10 Jahre Smart Investor
- Austrian Economics:** Die wichtigsten Kritikpunkte
- Metalle:** Ist die Hausse hier schon vorbei?
- Japan:** Der Crack-up-Boom geht weiter
- Beteiligungsgesellschaften:** Als Investment geeignet?
- Infrastruktur:** Boombranche im Zeichen der Krise
- Fracking:** Große Chance oder große Illusion?
- MicroCaps:** Wenn die Kleinen ganz groß rauskommen
- Edel- und Halbedelsteine:** Alternative Substanzwerte
- Wandelanleihen:** Mix aus Rente und Aktie
- Derivate:** Wichtige Trends und Neuheiten
- US-Aktien:** Die Out-Performer der Zukunft
- Börsenstrategien:** Die besten Analyseansätze
- Die alten Meister:** Trading- und Investorenlegenden
- Volatilität:** Für die meisten Börsianer ein Mysterium
- Gleichschaltung:** In Wirtschaft und Gesellschaft
- Manipulation:** Die Macht der Medien
- Richtige Anreize:** Warum etwas funktioniert oder nicht
- Wachstumsaktien:** Schwenkt das Pendel wieder um?

Dieser Ausgabe liegt eine Beilage der FID Verlag GmbH bei.

## Impressum

# Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

11. Jahrgang 2013, Nr. 4 (April)

### Verlag:

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

### Redaktion:

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

### Redaktionsanschrift:

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

### Freie Mitarbeiter:

Jürgen Büttner, Laurin Hartmann, Michael Heimrich,  
Marko Gränitz, Christoph Karl, Rainer Kromarek,  
Magdalena Lammel, Marc Moschettini,  
Marcus Wessel (MW)

### Gast-Autoren:

Rüdiger Braun, Mathias Erlei, Dr. Werner Koch,  
Benjamin Knöpfler, Werner Krieger, Norbert Neun-  
hoeffer, Alexander Hirsekorn, Uwe Lang, Sasa Perovic,  
Yan Steinschen, James Turk, Dr. Sebastian Wanke

### Interviewpartner:

Rüdiger Braun, Dr. David Frink, Harald Preißler

### Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung, Bildredaktion),  
Rudolf Schuppler (Cartoons), Grum\_l-fotolia.com /  
Kk-artworks.l-fotolia.com (Titelbild),  
Marcantonio Moschettini (Bildredaktion)

### Bilder:

bilderbox, flickr, fotolia, PantherMedia, pixelio, Photodisc

### Anzeigen:

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

### Erscheinungstermine 2013:

21.12.12 (1/13), 26.1. (2/13), 23.2. (3/13), 26.3. (4/13), 19.4.  
(5/13), 31.5. (6/13), 29.6. (7/13), 27.7. (8/13), 31.8. (9/13), 28.9.  
(10/13), 26.10. (11/13), 23.11. (12/13), 14.12. (1/14)

### Redaktionsschluss:

15. März 2013

### Preise:

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

### Abonnementverwaltung:

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

### Charts:

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

### Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

### Haftung und Hinweise:

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

### Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen  
Düsseldorf und München.

### Nachdruck:

© 2013 Smart Investor Media GmbH, München. Alle  
Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde  
Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung  
der Smart Investor Media GmbH ist es nicht gestattet,  
diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechani-  
schem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfäl-  
tigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in  
elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfäl-  
tigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

### Interessenkonflikte:

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

# Kampf den Wörtern!

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Kennen Sie die „Nationale Armutskonferenz“ („nak“)? Nach eigener Auskunft ist sie die deutsche Sektion des European Anti-Poverty Networks (EAPN). Das klingt nach Funktionsgehabe – und es klingt nicht nur so. Dabei ist das Ziel, „Bedürftigkeit in Deutschland zu minimieren“, durchaus ehrenvoll, selbst wenn sich vielleicht nicht jeder Bewohner des Südflügels unseres gemeinsamen europäischen Hauses unter Armut in Deutschland etwas vorstellen kann. Noch immer ist die hier vorhandene „Armut“ weitestgehend eine relative, obwohl die Politik kaum etwas unversucht lässt, damit bald auch wieder echte Bedürftigkeit im Lande Einzug hält. Diese „relative Armut“ meint eigentlich Ungleichheit und das Motto der „nak“-Funktionäre „Armut ist falsch verteilter Reichtum“ macht die Zielrichtung deutlich: Es geht um „Reichtum“ – den der anderen. Das ist zwar nicht originell, passt aber gut zum Zeitgeist: „Wollt Ihr die totale Gleichheit?!“ Da trifft es sich gut, dass „relative Armut“ definitionsgemäß auch durch größte Anstrengung praktisch nicht aus der Welt zu bekommen ist. Der Krieg gegen die Armut ist also ebenso auf Dauer angelegt wie jener gegen den Terror.

Um der gerechten Sache Willen fordert die „nak“ mit einer jüngst veröffentlichten „Liste der sozialen Unwörter“ nun Sprachhygiene. Zuständigkeitshalber spürte man allerdings nur jene Unwörter auf, die „insbesondere im Umgang mit Men-

schen, die von Armut betroffen oder bedroht sind“, zu beanstanden sind. Unwörter und Klischees gegenüber „Reichen“ bleiben schon deshalb außen vor, weil sie zum Geschäftsmodell gehören.

Nun soll hier aber gar nicht bestritten werden, dass sich in unseren Sprachgebrauch unpräzise, irreführende und herabwürdigende Wörter eingeschlichen haben. „Sozial Schwache“ meint tatsächlich „Ökonomisch Schwache“. So kommt es, dass auch ökonomisch leidlich Starke, deren soziale Kontakte jenseits ihres Hamsterrads verkümmern, in Wirklichkeit „Sozial Schwache“ sind – nicht aus Geld-, sondern aus Zeitmangel.

Andererseits wird es häufig genug ideologisch: Beim Wort „Missbrauch“ (von Sozialleistungen) erfolgt beispielsweise ein Kunstgriff über eine Verengung auf den sexuellen Straftatbestand, der laut Duden zwar eine, aber eben nicht die zentrale Bedeutung des Begriffs ist. Das M-Wort dürfte für die „nak“ wohl alleine deshalb eine „ungute Vokabel“ sein, weil es die Notwendigkeit und damit die Legitimität weiterer Umverteilung in Frage stellen könnte. In die gleiche Kategorie fallen Begriffe wie „Sozialschmarotzer“ oder „Vollkasko-Mentalität“, für deren Ächtung nicht einmal eine Begründung angeboten wird. Ob mit der Tilgung der Begriffe auch die beschriebenen Phänomene verschwinden, darf bezweifelt werden.

Ein besonderes Kleinod ist der ebenfalls geächtete Begriff der „bildungsfernen Schichten“, der jetzt zu „vom Bildungswesen nicht Erreichte“ umgedeutet wird. Merken Sie was?! Genau. Nun ist es das Bildungswesen, das sich bitteschön mehr anstrengen soll, um den Fernen näher zu kommen. Das ganze Dilemma der selbsternannten Sprachwächter aber zeigt sich im Wortungetüm „Person mit Migrationshintergrund“. Ein Begriff vom soziologischen Reißbrett, der uns noch vor wenigen Jahren als „politisch korrekt“ eingebläut wurde. Nun soll er schon wieder abgeschafft werden, weil damit „einkommensschwach“, „schlecht ausgebildet“ und „kriminell“ in Verbindung gebracht würden – eigentlich eine Bankrotterklärung für den Versuch, mit künstlichen Vokabeln Politik zu machen. ■



**Jetzt bestellen!**  
**Versandkostenfreie Lieferung**  
**innerhalb Europas**

# Die Euro-Katastrophe: Wann werden die Verantwortlichen zur Rechenschaft gezogen?

■ Mit einem gewaltigen Propaganda-Tsunami wurde der gerade in Deutschland ungeliebte Euro durchgeboxt. Politiker, die Finanzelite und hochbezahlte Medien-Gurus unterzogen die Bürger einer regelrechten Gehirnwäsche. Prominente Euro-Kritiker hingegen wurden verleumdet, diffamiert – und vom Verfassungsschutz bespitzelt!

An Mahnungen und Warnungen hatte es nicht gemangelt: Renommierete Wissenschaftler, unabhängige Publizisten, verantwortungsbewusste Notenbanker und sogar Politiker, die sich nicht opportunistisch dem Mainstream anpassen wollen – sie alle wiesen rechtzeitig, und wie sich nun im Nachhinein zeigt, äußerst präzise, auf die Risiken des fatalen Euro-Abenteuers hin.

## Doch warum wurde nicht auf sie gehört?

Die große Mehrheit der Deutschen und Österreicher stand und steht dem Euro bis heute skeptisch gegenüber. Wie hat es die herrschende Politikklasse gemeinsam mit der Finanzelite dennoch geschafft, die Gemeinschaftswährung gegen den Willen der Bürger einzuführen?

Bestsellerautor Dr. Udo Ulfkotte deckt auf: Die Euro-Einführung wurde von der vielleicht dreistesten Propagandakampagne der Nachkriegszeit begleitet.

Wo Politiker verantwortungslos handelten und Journalisten ein mediales Trommelfeuer eröffneten, um die Bürger für den Euro sturmreif zu schießen, wurden Kritiker verunglimpft, diskriminiert und in die rechte Ecke gestellt.

## Lesen Sie,

- wie uns Politik und Medien mit den Tricks der Massenpsychologie über die Wahrheit hinwegtäuschten
- wie sich vom Mainstream gefeierte Journalisten wie Sabine Christiansen und Ulrich Wickert zu Propagandisten der ungeliebten Einheitswährung machten
- wie Helmut Kohl, Theo Waigel und andere Spitzenpolitiker die Bürger systematisch hinters Licht führten
- wie sogar Werbeagenturen beauftragt wurden, um uns Bürgern den Euro quasi wie ein Waschmittel zu verkaufen
- wie Euro-Kritiker massiv eingeschüchert, diffamiert und verleumdet wurden.

Monatelang hat Udo Ulfkotte für dieses spektakuläre Enthüllungsbuch recherchiert. Er sprach mit Beteiligten und verlässlichen Informanten aus den deutschen Sicherheitsbehörden.

Mehr als 50 Zeitzeugen lässt er persönlich zu Wort kommen. Von den Professoren Hans-Werner Sinn, Karl Albrecht Schachtschneider und Hans-Olaf Henkel über Politiker wie Henning Voscherau, Vermögensverwalter wie Felix W. Zulauf und Jens Ehrhardt bis hin zu Historikern wie Professor Arnulf Bähring und dem ehemaligen Chefvolkswirt der Deutschen Bundesbank, Professor Otmar Issing, reicht die Palette.

**Sie alle berichten Unglaubliches!**



Udo Ulfkotte: *Raus aus dem Euro – rein in den Knast*  
 gebunden • 304 Seiten • Best.-Nr. 931 400 • 19.95 €

## KOPP VERLAG

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



MANCHE INVESTOREN  
BETRACHTEN NUR DIE BILANZEN.

WIR BETRACHTEN VOR ALLEM DIE,  
DIE SIE GESCHRIEBEN HABEN.

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

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe