

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

5
2011

Zyklen

Welchen Einfluss haben sie
auf die Finanzmärkte?

JAPAN:
Verschuldet, ver-
greist, verstrahlt?

INTERNET-AKTIEN:
Die Zukunft liegt
im WorldWideWeb

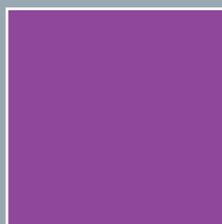
INTERVIEW:
Wilhelm Hankel
über den Euro



Lacuna Healthcare-Fonds – vierfach gesundes Portfolio

Investitionen in Gesundheit bieten Stabilität für Ihre Portfoliogestaltung.

Wesentliche Werttreiber sind dabei Megatrends wie stark ansteigende Bevölkerungszahlen. Auch beständige Innovationen und eine stetig steigende Nachfrage zeichnen die Healthcare-Branche aus – profitieren Sie mit unseren vier Gesundheitsfonds von dieser Dynamik.



Lacuna - Adamant Global Generika

WKN A0YA1H / ISIN LU0452756801

Lacuna - Adamant Global Medtech

WKN A0Q8LU / ISIN LU0385207252

Lacuna - Adamant Asia Pacific Health

WKN A0JEKR / ISIN LU0247050130

Lacuna - Biotech

WKN 989696 / ISIN LU0095994793

Informieren Sie sich jetzt:

www.lacuna.de

Von Ratsuchern und -gebern

Die japanische Erdbeben-Katastrophe ereignete sich exakt am Redaktionsschluss der letzten Ausgabe. Es war uns daher vor einem Monat nicht mehr möglich, ausführlich darauf einzugehen. Aus marktanalytischem Gesichtspunkt war dies auch gut so. Denn so schnell die Märkte in Folge des Erdbebens, Tsunami und Atomglücks vor fünf Wochen auch einbrachen, so schnell erholten sie sich wieder. Heute, fünf Wochen später, stehen die Märkte meist schon wieder höher als vor dem Disaster-Wochenende. In Anbetracht dessen könnte man die Börsen bzw. die Börsianer auch als herzoder gefühllos bezeichnen. Tatsächlich aber ist diese Marktreaktion innerhalb des von uns vielfach beschriebenen Crack-up-Booms durchaus zu erwarten gewesen. Denn die Macht der Liquidität ist mittelfristig stärker als jede noch so schlimme Katastrophe.

Auch in unserem Musterdepot hatten wir nicht auf die Ereignisse in Fernost reagiert. Erstens weil wir davon überrascht wurden, und zweitens, weil wir auch analytisch kaum Änderungen an unserem Crack-up-Boom-Szenario vornehmen mussten. Und dieses ist derzeit nun einmal maßgeblich für unsere Investment-Strategie. Mehr zum Thema, wie sich die Ereignisse in Japan auf unsere Einschätzung der Zukunft auswirken, finden Sie im Großen Bild ab S. 44.

Übrigens: Das Aktien-Musterdepot notiert zum Stichtag dieser Ausgabe schon wieder auf Allzeithoch-Niveau (S. 68). Seit Auflegung vor ziemlich genau acht Jahren wurde der Depotwert damit vervierfacht. Ich denke, das kann sich sehen lassen, zumal wir mit unseren Empfehlungen für jedermann absolut nachvollziehbar sind: So geben wir Dienstagabend in unserem Smart Investor Weekly bekannt, welche Orders wir ab Mittwoch aufgeben. Kennen Sie andere Musterdepots, die so klar outperformen und dennoch so kundenfreundlich geführt wer-



Ralf Flierl,
Chefredakteur

den? Falls ja, wäre ich über eine kurze Nachricht dankbar.

Dabei betonen wir immer wieder, dass Aktien nur eine Säule in einem gut diversifizierten Vermögen darstellen sollen. Auch Rohstoffe/Edelmetalle, Immobilien und andere Sachwerte können in inflationären Zeiten sinnvolle Bausteine sein. Lebensversicherungen und Bausparverträge dagegen eher nicht. Welcher Vermögensmix für wen am besten geeignet ist, diese Information kann Smart Investor natürlich nicht geben. Dazu bedarf es einer individuellen Beratung. Mit unserer neuen Berater-Rubrik ab S. 16 wollen wir genau diesem Umstand Rechnung tragen. Dazu haben wir Ratgeber ermittelt, die ähnlich ticken wie Smart Investor und somit unsere Thesen mit dem persönlichen Umfeld eines Ratsuchenden verknüpfen können.

So dezidiert unsere Einschätzungen zur Zukunft meist ausfallen, so sehr sind wir auch daran interessiert, uns mit Andersdenkenden auszutauschen. Denn vor allem auf diese Weise kann eine Neuorientierung angestoßen werden. In diesem Sinne sind unsere Gespräche mit dem Gold-Bären Dr. Markus Stahl und dem Anhänger der Deflationsthese Eckart Langen von der Goltz zu verstehen. Ob es diesen Interviewgästen gelang, uns umzustimmen, das lesen Sie auf den Seiten 54 und 76.

Erholsame Osterfeiertage wünscht Ihnen

- Börsengänge
- Kapitalmaßnahmen
- Aktienplatzierungen
- Designated Sponsoring
- Internationale Roadshows
- Mergers & Acquisitions
- Kapitalmarktberatung
- Research



Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot Lead Manager Entry Standard / 03-2011 	Unternehmensanleihe Sole Lead Manager Open Market 01-2011 	Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot Sole Lead Manager Entry Standard / 10-2010
IPO Joint Lead Manager Entry Standard 08-2010 	Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot Sole Lead Manager Entry Standard / 08-2010 	Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot Sole Lead Manager Entry Standard / 05-2010
IPO Sole Lead Manager Entry Standard 02-2010 	Designated Sponsoring Research General Standard seit 01-2010 	Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot und prospektpflichtige Zulassung Sole Lead Manager und Sole Bookrunner Prime Standard / 12-2009
Aktienrückkauf Sole Lead Manager Prime Standard 11-2009 bis 01-2010 	Designated Sponsoring Research Prime Standard seit 01-2008 	Prospektpflichtige Zulassung aus Kapitalerhöhung Sole Lead Manager General Standard / 05-2008
Designated Sponsoring Research General Standard seit 02-2008 	Designated Sponsoring Research General Standard seit 08-2007 	Designated Sponsoring Research Prime Standard seit 07-2007

Auszug Referenzen

3 Editorial

Märkte

6 Internet-Aktien – Architekten eines digitalen Lebens

Hintergrund

- 10** **Österreichische Schule I:**
Schreckgespenst Deflation
- 14** **Österreichische Schule II:**
„Hier bahnt sich der monetäre GAU an“;
Interview mit Professor Wilhelm Hanke
- 16** **Berater: Inside: (Neue Rubrik!)**
Kompass im Beraterdschungel
- 18** **Berater: Kontakte: (Neue Rubrik!)**
„Who is Who“ ausgewählter Berater
- 18** **Berater: Portrait: (Neue Rubrik!)**
Marcus Meyer (Monetalis GmbH)
- 20** **Lebensart & Kapital – International:**
Japan
- 22** Neues aus der „Meyerei“ – Frank Meyer,
Folker Hellmeyer, und „Schlaumeyer“
Ralf Flierl im Streitgespräch
- 25** **Nachhaltiges Investieren:**
Atom-GAU: Rückenwind für
erneuerbare Energien

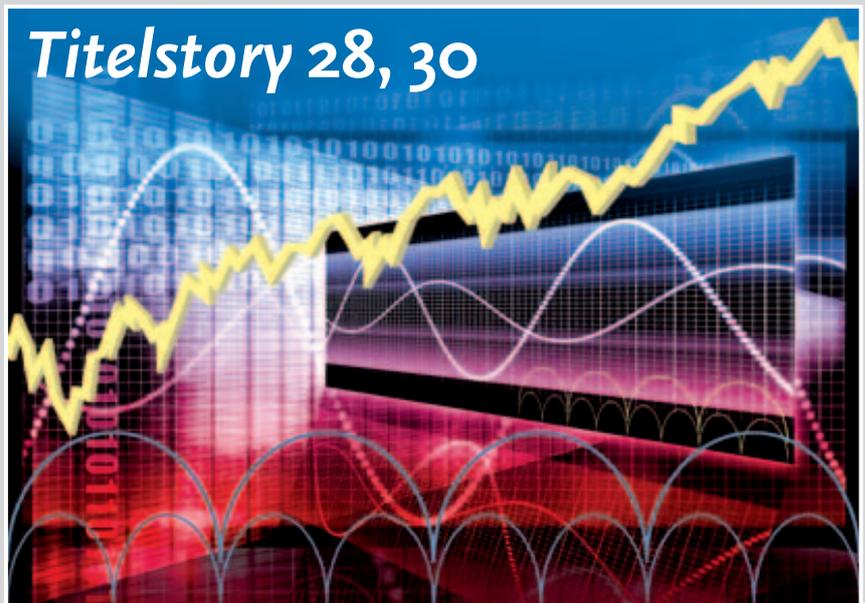
- 28** **Titelstory/Prinzipien des Marktes:**
Die Macht der Zeit – Welchen Einfluss
haben Zyklen auf die Finanzmärkte?
- 30** **Titelstory/Prinzipien des Marktes:**
„Die Politik hechelt meist hinterher“;
Interview mit Erik Händler

Instrumente

- 35** **Derivate:**
Japan- und Internet-Zertifikate
- 36** **Fonds – Inside:**
Mission accomplished?
- 39** **Fonds – Analyse:**
StarCap SICAV Winbonds +; von Gottfried Urban, Neue Vermögen AG
- 40** **Fonds – Kolumne:**
Deutsche Aktienfonds statt BRIC; von Heinrich Morgen, morgen + partner
- 41** **Fonds – Interview:**
„USA und Asien – da sind wir voll dabei“; Interview mit Hans-Willi Brand, HWB Capital Management
- 42** **Fonds – News, Facts & Figures:**
Fukushima fordert Tribut

Research – Märkte

- 44** **Das große Bild:**
Was die japanische Katastrophe lehrt
- 50** **Sentimenttechnik:**
Titelblatt-Indikator
- 51** **Charttechnik:**
Wohin gehen Dollar und DAX?



Die Macht der Zeit – Welche Einflüsse haben Zyklen auf die Finanzmärkte?

Auf den Tag folgt die Nacht und auf diese wiederum der nächste Tag. Mit jedem Umlauf, den unser blauer Planet um das Zentralgestirn vollführt, wiederholt sich der Zyklus der Jahreszeiten. So wie es in der Natur zahllose Zyklen gibt, so gibt es sie auch an den Börsen und Märkten. In unserer Titelstory fühlen wir ab S. 28 der Zyklusidee näher auf den Zahn. Was sind eigentlich Zyklen, wie wurden sie entdeckt, welche Arten gibt es, warum treten bestimmte Zahlmuster besonders häufig auf? Und natürlich: Wie kann der Börsianer von ihnen profitieren? Auf S. 30 erläutert der Zukunftsforscher Erik Händler die langen Wellen des Kondratieffs-Zyklus und welche Konsequenzen sie für uns haben.



6 Internet-Aktien

Architekten eines digitalen Lebens

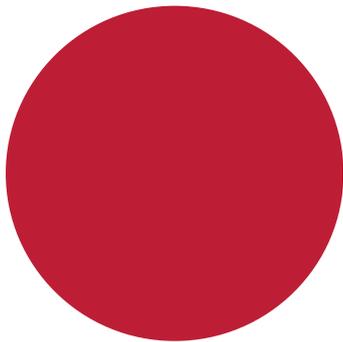
Die Internetbranche ist erwachsen geworden. Nach den wilden Jahren der „New Economy“ sind aus vielen Start-ups inzwischen richtige Cash-Maschinen geworden. Lesen Sie ab S. 6, welche Geschäftsmodelle besonders attraktiv sind und in welche Aktien sich der Einstieg immer noch lohnt.



22 Neues aus der „Meyerei“

Die „Meyers“ im Gespräch

Frank Meyer, Volker Hellmeyer sowie Smart Investor-Chefredakteur und „Schlaumeyer“ Ralf Flierl diskutieren im gemeinsamen Gespräch ab S. 22 unter anderem, warum die Qualität der deutschen Presselandschaft immer mehr sinkt und ob Keynes nicht einfach falsch verstanden wurde.



20, 25, 35, 44 Japan

Die dreifache Katastrophe

Japan wurde im März von einer dreifachen Katastrophe getroffen. Wie die Japaner damit umgehen, lesen Sie in Lebensart & Kapital auf S. 20. Auch die „Derivate“ sowie „Nachhaltiges Investieren“ stehen ganz im Zeichen Japans (S. 25 bzw. 35). „Das große Bild“ ebenfalls mit dem Thema (S. 44).



Hankel, Stahl, Langen von der Goltz

Prof. W. Hankel rechnet im Interview auf S. 14 mit dem Euro ab und erklärt, weshalb er zwangsläufig scheitern muss. Eckhart Langen v. d. Goltz hingegen hält auf S. 76 die Gemeinschaftswährung weiter hoch, während der langjährige Goldbulle M. Stahl inzwischen sehr skeptisch für das Edelmetall geworden ist (S. 54).

- 52 Commitment of Traders (CoT):**
Trotz G7-Intervention wird die Stärke des japanischen Yens anhalten
- 53 Relative Stärke:**
Völlig schwerelos
- 54 Edelmetalle:**
„Silber fällt unter zehn Dollar“;
Interview mit Dr. Markus Stahl
- 55 Edelmetalle:**
Anlagenwahl nach Wirtschaftszyklen;
Kolumne von James Turk
- 56 Intermarktanalyse:**
Noch gibt es keine Alternativen zu Aktien

Research – Aktien

- 57 Buy or Good Bye:**
Ströer und –
- 58 Aktie im Blickpunkt:**
OHB Technology
- 60 MoneyTalk:**
„Bereits nahe der Kapazitätsgrenze“;
Jan von Hofacker, Steico AG
- 62 Turnaround:**
Alcatel-Lucent
- 63 Nachrichten aus den Unternehmen:**
Konjunkturoptimisten
- 66 Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften**
- 66 Nachrichten aus den Immobiliengesellschaften**
- 68 Musterdepot:**
Blitz-Comeback
- 70 Anleihen:**
Ein Schnaps drauf beim Coupon

Potpourri

- 73 Veranstaltungen:**
Vom Mainstream zum Tellerrand und darüber hinaus
- 76 Interview mit einem Investor:**
Eckart Langen von der Goltz, PSM Vermögensverwaltung
- 78 Leserbrief:**
Über ein reines Gewissen und Schamgefühle
- 80 Buchbesprechung I und II:**
„Beyond Repair. Deutschland im Systemwandel“ und „Der FCIC Report“
- 82 Zu guter Letzt:**
Friedhof der Alpha-Tiere

- 81 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 9/2011**

RATHDOWNEY
EUROPÄISCHE ZINK
ENTWICKLUNGS- UND
EXPLORATIONSGESELLSCHAFT



Zn

TSX-V: RTH
WKN: A1H8DL
Kürzel: 2RD

POLEN

- Portfolio hochgradiger Zink und Blei Lagerstätten
- Exzellente Infrastruktur
- Umfangreiche Datenbasis zu 137.000 m Bohrungen
- Aktuelles Bohrprogramm 21 Mio. C\$

IRLAND

- Neun Projektgebiete
- 45 Zielgebiete für Bohrungen
- Modernste Explorationsverfahren
- Aktuelles Bohrprogramm 3,3 Mio. C\$

rathdowneyresources.com

Hunter Dickinson Inc.
15th Floor, 1040 W. Georgia St.
Vancouver, Canada, V6E 4H8

Tel: +1-604-684-6365
Email: info.deutsch@hdimining.com

hdimining.com
hdimining.com/de

Internet-Aktien

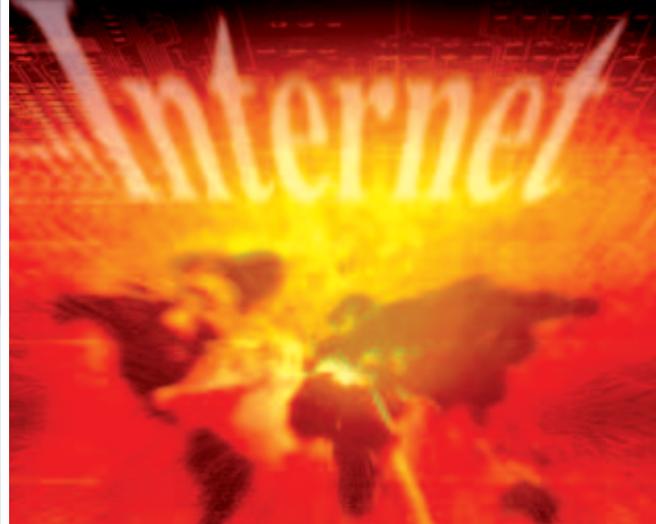
Architekten eines digitalen Lebens

Regelmäßig werfen wir einen Blick auf erfolgreiche Online-Geschäftsmodelle. Auch dieses Mal haben wir wieder bekannte und weniger bekannte Namen zusammengetragen, die unser Leben in zunehmend digitale Bahnen lenken und überdies satte Kursgewinne versprechen.

The Big Names

Die Platzhirsche des World Wide Web sitzen immer noch in den USA. Und auch wenn sie an der Börse längst zu den Schwergewichten zählen, wäre jeder Artikel über erfolgreiche Internet-Geschäftsmodelle ohne sie unvollständig. Wer im Internet etwas sucht, der sucht bei [Google](#). Die Kalifornier sind aber längst mehr als eine simple Suchmaschine. Beständig hat der Konzern seine Aktivitäten ausgeweitet. Ob das hierzulande umstrittene Street View, der Dienst Google Maps, das für mobile Geräte entwickelte Betriebssystem Android oder die Videoplattform YouTube, überall ist man weit vorne und der Konkurrenz zum Teil um Jahre voraus. Überraschend ist Google-Gründer Larry Page an die operative Spitze des Internet-Vorzeigeunternehmens zurückgekehrt. Welche Folgen sich hieraus ergeben, lässt sich heute noch nicht wirklich abschätzen. Zuletzt waren Bemühungen erkennbar, die eigene Videoplattform YouTube mit lizenzierten Inhalten wie Spielfilmen auf Abruf aufzuwerten. Außerdem kursieren Meldungen, wonach man Interesse an dem Kurznachrichtendienst Twitter habe. Dessen Marktwert beläuft sich Branchenkenner zufolge inzwischen auf 10 Mrd. USD. Dank der prall gefüllten Kriegskasse wäre eine Übernahme für Google in jedem Fall finanzierbar. Zusammen mit unserem Musterdepotwert [Amazon](#), DER Einkaufsadresse im Internet, bleibt die Google-Aktie ein Basisinvestment.

Das US-Unternehmen Priceline.com hat in den vergangenen Jahren seine Position als das führende Reiseportal weiter festigen und ausbauen können. Für dieses Jahr erwarten Analysten ein Umsatzwachstum von rund 30% auf die neue Bestmarke von 4 Mrd. USD. Der Gewinn dürfte hierzu überproportional in Richtung 19 USD je Aktie ansteigen. Pricelines Erfolgsrezept liegt in der Komplettversorgung von Geschäfts- und Urlaubsreisenden. So kann man über die Webseiten alles vom Flug über das Hotel bis



hin zum Mietwagen, Ausflügen oder eine Reiserücktrittsversicherung buchen. Priceline verdient an der Vermittlung jedes Auftrags, was sich bei in etwa gleichbleibenden Fixkosten unmittelbar im Ergebnis niederschlägt. Das Unternehmen kann zudem aus einer Position der finanziellen Stärke das eigene Wachstum gezielt mittels Zukäufen steuern und forcieren. Als größter Risikofaktor muss indes ein konjunktureller Rückschlag gelten. Frühere Zyklen haben gezeigt, dass Unternehmen in einer Rezession zuerst bei den Reisekosten ihrer Mitarbeiter einsparen.

Chancen abseits des Mainstreams

Von der Börse noch nicht richtig entdeckt wurde die Aktie des Online-Werbevermarkters [Ad Pepper](#). Dabei gelang der in Amsterdam ansässigen Gesellschaft, die ihren Kunden eine breite Palette an Lösungen rund um das Thema Internet-Marketing anbietet, 2010 ein eindrucksvoller Turnaround. Wieder steigende Werbeetats sorgten für eine positive Umsatzentwicklung und eine verbesserte Auslastung. Neben dem Stammgeschäft rund um das E-Mail-, Webseiten- und Suchmaschinen-Marketing bietet Ad Pepper ein überaus spannendes, in seinem Wert bislang ziemlich unterschätztes Beteiligungspportfolio. So hält der Online-Vermarkter unter anderem knapp 5% an der amerikanischen Brand Affinity Technologies (BAT), einem Unternehmen, dessen Gründer bereits zuvor Geschäftsmodelle erfolgreich im Netz aufgebaut und an große Namen wie Google oder CMGi verkauft haben. Nach der letzten Kapitalrunde, die BAT mit 90 Mio. USD bewertet, musste Ad Pepper in seiner Bilanz sogar eine Hochschreibung vornehmen. In anderen Beteiligungen wie der des Ad-Serving-Spezialisten Emediate dürften sich indes hohe stille Reserven aufgebaut haben. Zuletzt ging man eine 20%-Beteiligung an dem deutschen Bewegtbildhändler Videovalis ein. Hier besteht zudem die Option, später einmal sämtliche Anteile zu übernehmen. Bedenkt man, dass allein die Hälfte des Börsenwerts durch Barmittel abgedeckt ist, wird die Unterbewertung des Ad-Pepper-Papiers offensichtlich.

Deutlich spekulativer erscheint dagegen die [MediNavi](#)-Aktie. Mit einem Börsenwert von 10 Mio. EUR zählt das Papier zweifellos zu den Winzlingen im Internetsektor. Das Geschäftsmodell der Starnberger klingt indes recht vertraut. So bietet MediNavi über verschiedene Webseiten wie „medikompass.de“ und „schönheitsgebot.de“ Rückwärts-Auktionen im Gesundheitsbereich an. Zahnbehandlungen und Schönheits-OPs sind derzeit die Hauptumsatztreiber des transaktionsbasierten Geschäftsmodells, das erst kürzlich um Tierarztbehandlungen erweitert wurde. Die Höhe der von MediNavi nach Zustandekommen einer Behandlung vereinbarten Provision richtet sich nach dem Preis der medizinischen Leistung. Dem Unternehmen gelang Ende 2010 der Turnaround. Auch dank der geplanten Expansion ins europäische Ausland er-

wartet Vorstandschef Prof. Claudius Schikora für dieses und nächstes Jahr ein deutliches Umsatz- und Ertragswachstum.

Ein alter Bekannter unter den deutschen Internet-Vorreitern ist die Hamburger **Xing AG**. Das Karrierenetzwerk schreibt seit dem letzten Jahr wieder schwarze Zahlen. Viel interessanter ist jedoch, dass mit dem Börsengang des US-Konkurrenten LinkedIn das deutsche Pendant stärker in den Fokus der Investorengemeinde rücken dürfte. Längerfristig bleibt Xing mit seinen aktuell 10,5 Mio. registrierten Nutzern – darunter 750.000 zahlende Premium-Kunden – ein attraktives Übernahmeziel. Gerade für eine LinkedIn, deren Angebot erst seit knapp zwei Jahren in deutscher Sprache online ist, wären die Hanseaten strategisch von großem Interesse.

Das Internet als Vertriebsplattform

Das Internet ist global, mobil und damit inzwischen jederzeit von nahezu überall erreichbar. Mit ihm lassen sich Millionen Kunden auf einmal ansprechen, was vor allem für Vertriebsmodelle von Vorteil ist. Schließlich lassen sich beispielsweise bei höheren Stückzahlen gewisse Rabatte im Einkauf realisieren, die dann zum Teil an den Endverbraucher weitergegeben werden können. Unser Musterdepotwert **Delticom (IK)** hat diese Logik auf den Reifenhandel übertragen, und das überaus erfolgreich. Sicherlich begünstigt von einer gesetzlichen Neuregelung zur Winterreifenpflicht erreichte der Konzern 2010 eine zweistellige operative Marge, die im laufenden Jahr voraussichtlich leicht zurückgehen dürfte. Die grundlegende Dynamik des Geschäftsmodells bleibt gleichwohl

intakt und die Aktie ein Favorit unter den deutschen Internetwerten. Auch die **Zooplus AG (IK)** verfolgt eine ganz klare Wachstumsstrategie im B2C-Geschäft und setzt diese im Vergleich zu Delticom noch deutlich aggressiver um. Statt kurzfristig den Gewinn zu maximieren, steckt das Unternehmen viel Geld in Werbung und die Gewinnung von Neukunden. Mit diesem Konzept soll der Umsatz von zuletzt knapp 200 Mio. EUR auch in den nächsten Jahren prozentual zweistellig wachsen. Mittelfristig – d.h. spätestens im Jahr 2013 – peilt Zooplus Erlöse von mindestens 400 Mio. EUR an. Bei einer dann geplanten Rückführung der Marketingausgaben erachten wir eine operative Marge zwischen 6 und 8% als darstellbar. Die Aktie sollte nach dem fulminanten Run der letzten Wochen allerdings erst bei einem Rücksetzer nachgekauft werden.

Die Brückenbauer des World Wide Web

Mindestens so wichtig wie die Inhalte sind die – bildlich formuliert – Gerüste und Brücken, über die das Internet läuft und über die immer größere Datenmengen verschickt werden. Gerade Videos verschlingen immense Kapazitäten, auf die Server und Leitungen vorbereitet respektive in ihrer Leistung fortlaufend optimiert werden müssen. Der amerikanische **Akamai**-Konzern nimmt weltweit bei der Beschleunigung und Verarbeitung von Online-Inhalten eine führende Position ein. Zu den Kunden des Anbieters sogenannter Streaming-Technologien zählen Firmen wie Yahoo, Apple, McAfee und Microsoft. Der Reiz des Geschäftsmodells liegt abseits aller Wachstumsfantasie in der Langfristigkeit der Kundenverträge. Diese verleiht dem Geschäft von Akamai eine im Branchenver- >>

Anzeige

M & W PRIVAT

DER VERMÖGENSVERWALTENDE INVESTMENTFONDS
WKN AoL EXD



Performance seit 01.12.2006: 44,53%

Performance seit 01.01.2011: 0,75%

MACK & WEISE

VERMÖGENSVERWALTUNG

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

INTERNETAKTIVEN								
NAME	WKN	TÄTIGKEIT	KURS 15.4.	MCAP* 11E*	UMSATZ 2010	GJA 2010	GJA 2011E	KCV 2011
AD PEPPER	940 883	ONLINE-WERBUNG	1,77	41	56	0,11	0,12	14,8
AKAMAI	928 906	TECHNOLOGIE-DIENSTLEISTER	25,94	4.462	830	1,01	1,12	23,2
AMAZON	906 866	INTERNETKAUFHAUS	125,39	57.805	31.600	1,78	2,25	55,7
BAIDU	A0F 5DE	SUCHMASCHINE	101,38	35.382	1.370	1,08	1,76	57,6
CISCO SYSTEMS	878 841	NETZWERKSYSTEME	11,83	66.958	30.800	1,13	1,11	10,7
DELTICOM IK	514 680	ONLINE-HÄNDLER	68,69	813	465	2,72	2,60	26,4
GOOGLE	A0B 7FY	SUCHMASCHINE	370,49	92.771	19.300	24,40	28,30	13,1
MEDI NAVI	A0Z 23L	ONLINE-AUKTIONEN	5,50	10	1	NEG.	0,11	50,0
NETEASE	501 822	SUCHMASCH./ONLINE-SPIELE	37,04	4.797	740	1,83	2,30	16,1
SOHU	502 687	SUCHMASCH./ONLINE-SPIELE	67,00	2.557	535	2,55	3,30	20,3
UNITED INTERNET	508 903	HOSTING/ONLINE-WERBUNG/ISP	12,77	2.873	2.100	0,58	0,60	21,3
XING	XNG 888	BUSINES-COMMUNITY	43,50	230	54	1,36	1,80	24,2
ZOPLUS IK	511 170	ONLINE-HÄNDLER	81,60	229	194	0,76	1,25	65,3

*) in Mio.; alle Angaben in EUR, Umrechnungskurs zum USD 1,42

gleich weit überdurchschnittliche Visibilität. Mit Vorlage der Q4-Zahlen brach der Kurs um fast 20% ein. Die Börse zeigte sich enttäuscht über den Ausblick. Offenbar musste Akamai bei der Verlängerung von auslaufenden Verträgen gewisse Preiszugeständnisse eingehen. Wir plädieren auch in diesem Fall für mehr Gelassenheit und sehen die grundsätzliche Attraktivität der Akamai-Story nicht in Gefahr. Als konservative Alternative empfiehlt sich die Aktie von **Cisco Systems**. Ohne das Tech-Schergewicht und dessen Server erscheint das Internet kaum mehr funktionstüchtig. Da der Konzern derzeit jedoch mit einer Gewinnstagnation zu kämpfen hat, ist die Aktie bei vielen Analysten in Ungnade gefallen. Unseres Erachtens eröffnet gerade dieser Umstand Langfristanlegern eine attraktive Einstiegschance, immerhin sollte Cisco auf absehbare Zeit eine gut geölte Cashflow-Maschine bleiben.

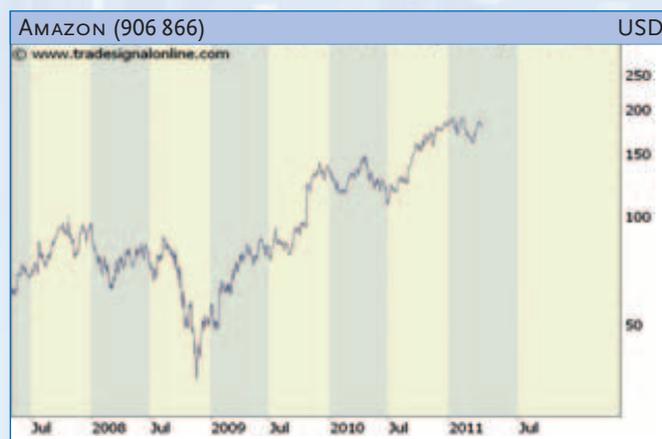
Chinese Stars

Die größte Internet-Nation sind längst nicht mehr die USA, mit geschätzt 400 Mio. Nutzern ist es China. Und wenn man im Reich der Mitte an das World Wide Web denkt, dann kommt man an einem Unternehmen praktisch kaum mehr vorbei: Der Suchmaschinenbetreiber **Baidu** hat sich über die letzten Jahre im Portalgeschäft eine Quasi-Monopolstellung erkämpft. Google ist für das Unternehmen, das bei Suchanfragen auf einen Marktanteil von über 75% kommt, keine ernst zu nehmende Konkurrenz mehr, und so strömen die Werbekunden in Scharen zu Chinas Internet-Marktführer. Diese Entwicklung lässt vor allem den Gewinn kräftig ansteigen. Zu Jahresbeginn erreichte Baidu hier ein Wachstum von annähernd 200%. Nachdem man bei den Suchmaschinen den Wettbewerb dominiert, schaut sich der Konzern nunmehr nach neuen Betätigungsfeldern um. Zukünftig soll nach Willen des Vorstands schwerpunktmäßig in den Bereich der sozialen Netzwerke investiert werden. Baidus fundamentale Stärke spiegelt sich an der Börse in einer echten Premium-Bewertung wider. Wie so viele andere Internettitel ist das Papier damit für Value-Investoren tabu.

Unser Musterdepotwert **Netease** hingegen überzeugte zuletzt mit einer starken Entwicklung seiner Online-Games-Sparte. Das Unternehmen nimmt in China eine führende Stellung bei Massively-Multiplayer-Online-Games (kurz: MMOG) ein. Neben dem weltbekannten Rollenspiel „World of Warcraft“, für das Netease die exklusive Lizenz auf dem chinesischen Markt besitzt, betreibt man weitere,

selbstentwickelte Adventures wie „Tianxia II“ und „Heroes of Tang Dynasty“. Für beide Spiele wird es im laufenden Jahr neue Erweiterungspakete geben, was dem Konzern recht verlässliche Einnahmen garantieren dürfte. Das positive Bild runden überdies steigende Werbeerlöse im Portalgeschäft und neue Angebote für mobile Internetdienste ab. Etwa halb so groß wie Netease ist Mitbewerber Sohu. Das in der Tochter Changyou gebündelte Online-Games-Geschäft ist seit letztem Jahr ebenfalls börsennotiert, was die Transparenz insgesamt erhöht. Wie bei Netease

scheint das Momentum in dieser Sparte intakt. Hoffnungen setzt man bei Sohu darüber hinaus auf die eigene Suchtechnologie namens „Sogou“ – die Umsätze in diesem Bereich zogen im letzten Quartal um erfreuliche 20% an – und ein neues Videoportal nach YouTube-Vorbild. Wir sehen in beiden Titeln eine gute und nicht zuletzt nach Bewertungsmaßstäben faire Alternative zum chinesischen Internet-Goliath Baidu. Rückschläge können hier weiterhin zum Einstieg genutzt werden.



Fazit

Das Internet in seiner heutigen Ausprägung und Bedeutung für unseren Alltag ist mit dem Hype zu Beginn der Jahrtausendwende kaum mehr vergleichbar. Dementsprechend haben sich auch die Unternehmen weiterentwickelt. Manche von ihnen wie Google und Amazon zählen längst auch unter den Blue Chips zu den Schwergewichten. Allein daran zeigt sich, wie fundamental die vom Internet ausgehenden Umwälzungen sind. Für Anleger, die in ihrem Depot nicht den Anschluss an den technologischen Zeitgeist verlieren wollen, bleiben Internet-Aktien als Depotbeimischung unverzichtbar. ■

Marcus Wessel

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

Eine mit **IK** gekennzeichnete Aktie wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenkonflikt s. auch Impressum auf S. 81).

Anlagezertifikate und Hebelprodukte



22.000 Hebelprodukte, 9.000 Bonuszertifikate, 8.000 Discountzertifikate, 4.000 Aktienanleihen und 1 schlaue Nummer für Sie.

Als Privatanleger profitieren Sie von unserem außergewöhnlich umfassenden Produktangebot. Das alleine reicht uns aber nicht. Deshalb klären wir Sie gerne in einem persönlichen Gespräch verständlich und vollständig über unsere Zertifikate und Hebelprodukte auf. An jedem Börsentag von 8.00 bis 19.00 Uhr. Damit Sie erfolgreicher investieren können. Rufen Sie uns an und überzeugen Sie sich selbst.

HSBC  Trinkaus

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

Schreckgespenst Deflation

Fallen erst einmal die Preise, ist kein Halten mehr; die Märkte brechen ein, die Unternehmen gehen Konkurs. So sagen es die Medien, die Politiker und auch viele Ökonomen. Aber stimmt das wirklich?

Gastbeitrag von Jörg Guido Hülsmann

Unter Inflation wird heute gewöhnlich eine dauerhafte Erhöhung des Preisniveaus verstanden. Entsprechend wird mit dem Begriff der Deflation eine dauerhafte Senkung des Preisniveaus gemeint. Dieser Sprachgebrauch wurde von der keynesianischen Doktrin des 20. Jahrhunderts inspiriert. Ihr zufolge ist das Preisniveau bzw. das Niveau der Geldausgaben entscheidend für die wirtschaftliche Entwicklung. Die Wirtschaft könne überhaupt nur dann funktionieren, wenn die Geldausgaben – und insbesondere die Ausgaben für Konsumgüter, von denen ja die Ausgaben für Produktionsgüter mehr oder weniger direkt abhängen – hoch genug sind, um die Preise zumindest auf dem Niveau der Vorperiode zu halten.

Sollten die Geldausgaben nämlich aus irgendeinem Grund nachhaltig absinken, so wäre es vielen Unternehmen unmöglich, ihre geplanten Produktmengen zu den geplanten Preisen abzusetzen. Vielmehr müssten sie die Preise senken und würden mithin einen Teil ihres Umsatzes einbüßen. Infolge dieser Deflation wäre die Produktion nun in entsprechend vielen Fällen unrentabel und könnte nicht im bisherigen Umfang fortgeführt werden. Um wieder in die schwarzen Zahlen zu kommen, könnte man eine marktwirtschaftliche Lösung in Betracht ziehen: die Lösung des Gesundshrumpfens. Die betreffenden Unternehmen würden die Produktion zurückfahren, um die Kosten zu senken. Wenn alles gut ginge, sanken die Kosten wieder unter den Umsatz – eine Rückkehr der Gewinne!

Selbst diese Lösung funktioniert aber nicht immer. Es bestünde die Gefahr, eine Deflationsspirale in Gang zu setzen. Denn die Kostensenkungsprogramme der Unternehmen verringerten die Einkommen ihrer Angestellten und Lieferanten, so dass auch diese Marktteilnehmer ihre Ausgaben einschränken müssten, wodurch wiederum andere Unternehmen einen Umsatzrückgang erlitten. Auch sie würden also eine Schrumpfkur versuchen, wodurch dann noch weitere Einkommen sinken würden usw. Die Gefahr einer Deflationsspirale würde noch dadurch verstärkt, dass selbst diejenigen Marktteilnehmer, die anfänglich noch keinen Einkommens- bzw. Umsatzrückgang zu erleiden haben, ihre Kaufentscheidungen hinausschieben, weil sie darauf hofften, dass die Preise noch weiter fielen.

Geld drucken, damit die Wirtschaft floriert?

Daher sehen die Keynesianer hier ein zentrales Aufgabenfeld für den Staat. Er soll verhindern, dass das Niveau der Geldausgaben

Prof. Dr. Jörg Guido Hülsmann lehrt Wirtschaftswissenschaft an der Université d'Angers in Frankreich. Er promovierte 1996 über die „Logik der Währungskonkurrenz“. Als Fellow des Ludwig von Mises-Institute in Auburn, Alabama (USA), von 1998 bis 2004 schrieb er die maßgebliche Mises-Biographie, „The Last Knight of Liberalism“. Sein neuestes Buch ist „Die Ethik der Geldproduktion“. Für ein vollständiges Verzeichnis seiner Veröffentlichungen siehe www.guidohulsmann.com



(die „gesamtwirtschaftliche Nachfrage“) nachhaltig sinkt. Dazu dient insbesondere die Geldpolitik der Zentralbanken, die die Wirtschaft mit günstigen Krediten versorgen. Dazu dienen aber auch die Staatsausgaben, die in Krisenzeiten an die Stelle der Privatausgaben treten sollen. Der Kampf gegen die Deflation ist somit das erste Banner der keynesianischen Wirtschaftspolitik.

Das zweite Banner ist die Begünstigung des Wirtschaftswachstums durch ständiges Ausweiten der Geldausgaben. Der Grundgedanke ist der gleiche wie im Fall der Deflationsbekämpfung. Wenn die Produktion ausgeweitet wird, ohne dass auch gleichzeitig die Geldausgaben steigen, so kann die größere Gütermenge nur zu geringeren Stückpreisen abgesetzt werden. Es käme also zu einer Deflation. Aber dann bestünde die Gefahr, dass die Umsätze trotz des größeren Produktionsumfangs nicht wachsen. Den höheren Kosten stünden keine höheren Erlöse gegenüber, und die Rentabilität der Unternehmen würde somit sinken bzw. ganz verschwinden. Wiederum müsste die Produktion zurückgefahren werden, mit entsprechend verringerten Einkommen für Angestellte und Lieferanten, und wiederum drohte die Gefahr einer Deflationsspirale. Also empfehlen die Keynesianer, dass der Staat auch hier vorbeugend eingreifen soll, indem er sicherstellt, dass die Geldausgaben stets zumindest im gleichen Maße wachsen wie die Produktion; damit bleibt das Preisniveau stabil.

In der wirtschaftspolitischen Praxis ist das Ideal einer vollkommenen Stabilisierung natürlich nicht zu erreichen. Es müssten also Abweichungen hingenommen werden, wobei man allerdings zur Sicherheit auch hier versuchen sollte, deflationäre Abweichungen so weit wie möglich zu vermeiden. Allenfalls seien daher

inflationäre Abweichungen hinzunehmen. Diese verringerten zwar die Kaufkraft des Geldes, aber aus gesamtwirtschaftlicher Sicht seien sie im Großen und Ganzen unschädlich.

Dies ist in grober Skizze das keynesianische Bild der Wirtschaft. Ihm entspringt die geldpolitische Praxis in Europa und den USA. Das Problem dabei ist nur, dass dieses Bild grundlegend falsch und die von ihm inspirierte Praxis der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung zutiefst abträglich ist.

Jede Geldmenge ist ausreichend!

Der Grundirrtum besteht darin, den gesamtwirtschaftlichen Geldausgaben bzw. dem Preisniveau eine entscheidende Rolle in der Wirtschaftsentwicklung beizumessen. Eine Marktwirtschaft kann letztlich bei jedem Preisniveau und bei jedem Niveau der Geldausgaben funktionieren und gedeihen. Der Produktionsumfang hängt stets einzig und allein davon ab, ob die geplanten Produktionsvorhaben rentabel sind, ob mithin die Verkaufserlöse höher als die Kosten sind. Aber ein solcher Überschuss der Erlöse über die Kosten lässt sich bei jedem Niveau der Geldzahlungen erwirtschaften.

Sinkende Produktpreise können durchaus mit steigenden Erlösen einhergehen, wenn nämlich die abgesetzten Mengen entsprechend erhöht werden; und die Mengen können erhöht werden, wenn genügend zusätzliche Ersparnisse vorhanden sind, um die Produktion kapitalintensiver zu gestalten. Historische Beispiele bieten die Textilindustrie und der Schiffbau im 19. Jahrhundert sowie die Informationstechnologie in unseren Tagen. Aber selbst wenn die Gelderlöse der Unternehmen nicht steigen, sondern sinken, kann die Wirtschaft wachsen, wenn nur die Kosten noch stärker fallen als die Erlöse. Das wiederum ist möglich, weil die Kosten keine naturgegebene bzw. produktionstechnische Konstante sind, sondern sich letztlich einzig und allein von den erwarteten Erlösen ableiten.

Die elementaren Zusammenhänge zwischen Erlösen und Kosten wurden bereits vor mehr als hundert Jahren vom österreichischen Ökonomen Eugen von Böhm-Bawerk analysiert. Heute sind sie leider weithin in Vergessenheit geraten. Die keynesianisch geprägten Lehrbücher gehen allesamt von der Annahme aus, dass die Kosten vom Himmel fallen. In diesem Licht besehen erscheint jedwede Umsatzeinbuße natürlich als eine schreckliche Götterstrafe, vor der uns nur die Demiurgen¹ in den Regierungen und Zentralbanken schützen können.

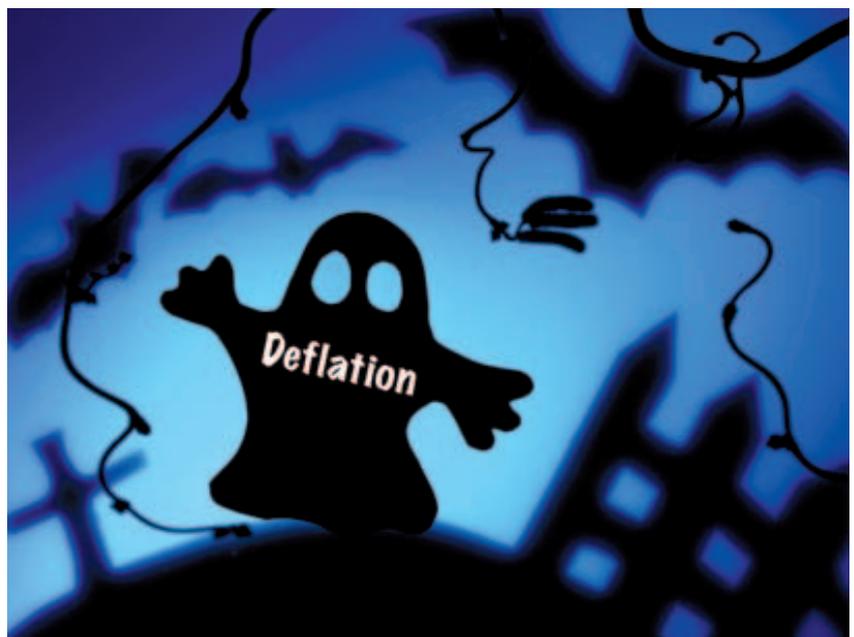
Perioden mit dauerhaft sinkendem Preisniveau sind nicht von vornherein schädlich. Ebenso muss auch die Gefahr der Deflationsspiralen ins rechte Licht gerückt werden. Sicherlich werden einige Kaufentscheidungen zurückgestellt, wenn das Preisniveau der Tendenz nach fällt. Es stimmt auch, dass ein solcher Kaufaufschub die Deflationstendenz noch weiter verstärkt. Es stimmt jedoch nicht, dass schneeballartig immer weitere Kaufentscheidungen zurückgestellt werden, bis schließlich die gesamte Wirtschaft stillsteht.

Dem stehen zwei große Kräfte entgegen. Zum einen muss der Mensch bereits hier und jetzt konsumieren, um überhaupt jenen freudigen Tag in der Zukunft zu erleben, an dem die Preise noch weiter gefallen sein werden. Ein Mindestmaß an Geldausgaben gibt es also auch in der allerstärksten Deflation. Zum anderen sind nur sehr wenige Leute bereit, alle Kaufentscheidungen zurückzustellen, nur weil sich dadurch noch der eine oder andere Taler sparen lässt. Die meisten unserer Mitbürger würden auch in den Jahren 2011 und 2012 eine Urlaubsreise genießen wollen, selbst wenn sie fest davon überzeugt wären, dass die Reisekosten 2013 und 2014 noch niedriger sein werden. Der Aufschub von Kaufentscheidungen führt somit keinesfalls von ganz allein in eine Deflationsspirale.

Kein Problem für Leute und Unternehmen ohne Schulden

Wie kommt es dann, dass Deflationen so gefürchtet sind? Das liegt daran, dass sie im Rahmen einer Schuldenwirtschaft zu starken Umwälzungen der Eigentumsverhältnisse führen. Unternehmer, die ausschließlich mit Eigenkapital arbeiten, haben von einer Deflation an und für sich nichts zu befürchten. Ihre Verkaufserlöse werden fallen, aber ihre Kosten werden schließlich ebenfalls fallen. Anders stehen die Dinge jedoch im Fall von verschuldeten Unternehmen und verschuldeten Organisationen wie dem Staat. Zwar kommen auch sie in den Genuss der geringeren Kosten, aber sie müssen weiterhin die Kredite bedienen, die sie in der Vergangenheit bei höherem Preisniveau aufgenommen haben. Dieser Kreditdienst wird aber auf dem niedrigeren Preisniveau in der Regel unmöglich sein. Ein Beispiel: Vor der Deflation erzielt die Firma A Erlöse von 120 Mio. CHF bei einem Aufwand von 100 Mio. CHF. Der Nettoüberschuss von 20 Mio. CHF wird zur Bedienung eines Kredits von 500 Mio. CHF bei 4% Zinsen und Tilgung verwendet. Nun sinken die Erlöse auf 60 Mio. CHF und der Aufwand auf 50 Mio. CHF. Die Firma ist somit relativ genauso rentabel wie zuvor, aber der Nettoüberschuss von 10 Mio. CHF reicht nicht mehr, um die Schulden zu begleichen. Die Firma ist insolvent. >>

¹⁾ Demiurg heißt bei Platon der göttliche Baumeister, der die ungeordnete Materie zum Kosmos gestaltet.





Man beachte nun, welche Folgen sich daraus in einer Marktwirtschaft ergeben. Zwar verliert der verschuldete Unternehmer seinen Betrieb, und er ist somit nicht mehr sein eigener Herr, sondern tritt zurück in die Reihen der Angestellten. Aber die Insolvenz bedeutet keineswegs, dass die Produktion nun nicht mehr fortgeführt wird. Der Betrieb verschwindet nicht durch den Konkurs des bisherigen Eigentümers. Vielmehr wird er nun von den bisherigen Gläubigern übernommen. Diese neuen Eigentümer können dann entweder das Betriebsvermögen veräußern (wodurch dann andere Produktionsvorhaben ermöglicht werden würden), oder sie können den Betrieb in Eigenregie weiterführen. Im obigen Beispiel böte sich letztere Variante an, da der Betrieb einen Überschuss erwirtschaftet. In jedem Fall aber verschwinden die Schulden des Betriebs. Denn durch den Konkurs geht das Betriebsvermögen an die Gläubiger über, und der Kredit verwandelt sich im gleichen Atemzug in Eigenkapital.

Deflation ist ein reinigendes Gewitter

Die gesamtwirtschaftlichen Folgen einer Deflation in der Schuldenwirtschaft können somit in vier Punkten zusammengefasst werden.

- Erstens erfolgt eine Umverteilung von Betriebsvermögen und anderem Eigentum, weg von den vormaligen Schuldner und hin zu den vormaligen Gläubigern.
- Zweitens kommt es infolge des konkursbedingten Eigentumsübergangs kurzfristig zu einer Einschränkung der Produktion.
- Drittens wird die Produktionskapazität und mithin das mittel- und langfristige Wachstumspotenzial der Wirtschaft nicht eingeschränkt.
- Viertens verschwinden die Schulden.

Die Deflation wirkt mit anderen Worten wie ein reinigendes Gewitter. Die von ihr betroffenen Betriebe werden schuldenfrei und somit bestens gewappnet für die Zukunft – auch für die nächste Deflation!

Die Deflation führt die übermäßige Schuldenwirtschaft auf ein normales Maß zurück. In diesem Bild finden wir auch die ursprüngliche Wortbedeutung von „Inflation“ und „Deflation“. In der Inflation wird die Geld- und Kreditmenge künstlich aufgeblasen, in der Deflation geht dieser Blase dann die Luft aus.

Die keynesianisch inspirierte Wirtschaftspolitik hat einer beispiellosen Inflation Vorschub geleistet. Staat, Unternehmen und Haushalte haben zunehmend jene günstigen Kredite in Anspruch genommen, die ihnen die Banken per Geldschöpfung anboten. Allein die staatlichen Kredite sind bereits in den 37 Jahren vor Ausbruch der Krise geradezu explosionsartig angewachsen (in den USA beispielsweise um den Faktor 40). Die gewaltige Zunahme des Kreditvolumens hat die Wirtschaft jedoch keineswegs beflügelt, son-

dern lediglich einer gewaltigen Verschwendung von Ressourcen Vorschub geleistet. Trotz aller informationstechnologischen Wunderwerke blieben die Wachstumsraten der vergangenen dreißig Jahre, gerade bei uns in Europa, aber auch in den USA, auf sehrmäßigem Niveau. Die immensen Produktivitätsgewinne versickerten in einer kreditfinanzierten Blase des Sozialstaats und der Militärabenteuer. Die billigen Kredite haben unsere Wirtschaft auch nicht stabilisiert, sondern ihr die Widerstandsfähigkeit genommen und sie abhängig gemacht von staatlicher Bezuschussung. Die Finanzwirtschaft ist dafür selbst das beste Beispiel.

„EURO SICHERN – VERANTWORTUNG STÄRKEN“

Wieder ist es Frank Schäffler, FDP, inzwischen durch etliche Kollegen unterstützt, der unter dem oben genannten Motto auf dem FDP-Parteitag in Rostock (13.–15.05.) einen Antrag gegen die Aufstockung des „Rettungsschirms“ (aus dem temporären EFSF soll bekanntlich ein Dauer-ESM werden) zu Felde zieht. Wer im Deutschland des Jahres 2011 die Einhaltung von Recht und Gesetz fordert, ist ein „Rebell“. Angesichts des staatsstreichartigen Durchmarschs des Duos Merkel/Schäuble in Sachen ESM wagen sich endlich auch andere aus der Deckung: Der wissenschaftliche Dienst des Bundestags und der Rechnungshof warnen vor Verfassungsbruch und Aushebelung des Budgetrechts. Das Bundesverfassungsgericht schweigt. ■



Frank Schäffler, FDP

Ralph Malisch

Fester Grund nur in der Eigenkapitalfinanzierung

Heute stehen wir vor dem Scheiterhaufen dieser Politik. Liefße man ihr freien Lauf, würde die Deflation ihr Werk tun und das gesamte Kartenhaus der Schuldenwirtschaft in einem Prozess der schöpferischen Zerstörung auf den festen Grund der Eigenkapitalfinanzierung zurückführen. Aber davon wären wie gesagt vor allem die großen Schuldner negativ betroffen – also der Staat und die staatlich geförderten Unternehmen auf den Finanzmärkten und in der Industrie. Daher steht zu befürchten, dass die westlichen Regierungen am umgekehrten Weg festhalten und ihr Heil in einer weiteren kreditfinanzierten Ausweitung der staatlichen Ausgaben suchen. ■

Dieser Beitrag erschien zuerst in der Ausgabe Januar 2010 der Autorenzeitschrift „Schweizer Monatshefte“, die seit neuestem nur noch „Schweizer Monat“ heißt und in einem eigenen Verlag erscheint. Auch der Webauftritt dieses traditionsreichen Magazins wurde gerade rundherum erneuert: www.schweizermonat.ch. Wir danken für die Genehmigung zum Wiederabdruck des Artikels.

Wie geht es mit unserem Bankensystem weiter?

So kann eine Reform funktionieren!



Für ein stabiles Finanzsystem sind in Deutschland grundlegende Veränderungen im Bankensektor notwendig. Denn langfristig genügt es nicht, die Probleme unter den Teppich staatlicher Garantien und Finanzhilfen zu kehren!

In der Krise hat sich gezeigt: Letztendlich ist nur auf die heimischen Banken Verlass. Wie können diese die Finanzierung der deutschen Wirtschaft gewährleisten? Wodurch kann die Funktionsfähigkeit der Wertpapiermärkte verbessert werden? Wie können leistungsfähige Banken für große mittelständische und international agierende Unternehmen geschaffen werden? Der Autor zeigt Veränderungsmöglichkeiten auf und illustriert, wie eine Reform funktionieren kann.

- ▶ Bestandsaufnahme des deutschen Bankwesens
- ▶ Vergleich mit Bankensystemen anderer europäischer Länder
- ▶ Lösungen und Reformvorschläge für die Zukunft

Jaschinski

Das deutsche Finanzsystem

Achillesferse der Wirtschaft?

2011. 148 S., 10 s/w Abb. Kart. € 19,95

ISBN 978-3-7910-3084-5

Mehr: www.schaeffer-poeschel.de/Wirtschaft_verstehen

„Hier bahnt sich der monetäre GAU an“

Smart Investor im Gespräch mit Professor Wilhelm Hankel. Der ausgewiesene Geld- und Währungsexperte ist ein Euro-Kritiker der ersten Stunde und wurde einer breiteren Öffentlichkeit durch seine Verfassungsbeschwerden gegen dieses EU-Projekt bekannt.

Smart Investor: Herr Professor Hankel, Sie sind einer der wenigen, die schon frühzeitig vor der Einführung des Euro gewarnt haben. Gibt Ihnen das eine intellektuelle Befriedigung?

Hankel: Intellektuell vielleicht schon, aber da kommt keine wirkliche Freude auf. Der Prophet freut sich ja nicht, wenn das Unheil eintritt, vor dem er gewarnt hat.

Smart Investor: Was ist eigentlich los mit dem Euro?

Hankel: Hier bahnt sich der monetäre GAU an. Diese Krise ist das ökonomische Abbild der Japan-Krise. Wir erleben etwas sehr Beklemmendes: Eine (Komposit-)Währung für eine Vielfalt von Nationen, wenn ich hässliche Worte gebrauchen würde, ein Währungskonkubinat, das eingeführt wurde, ohne die Risiken geprüft zu haben. Das ist einmalig in der Geldgeschichte. Allerdings ist die Geldgeschichte voll mit monetären GAUs. Die Währungsreform von 1948 stellt beispielsweise eigentlich eine Bereinigung des Geldüberhangs nach dem Zweiten Weltkrieg dar. Mit dem Euro bekommen wir nun ähnliche Probleme, nicht durch einen Krieg, sondern durch ein Friedensprojekt: Währungsreform als Folge eines Geldüberhangs, der aufgrund der Monetarisierung der Staatsschulden leichtsinniger Länder entstanden ist. Das ärgert mich, dass wir uns mitten im Frieden einen solchen Super-GAU zuziehen.

Smart Investor: Die Risiken des Euros wurden ja kleingeredet, weil die Politik ihn „um jeden Preis“ wollte?

Hankel: Es wird verdrängt, verleugnet und gelogen. Ich bin überzeugt, dass der größte Teil der europäischen Nomenklatura, nennen wir sie einmal so, sich längst darüber im Klaren ist, was das Risiko ist, aber es wird weiter bagatellisiert.

Smart Investor: Nochmal zu den Ursachen: Sie sprachen von der Monetarisierung der Staatsschulden, das war aber doch erst eine Folgeerscheinung?

Hankel: Der Tragödie zweiter Teil. Der Tragödie erster Teil war die Abschaffung des Währungswettbewerbs. Man hat die Währungen aus dem Markt und der Bewertung über freie Wechselkurse herausgenommen. Das war der Sündenfall. Atmende Wechselkurse haben eines genial verhindert – die Überschuldung. Denn kein Investor hat in Länder investiert, wo er im nächsten Jahr 20% an der Abwertung verliert. Die Abschaffung der Wechselkurswahrheit bedeutete, dass diese Länder sozusagen mit deutscher Kreditwürdigkeit ausgestattet wurden, das musste zur Überschuldung führen.

Smart Investor: Eine Überschuldung die uns nun Land für Land einholt

Professor Dr. Wilhelm Hankel (Jahrgang 1929, verheiratet) gilt als einer der profiliertesten Geld- und Währungskenner Deutschlands. Im Laufe seines Berufslebens hatte er zahlreiche Professuren im In- und Ausland inne, bekleidete aber auch herausragende Stellen in der Staatsverwaltung und der Wirtschaft, unter anderem als Vorstandsvorsitzender der Hessischen Landesbank. In den letzten Jahren machte sich Hankel einen Namen durch seinen unermüdlichen Einsatz gegen das EU-Prestigeprojekt Euro, das er schon vor dessen Einführung strikt ablehnte.



Hankel: Ja, nun haben wir die Überschuldung und jetzt, da der Markt wieder angefangen hat zu funktionieren und Griechenland 18% Zinsen zahlen müsste, sagt man: Das können wir dem Markt nicht überlassen. Also geht Europa hin und schafft dirigistisch den Zinswettbewerb ab, wie zuvor den Währungswettbewerb. Damit wird das Verschuldungsproblem aus der Marktwirtschaft herausgelöst. Zum Währungssozialismus (Vaclav Klaus) kommt jetzt der Finanzsozialismus (Hankel). Der muss in Inflation und gar nicht zu vermeidenden Staatskonkursen enden.

Smart Investor: Was halten Sie von Friedrich August von Hayeks Idee einer freiheitlichen Geldordnung, in der das Geld den Fängen der Politik entzogen ist?

Hankel: Geld ist ein öffentliches Gut. Und ein öffentliches Gut kann nicht privat verwaltet werden. Wohin das führen kann, das sehen wir am Substitut für dieses öffentliche Gut, nämlich am Kredit. Wir haben ja eine völlig gebrochene Geldverfassung: Geld ist ein Staatsmonopol, ausgeführt durch die Zentralbank, aber der Kredit ist dem freien „Verantwortungsbewusstsein“ von Bankern ausgesetzt. Die gegenwärtige Finanzkrise hat gar nichts mit Geld zu tun, aber sehr viel mit Kreditschöpfung und regelrechter Krediterei. Die Antwort auf Hayek ist für mich immer gewesen: Strengste gesetzliche Kontrollen UND Bestrafungen. Ein Notenbankgouverneur, wie Herr Trichet, der klar die Statuten verletzt und das sogar zugibt, der gehört angeklagt! Die Naivität der Hayek-Schüler besteht darin zu glauben, dass Banker einen besseren Charakter hätten.

Smart Investor: Vielleicht besteht die Naivität der Keynesianer darin zu glauben, dass Politiker einen besseren Charakter hätten?

Hankel: [lacht] Sehen Sie, da sind wir beim springenden Punkt. Wir können uns weder auf den Charakter der einen noch auf

den der anderen verlassen, das ist mittlerweile evident. Deswegen brauchen wir strenge gesetzliche Normierungen und Sanktionen.

Smart Investor: Wenn sich beispielsweise die französische Finanzministerin Lagarde regelrecht damit brüstet, das Recht gebrochen zu haben, was nützen dann Gesetze?

Hankel: Jetzt berühren Sie ein gemeinsames Trauma von uns. Ich finde es wirklich schlimm, dass Ihre Journalistenkollegen darüber wie über einen Witz hinweggegangen sind. Das war nämlich kein Witz.

Smart Investor: Was versprechen Sie sich eigentlich von Ihren Klagen gegen die „Rettungsmaßnahmen“?

Hankel: Für Ökonomen ist die Klage Mittel zum Zweck. Wir müssen notgedrungen das Verfassungsgericht zum Schiedsrichter machen, weil wir sonst kein Gehör in Deutschland finden. Der Weg zum Verfassungsgericht ist eigentlich der Weg in die Öffentlichkeit.

Smart Investor: Die öffentliche Meinung scheint ohnehin auf Ihrer Seite zu sein. Das Ernüchternde ist, dass sich die Politik über den Willen des Volkes hinwegsetzt und dabei von der veröffentlichten Meinung der Massenmedien flankiert wird.

Hankel: Sie haben recht. Die Frage ist, was sagt uns das? Es sagt uns einmal, dass eine unglaubliche Arroganz der Politik vorliegt, dass sie den Spielraum, den ihr die Verfassung gibt, für



Nach der französischen Finanzministerin heiligt der Zweck die Mittel, da dürfen das Recht und Verträge schon einmal gebrochen werden.
Foto: MEDEF/flickr

fünf Jahre nicht auf das Volk hören zu müssen, schamlos ausnutzt und dass sie beratungsresistent ist.

Smart Investor: Wie demokratisch ist eigentlich diese EU?

Hankel: Null. Das Modell, in Europa die Vereinigten Staaten von Amerika zu kopieren, kann nicht funktionieren. Wer immer nach Amerika geht, der wird Amerikaner. Die haben ein Volk gebildet, einen Demos. Wir bilden keinen Demos, und falls doch, wäre das schrecklich. Oder nehmen Sie etwa die „Wirtschaftsregierung“. Für mich ist dieser Weg der EU eigentlich der Weg in die Sowjetunion, ins Politbüro.

Smart Investor: Vielen Dank für das interessante Gespräch. ■
Interview: Ralf Flierl, Ralph Malisch

Anzeige

SVEN HERMANN CONSULTING DVD-BUNDLE ZUR VORBEREITUNG AUF DIE KOMMENE WELT-WÄHRUNGSREFORM

Zwei vor Zwölf - ein Dokumentarfilm über die wahren Ursachen und Hintergründe der Finanzkrise.

Die **DVD** enthält exklusive Beiträge von Roland Baader, Prof. Dr. Wilhelm Hankel, Prof. Dr. Max Otte, Ralf Flierl, Johann A. Saiger, Prof. Dr. Bernd-Thomas Ramb, Dimitri Speck, Andreas Otto und Rolf Nef aus 2010/11.

Laufzeit: ca. 98 Minuten - seit **04/2011** bei uns erhältlich!

DVD-Multi-Box mit Video-Aufzeichnungen der Vorträge unserer Referenten vom Seminar im März 2011 in Fulda.

Die **DVD-Multi-Box** beinhaltet mehrere **DVDs**, so dass Sie die aktuellen Highlights unseres Seminars zu Hause in Ruhe, zeitnah und ausführlich nachvollziehen können.

Die **DVD-Multi-Box** ist ab **02.05.2011** bei uns erhältlich - Laufzeit: mehrere Stunden!



SVEN HERMANN CONSULTING
Kleine Gasse 2
34596 Bad Zwesten
T 05626 / 9219994
info@dolphin-economics.de

www.dolphin-economics.de



Beraten statt verkauft

Im Dickicht des Dschungels hilft ein Kompass sich zu orientieren, unsere neue Rubrik soll bei der Auswahl der Vermögensberater Orientierung geben.

Kompass im Beraterdschungel

Durch zahlreiche Leserbriefe, die sich mit individuellen Finanzproblemen an die Redaktion gewandt haben, ist die Idee entstanden, dauerhaft eine Beraterrubrik im Smart Investor zu etablieren. Die Redaktion kann und will eine individuelle Finanzberatung aus unterschiedlichen Gründen nicht leisten, da Finanzberater u.a. bestimmte rechtliche Voraussetzungen erfüllen müssen, um ihr Geschäft ausüben zu dürfen.

Finanzberatung in harten Zeiten

Gerade schwierige Zeiten erfordern Beratung abseits des Mainstreams. Das bedeutet konkret, dass sich Berater Gedanken über Vermögenssicherung bei Inflation und Anlagen in Sachwerten machen müssen. Viele Depots sind nicht auf die Herausforderungen der kommenden Jahre mit Staatsbankrotten und einer Neuordnung des Finanzsystems vorbereitet. Anleger haben in den vergangenen Jahren viel Geld verloren, weil sie nicht adäquat beraten wurden, sondern weil der Verkauf von Produkten mit den höchsten Provisionen für den Vermittler dieser Produkte im Vordergrund stand. Nicht zuletzt wegen schlechter Er-

fahrungen sind die Verbraucher kritischer geworden. Und das ist auch gut so.

Alles hat seinen Preis

Den gestiegenen Ansprüchen der Verbraucher an kompetente Beratung steht der Anspruch der Berater gegenüber, dass für diese Beratung auch angemessen bezahlt werden muss. In Deutschland hat das Bezahlen für die Finanzberatung nach Honorar analog zur Rechtsberatung und Steuerberatung (noch) keine Tradition. Das wird sich mit Sicherheit ändern. Gute Beratung kann sowohl in der Honorarberatung als auch in der Provisionsberatung stattfinden. Allerdings ist eine absolute Kostentransparenz notwendig, die in der Vergangenheit häufig nicht umgesetzt wurde. Fehlt die Kostentransparenz, ist die Gefahr groß, dass nicht unabhängig beraten wird, sondern Produkte verkauft werden, die den Berater reich machen und nicht den Kunden. Anspruchsvolle Kunden erwarten Problemlösungen und keinen reinen Produktverkauf. Vermögensplanung ist eine langfristige Aufgabe. Im Idealfall begleitet der Berater seinen

Kunden in unterschiedlichen Lebensphasen, die auch eine Adjustierung der Wunschvorstellungen für den Vermögensaufbau nach sich ziehen kann. Im Idealfall ist ein guter Finanzberater auch ein Coach, der den Kunden langfristig begleitet. Die Zeiten, in denen der Abschluss von Lebensversicherungen zur erfolgreichen Vermögensbildung oder Altersvorsorge ausreichte – wie es über Generationen in Deutschland üblich war – gehört endgültig der Vergangenheit an.

Berater im Fokus

Mit den Beratern, die in den Rubriken BERATER: KONTAKTE und BERATER: PORTRAIT (s. S. 18) vorgestellt werden, wurden von der Redaktion Gespräche geführt, inwieweit diese das Gedankengut des Smart Investor wie z.B. die Österreichische Schule und die Konsequenzen des Crack-up-Boom in der Finanzplanung für die Kunden berücksichtigen. Natürlich muss keine hundertprozentige Übereinstimmung in allen Details vorliegen. Bei den hier genannten Beratern liegt die Übereinstimmung der Berater mit dem Smart Investor-Szenario bei etwa 75 bis 85%. Konsequenterweise ist es nicht sinnvoll, Berater vorzustellen, deren Konzept für die Vermögensanlage darin besteht, 95% des Kapitals in Staatsanleihen zu investieren.

Insofern sind die generelle Eignung und die Kompatibilität des Beraters mit der „Denke“ von Smart Investor entscheidend, damit er in unserer Rubrik aufgeführt wird. Selbstverständlich kann und wird Smart Investor keine Garantie für die Güte und Qualität dieser Berater übernehmen. Schließlich sei noch erwähnt, dass die hier genannten Berater einen finanziellen Beitrag an Smart Investor entrichten.

Statements der Berater

Michael Rehberger von der Rehberger Werte GmbH in Mannheim ist seit 1993 als Anlageberater tätig. „Ich habe mich auf Sach- und Substanzwerte spezialisiert und entwickle für meine Mandanten breit gestreute, individuelle Anlagestrategien. Vor dem Hintergrund der bevorstehenden globalen Neuordnung der Finanzsysteme sind Sachwerte und Rohstoffe die einzig echten Währungen“, erläutert er seinen Ansatz. Positiv für Aktien und Rohstoffe ist sein Kollege Stefan

Huss von der AnCeKa Vermögensbetreuungs AG in Memmingen gestimmt: „Es ist weiterhin sehr viel Überschussliquidität im Wirtschaftskreislauf vorhanden. Diese fließt in die entsprechenden Assetklassen wie Aktien und Rohstoffe. Dazu kommt der Abfluss aus den Rentenmärkten aufgrund der Angst vor Kursverlusten durch weiter steigende Zinsen. Wir gehen von weiter steigenden Aktien-Märkten aus, kurzfristige Rückschläge werden zum Kaufen genutzt.“ Einen Crack-up-Boom mit Unterbrechung erwartet Andreas Mayer, Finanzberater in Nürtingen: „Mittel- und langfristig gehe ich konform mit dem Crack-up-Boom-Szenario, aber kurzfristig halte ich nochmalige Rückschläge aufgrund des Rekordoptimismus für möglich. Ich bin für meine Kunden schon seit Jahren in Edelmetallen investiert. Bei Silberkursen um die 40 USD haben wir allerdings auch Gewinne realisiert.“ Matthias Krapp von der ABATUS Honorarberatung GmbH in Lohne legt in der Beratung u.a. Wert auf die Vermeidung von Inflationsgefahren bei den Kundengeldern: „Die Vermögenssicherung und der Kaufkraftherhalt in Krisen durch Wertorientierung stehen im Fokus der Betreuung unserer Mandanten.“

Konkreter Zusatznutzen

In der Rubrik BERATER: KONTAKTE werden in einer Liste Berater aus dem deutschsprachigen Raum aufgeführt, die sich mit der Smart Investor-Philosophie wie z.B. der Österreichischen Schule und dem Crack-up-Boom auseinandergesetzt haben. Unter BERATER: PORTRAIT wird monatlich ein Berater redaktionell vorgestellt. In dieser Rubrik, BERATER: INSIDE, werden Sachthemen rund um die Finanzberatung und Geldanlage vorgestellt. In der Juni-Ausgabe werden wir uns z.B. näher mit Lebensversicherungen beschäftigen. Weitere geplante Themen sind u.a. Honorar- versus Provisionsberatung, die berufliche Ausbildung der Finanzberater sowie unterschiedliche Beratervereinigungen. Darüber hinaus können Standpunkte der Finanzberater zu aktuellen Themen diskutiert werden. Für die Leser soll die Berater-Rubrik künftig ein Kompass im Dschungel der Finanzberatung sein. In diesem Sinne ist es wünschenswert, dass dieses Angebot auch zahlreich genutzt wird. ■

Christian Bayer

“Dass WH Selfinvest einen hervorragenden Ruf genießt, kann ich nur bestätigen. Ihr Angebot ist herausragend und Klagen über Kalamitäten, wie sie bei anderen Brokern und Marketmakern an der Tagesordnung sind, habe ich über Ihr Haus nie gehört.”

Redakteur des Wirtschaftsmagazins VisAvis,
Beilage Handelsblatt, März 2010

Kostenlose Seminare
+ Webinare unter:
www.whselfinvest.de/de/aktivitaeten

www.whselfinvest.de

CFD Forex Futures

WH selfinvest
PROBLEMLOS AKTIV ANLEGEN

Deutschland • Luxemburg • Belgien • Niederlande • Frankreich

BERATER: KONTAKTE

Stefan Huss, AnCeKa Vermögensbetreuungs AG,
Kempter Straße 21, 87700 Memmingen, Telefon: 08331/92459-15,
E-Mail: s.huss@anceka.de, Website: www.anceka.de
Honorarberatung/Provisionsberatung

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



Andreas Mayer,
Strohstraße 8, 72622 Nürtingen, Telefon: 07022/308894,
E-Mail: mayer@mayer-anlageberatung.de
Honorarberatung/Provisionsberatung

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

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

Haftungsausschluss: Die Smart Investor Media GmbH übernimmt keine Haftung für Beratungsleistungen der in dieser Rubrik vorgestellten Finanzberater.

Die unter BERATER: KONTAKTE genannten Finanzberater haben in einem Gespräch mit der Redaktion ihre Auseinandersetzung mit der SI-„Philosophie“ (z. B. Österreichische Schule; CuB) unter Beweis gestellt.

BERATER: PORTRAIT**MARCUS MEYER (MONETALIS GMBH)**

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

Vielseitiges Know-how

Marcus Meyer, 39 Jahre alt und gebürtiger Frankfurter, sammelt seit 16 Jahren berufliche Erfahrungen in der Finanzdienstleistungsbranche. Seit 2003 ist er im eigenen Unternehmen als Geschäftsführer der Monetalis GmbH bundesweit selbstständig tätig. Neben einem Abschluss als Commodity-Advisor an der European Business School in Oestrich-Winkel hat der Diplom-Betriebswirt Ausbildungen zum Finanzökonom und zum Certified Financial Planner (CFP) absolviert. Meyer ist Gründungsmitglied des Beraterzirkels Honorarberater für Finanzen e.V. und Mitglied des Financial Planning Standards Board Deutschland e.V.

Beratungskonzept

Neben der Vermögensverwaltung bietet Marcus Meyer u.a. Beratungen zur Ruhestandsplanung, inklusive der Umsetzung von Altersvorsorgekonzepten. Die Beratung umfasst die private Finanzplanung, die Umsetzung der Handlungsempfehlungen sowie die kontinuierliche Soll-Ist-Kontrolle. Die Monetalis GmbH fühlt sich den Grundsätzen ordnungsmäßiger Finanzplanung verpflichtet, die u.a. die Vollständigkeit, Verständlichkeit und die Individualität als qualitative Merkmale der Beratung definiert. Mandate werden nach individueller Kalkulation vergütet. Die Wertpapieranlage erfolgt ausschließlich als Honorarberatung, Provisionsberatung findet nur im Versicherungsbereich statt. Die Versicherungsberatung des Experten konzentriert sich mit langjähriger Erfahrung auf die private Krankenversicherung und die Berufsunfähigkeitsversicherung.

Erfolg mit Edelmetallen

Die Strategie der Vermögensverwaltung Monetalis privat mit einer Mindestanlagesumme von 100.000 EUR orientiert sich an einem Absolute-Return-Ansatz. Das Kapital kann ohne Beschränkungen in unterschiedliche Assetklassen fließen. „Mit Short-ETFs kann ich beispielsweise auf fallende Märkte setzen, wenn es die Situation erfordert“, so Meyer.

Im Fokus steht dabei die Orientierung an Sachwerten und vor der Wertsteigerung der reale Werterhalt des Vermögens. „Bei einer Anlage in US-Staatsanleihen hätte ich beispielsweise derzeit schlaflose Nächte“, erläutert Meyer. Neben Aktien-ETFs sind auch Agrarrohstoffe und Edelmetalle im Depot enthalten. Die Rohstoffaffinität des Commodity-Advisors, die auch aus der Auseinandersetzung mit der Österreichischen Schule logisch folgt, verwundert nicht. Gold- und Silberpositionen profitierten von den stark ansteigenden Preisen in den vergangenen Wochen. Wichtig bei den Edelmetall-Investments ist Meyer die physische Hinterlegung der Bodenschätze. Im April wurde das Portfolio um zwei ETFs ergänzt, die mit jeweils 5% Gewichtung Unternehmen aus dem Kohlebergbau und Ölsektor abdecken. Vom 1.08.2010 bis 31.03.2011 konnten Anleger mit der Monetalis Vermögensverwaltung einen Wertzuwachs von 12,16% erzielen. Gegenwärtig liegt die Cashquote bei etwa 44%.



Christian Bayer



Hamburger Mark Banco Anlegerseminar 2011

Die Systemkrise als Chance

14. und 15. Mai 2011 in Hamburg

Analysen - Prognosen - Strategien



Programm
am 14. Mai

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

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

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

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

Abend-Programm

► **Große Hafensrundfahrt und festliches Abendessen mit Finanzkrisen-Kabarett
von Piano Entertainer Friedrich Gamerith**

Programm
am 15. Mai

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

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

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

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

Jetzt informieren
und buchen!

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

In Kooperation mit:

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

Reduzierte Seminarkosten
für Abonnenten.

Japan

Die verlorene Ehre eines Kaiserreiches

Das Erdbeben vor der Küste Japans am 11.3.2011 wird für alle Zeiten eng mit dem Namen des havarierten Atomkraftwerkes Fukushima verbunden sein. Am Wetterbericht rund um den Unglücksreaktor hingen in den ersten Tagen nach der Katastrophe Wohl und Wehe einer ganzen Nation – und auch das Krisenmanagement. Letzteres legte die Seele des Landes teilweise schonungslos offen.

Eiertanz auf Japanisch

Der Vorstand des Fukushima-Atommeilers und auch die Regierung führten einen selten gesehenen Eiertanz auf. „Die Tepco-Verantwortlichen führen die Regierung und Aufsichtsbehörden mit ihrer Informationspolitik, wenn man sie denn als solche bezeichnen kann, am Nasenring durch die Arena und verharmlosen den Unfall der Stufe 7 (*höchste Stufe auf der INES-Skala für die Einordnung von Atomunfällen; Anm. d. Red.*) auf dem Rücken der Bevölkerung.“ So erklärt es der Buchautor und Japan-Experte Dr. Karl Pilny mit deutlichen Worten. Wer hinter die Kulissen blickt, dem wird schnell klar, dass es für Japaner weit weniger schlimm ist, einen Fehler einzugestehen, als das Gesicht zu verlieren. Dieses Bloßgestelltwerden ist eine Angst, die in dieser Schamkultur der Japaner begründet ist. Dazu zählt in Japan das Kollektiv stärker als der Einzelne.



Dr. Karl Pilny

Wer hiergegen verstößt, dem schlägt Antipathie entgegen. Zum Beispiel hat sich Premierminister Naoto Kan – der im Übrigen vor dem Unfall wegen einer Korruptionsaffäre quasi bereits entlassen war – kurz nach dem Beben in einen Helikopter gesetzt und über dem Katastrophengebiet besorgt aus dem Fenster blickend ablichten lassen. Würde er für diese Aktion hierzulande als Macher tituliert, blickte die breite Öffentlichkeit in Japan noch verächtlicher auf den ohnehin schon wenig beliebten Regierungschef. Einen Schröder im Amt hätte es in Japan nie gegeben, der während der Oder-Flut im Jahr 2002 in Gummistiefeln Wahlkampf auf dem Deich zelebrierte.

Macher sind fast schon verpönt

Japan mag keine Macher als Regierungschefs, wenn sie noch dazu dem falschen sozialen Stand angehören. Kan-Vorgänger Hatoyama und auch Junichiro Koizumi, der zu Beginn des neuen Jahrtausends viele verkrustete Strukturen aufzubrechen vermochte, entstammen den angesehensten Familien des Landes. Allerdings vermochte es auch Hatoyama nicht, sich mit seinem Plan, 10% der Energiegewinnung aus Erneuerbaren En-



ergieträgern zu beziehen, durchzusetzen. Er ist sogar grandios damit gescheitert. Hierarchien behindern strukturelle Brüche, die jedes Land nun einmal zur Erneuerung braucht. Was sich in der Politik öffentlich betrachten lässt, passiert bei den Unternehmen eher im Verborgenen. Japanische Firmen brauchen im Vergleich etwa zu Deutschland merklich länger, um Entscheidungen zu treffen. Jeder Mitarbeiter soll mit dem Ergebnis einverstanden sein. Dieses Phänomen wird „Nemawashi“ genannt. Es darf angesichts dessen nicht überraschen, dass sich die Japan-AG – politisch geduldet – auch wieder stärker über Überkreuzbeteiligungen („Keiretsu“) formiert. Noch Ende der 90er Jahre übte die Politik sanften Druck auf die Unternehmen aus, sich zu entflechten, um der Wirtschaftsflaute zu begegnen. Ebenfalls eine Reminiszenz an frühere Tage sind die unzähligen Feiertage. Liegt einer davon an einem Sonntag, wird er auf den Montag verlegt. Jeder soll frei haben, nicht nur einige wenige.

Wie in Tschernobyl?

Vielleicht lässt sich so auch erklären, warum Japan zum Wohle des Volkes Feuerwehrleute an den Unglücksreaktor in eine fast aussichtslose, menschenverachtende Mission schickte. Erinnerungen an die Liquidatoren in Tschernobyl werden wach. Der Einzelne zählte auch damals recht wenig. Doch trotz des Atomunfalls gibt es noch kein Umdenken. Karl Pilny führt aus: „Einen großen Schub für die Antiatomkraftbewegung wird es in Japan nicht geben. Einmal fließen die Informationen nur sehr spärlich, wodurch dem Protest einfach die Munition für eine Kampagne fehlt. Dazu ist die japanische Gesellschaft sehr konformistisch ausgerichtet. Die Menschen verbieten es sich größtenteils sogar selbst, sich eine eigene Meinung zu bilden.“ Die Medien ihrer-

Für Tokio (L.) stellt das havarierte Kernkraftwerk in Fukushima nach wie vor eine ernste Bedrohung dar. Dinge, um Japan zu mögen, gibt es dennoch zuhauf: Kirschblüten im Frühling und den Shinkansen im ganzen Jahr – pünktlicher ist kein Zugsystem auf dieser Welt (unten links u. rechts).



seits nehmen zwar eine kritische Haltung ein, würden aber nie so direkt wie die deutschen Zeitungen vom Leder ziehen. Die auf Höflichkeit abzielende, nuancenreiche Sprache erschwert dies. Japaner sagen, wenn sie „Nein“ meinen, lieber „das ist anders“.

Pünktlichkeit über alles

Dessen ungeachtet sind Japaner das wohl technikverliebteste Volk der Welt. Produkte von Sony hatten Kultstatus, in der Entwicklung von Robotern ist das Land der aufgehenden Sonne nicht umsonst weltweit führend. Aus den insgesamt 54 Kernkraftwerken bezieht Japan rund ein Drittel seiner Energie. Japan unterhält zudem mit dem Shinkansen-Zugnetz das vermutlich beste Bahnsystem der Welt. Die Pünktlichkeit ist legendär, jeder Lokführer muss sich für Verspätungen oberhalb 15 Sekunden rechtfertigen. Solch kleine Zeiteinheiten existieren bei der Deutschen Bahn gar nicht. In vielen Punkten ist Japan perfektionistisch, was auch Ex-DDR-Staatschef Erich Honecker bei seinem Japan-Besuch Anfang der 80er Jahre sichtlich beeindruckte. Weniger dürften ihm die innerstädtischen Golfanlagen gefallen haben, die aufgrund des Platzmangels in den Städten Golfspielen auf engstem Raum erlauben. Platz ist nämlich Mangelware. Die 127 Mio. Japaner drängen sich auf einer Fläche so groß wie Bayern, weil streng genommen nur die Küstenstreifen bewohnbar sind. Im Landesinneren dominiert das Gebirge.

Ein zweiter Kobe-Effekt?

Umso heftiger wirken sich Beben und Tsunamis bisweilen aus, wenn sie wie 1995 die Küstenstadt Kobe treffen, die mit ihrem Industriekomplex für 14% des Japan-BIPs steht. Deren Aufbau soll nun die Blaupause für den Wiederaufbau nach dem 11.3. sein.

Karl Pilny mahnt: „Vor dem Kobe-Beben war Japan mit nur 80% des BIP verschuldet, vor Fukushima waren es 220%. Wie hoch auch immer die Aufbaukosten ausfallen werden, der volkswirtschaftliche Effekt wird überschaubar bleiben, weil die betroffene Region für nur 2,5% des japanischen BIPs steht und vor allem die dortige Infrastruktur – auch wenn die Bilder anderes zeigen. Was auch immer vergessen wird: Während der verlorenen Dekade, also in den 90ern, wurden immense Infrastrukturprogramme gefahren, jedoch landeten die Mittel oft in den Taschen der Japan-AG. Nur so sind die vielen Milliardengräber zu erklären, wo in abgelegenen Landstrichen beispielsweise riesige Autobahnkreuze vor sich hin dämmern.“ Allerdings trifft das Beben Japan in einer besonderen Situation, wie Mikio Kumada, Global Strategist von LGT Capital Management, ausführt: „Die jüngste Katastrophe ereignete sich in einer Zeit, in welcher das Gefühl des relativen Niedergangs stark ausgeprägt war, was das Krisenbewusstsein zusätzlich erhöht. Bedeutende Anstrengungen folgten in Japan immer auf große externe Schocks, welche die Verletzbarkeit der Nation besonders klar herausstrichen. Die Ankunft der ‚Schwarzen Schiffe‘ von Kommodore Perry im Jahr 1853 sowie die Atombombenabwürfe und Kapitulation von 1945 sind Beispiele. Es ist kein Zufall, dass die Regierung von der größten Krise seit dem Zweiten Weltkrieg spricht.“

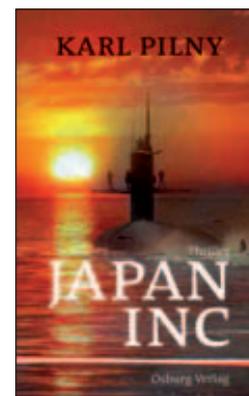
Höflichkeit allein reicht nicht

Noch bedeutender könnte nur ein Beben der Marke „The Big One“ in der Region Tokio sein, mit dem das Erdbeben-Institut der Universität Tokio mit einer Wahrscheinlichkeit von 40 bis 70% binnen der nächsten 30 Jahre rechnet. Noch ist es aber nicht so weit, noch ist Japan weit davon entfernt, seine 700 Mrd. USD an US-Anleihen und 800 Mrd. EUR an europäischen Schuldtiteln komplett „heim“ zu holen. Überhaupt sind Japaner sparsam, wenngleich ihre Sparquote von einstmalig 35% auf aktuell unter 3% gefallen ist. Rückhalt oder gar Antrieb für den Konsum jedenfalls verspricht das nicht, weil Japan altert und dabei beginnt, die Rücklagen langsam aufzubrechen. Die Menschen leben also mehr im Hier und jetzt statt im Morgen. Noch dazu wo die nukleare Gefahr jetzt latent vorhanden ist. Allerdings wurden in Japan schon mehrere, als Störfälle klassifizierte Unfälle in Atomreaktoren nach Kräften verschleiert. Menschlich „ist anders“.

Fazit

Fukushima hat Japan wachgerüttelt. Das Land ist sich seiner Grenzen und seiner Verletzbarkeit bewusst geworden. Allein dürfte dies noch nicht reichen, einen nachhaltigen Anstoß für Veränderungen zu geben. Wer Japan als Standort in Betracht zieht, muss das technik-, innovations- und perfektionsverrückte Land diesem aktuell wankenden, aber dennoch stoisch in sich ruhenden und mit Hingabe selbst belügenden Koloss gegenüberstellen. Oder wie Karl Pilny es sagt: „Japan stolpert im Krebsgang vor sich hin, mit langfristig fatalen Konsequenzen.“ ■

Tobias Karow



Macht Appetit auf mehr: In seinem im September erscheinenden Roman Japan Inc. bietet Karl Pilny eine offene und bisweilen schonungslose Innensicht der Japan-AG.



v.l.n.r.: Frank Meyer, Folker Hellmeyer, Ralf Flierl

Neues aus der „Meyerei“

Die drei „Meyers“ im Streitgespräch über Wirtschaft, Medien und Politik: **Frank Meyer**, Moderator bei n-tv, **Folker Hellmeyer**, Chefanalyst der Bremer Landesbank, und **Ralf Flierl**, der „Schlaumeyer“, Chefredakteur des Smart Investor.

Meyer: Wieso bezeichnet sich Ralf Flierl eigentlich als „Schlaumeyer“?

„Schlaumeyer“: Im Rahmen eines längeren Schriftwechsels mit einer Leserin bezeichnete mich diese schließlich als Schlaumeier. Da ich ab und zu tatsächlich ein paar schlaue Kommentare abgebe, habe ich mir gedacht, wo zwei Meyers sind, da bin ich einfach der Dritte im Bunde, und damit es von der Schreibweise passt, eben als „Schlaumeyer“.

Meyer: Grund für unser Gespräch ist ein gewisses Unbehagen. In den Medien äußern sich so viele wichtige „Experten“, die mit vielen Worten eigentlich gar nicht so viel sagen. Leuchttürme in Sachen Prognosen sind spärlich gesät.

Hellmeyer: Ich bin der Meinung, dass auf der Seite der Analyse, insbesondere der volkswirtschaftlichen Analyse, Modelle Gefahren werden, die den Ansprüchen, die wir in einer sehr bewegten Zeit haben, nicht gerecht werden. Viele Pressevertreter übernehmen diesen Mainstream aber bereitwillig. Das gilt vor allem dann, wenn er aus London oder New York generiert wird. Es fehlt an der Kritikfähigkeit und an dem Willen zum investigativen Journalismus.

Meyer: Wir Medienleute waren hier in den letzten zehn Jahren einer ganz massiven Zeitenwende ausgesetzt. Der Kostenfaktor ist enorm und auch der Druck ist größer geworden. Recherche kostet einfach eine Menge Geld. Daher ist man zu einer Art Agenturjournalismus übergegangen.

„Schlaumeyer“: Beim Smart Investor arbeiten wir nicht sehr viel mit Agenturen zusammen. Smart Investor ist ein Monatsheft. Wir recherchieren selbst, laden Gastautoren ein oder ma-

chen Interviews. Bei vielen anderen wirken die Agenturen aber wohl mehr und mehr als Filter für Inhalte. Geschrieben wird nur, was von der Agentur stammt.

Meyer: Ich frage mich die ganze Zeit, ob da ein System dahinter steckt, dass dieser Agenturjournalismus in der Form so stark geworden ist, oder herrschen hier einfach ökonomische Gesetzmäßigkeiten?

Hellmeyer: Ich sehe da schon ökonomische Gesetzmäßigkeiten, aber mehr noch sehe ich dahinter das Thema Globalisierung. Das ist ein Konzentrationsprozess, der sich in allen Bereichen niederschlägt, nicht nur im Mediensektor – Global Player, die eine ganz eigene Agenda haben. Das ist für mich eigentlich das Grundthema. Denn der perfekte Markt erfordert ein Polypol, also viele Marktteilnehmer mit heterogenen Interessenlagen.

„Schlaumeyer“: Frank, ich würde gerne die Frage an dich zurückstellen, denn du bist hier der Vertreter der Presse. Wie stellt sich das aus deiner Sicht dar?

Meyer: Das Geschäftsmodell der Agenturen zielt darauf ab, Informationen so mundgerecht zu schicken, dass dann in den Redaktionen weniger Arbeitszeit und Arbeitskraft, also weniger Kosten anfallen. Themen, die nicht mit mehreren Updates oder großen Überschriften gesendet werden, fallen einfach hinten runter. Die Leser oder Zuschauer bekommen davon nichts mit. Viele Dinge werden vielleicht auch einfach deshalb nicht angepackt, weil sie so kompliziert sind.

Hellmeyer: Das ist sicherlich ein Aspekt. Aber auch einen komplizierten Zusammenhang kann man kompetent und verständlich rüberbringen. Wenn er von großem Belang ist, dann gehört

er erst recht in die Presse. Das ist eine Aufgabe der Medien. Es gibt da aber noch einen anderen Aspekt: Wenn man das Establishment in Frage stellt, wird man schnell zur Persona non grata. Mein Eindruck: Es gibt politisch korrekte und politisch unkorrekte Themen. Vor diesem Hintergrund bin ich von der Medienlandschaft ein Stück weit enttäuscht.

„Schlaumeyer“: Für mich ist der entscheidende Punkt, ob ein Plan dahinter steckt, bestimmte Meinungen auszublenden. Eine pluralistische Gesellschaft muss andere Meinungen zulassen. Das sehe ich bei den Massenmedien, den großen Dampfwalzen, aber nicht, und das ist entscheidend.

Meyer: Die meisten Analysten hängen ja auch in wirtschaftlichen Zwängen und unterliegen dem Hierarchieprinzip. Die Meinung des Chefs gilt. Zudem frage ich mich, warum die Leute die eklatanten Fehlprognosen der Vergangenheit so schnell vergessen und den gleichen Analysten trotzdem wieder gebannt zuhören.

„Schlaumeyer“: Letztlich wäre es die Aufgabe der Journalisten, darauf hinzuweisen und die Track Records der einzelnen Analysten nachzuprüfen. Sie tun es aber nicht. Es ist eine gewisse Hörigkeit gegenüber großen Namen festzustellen.

Hellmeyer: Das Problem liegt tiefer: Die moderne Volkswirtschaftslehre basiert auf mathematischen Modellen. Sie setzen den homo oeconomicus und die Markteffizienztheorie voraus. Es gibt zwar den homo erectus, den homo euphoricus und auch den homo panicus, aber das rational agierende Wirtschaftssubjekt gibt es in einer Durchschnittsbetrachtung praktisch nicht. Zweitens ist die Markteffizienztheorie der größte Humbug. Märkte sind nicht effizient, sonst hätten wir die Paniken und Krisen der letzten 20 Jahre nicht gehabt.

„Schlaumeyer“: Mich würde interessieren, warum Journalisten so wenig Know-how bzw. Rückgrat haben. Im Crash sind sie niedergeschlagen und im Boom euphorisch. Durch das Gerüst der Österreichischen Schule konnten wir dagegen in der dunkelsten Phase die Crack-up-Boom-These entwickeln, obwohl uns – das kann ich euch sagen – der Wind eisig entgegen geblasen hat, damals Anfang 2009.

Meyer: Dem würde ich eigentlich widersprechen, denn es gibt doch ein sehr starkes Rückgrat bei den Wirtschaftsjournalisten:

Folker Hellmeyer (Jahrgang 1961, verheiratet) begann seine Karriere nach Banklehre und Bankakademie zunächst als Devisenhändler. Später wurde er Chefanalyst bei der Hessischen Landesbank und ist nunmehr seit 2002 in gleicher Position bei der Bremer Landesbank tätig. Hellmeyer liegt in seinen Einschätzungen erstaunlich oft erstaunlich richtig und hält mit seiner Meinung auch dann nicht hinterm Berg, wenn sie im Widerspruch zum Mainstream steht. Sein Motto: „Endlich Klartext!“, wie der Titel seines Buches aus dem Jahr 2008 lautet.

Frisches, billiges Geld ist gut. Dass diese Maßnahmen von Greenspan und Bernanke irgendwann schief gehen können, ja müssen, das wird nicht hinterfragt.

Hellmeyer: Der Keynesianismus wird missverstanden. Keynes hat nicht gesagt, dass man Finanzdoping nach der Art Greenspans verabreichen oder dass jede Krise zukittet werden soll. Im Endeffekt ist Keynes heute von der Realität vergewaltigt worden. Man kann sehr wohl mal punktuell gegensteuern, aber das muss mit Strukturformen verbunden sein, um die Intervention dann auch wieder zurückzufahren. Tatsächlich ist das Interventionsvolumen des Jahres 2008 bereits deutlich zurück-

Frank Meyer (Jahrgang 1969) startete zunächst als Regieassistent beim Radio und brachte es bis zum Sendeleiter. Im Jahr 2000 wechselte er nach Frankfurt und berichtet seither von der Börse – früher für Bloomberg TV, seit 2006 für n-tv. Meyer pflegt in seiner Moderation einen erfrischend unbefangenen Stil. Wer seinen Fragen ausweicht, muss damit rechnen, dass kritisch nachgebohrt wird. Daneben ist er ein ebenso engagierter wie begeisterter Blogger zu Wirtschaftsthemen: <http://blog.frank-meyer.eu/>

genommen worden, die Strukturformen stehen allerdings aus.

„Schlaumeyer“: Ich sehe es ein bisschen dramatischer. Ich glaube, dass wir sogar jetzt noch immer weitere gigantische Beträge draufsatteln. Nur kommen wir weg von den direkten Infusionen hin zu Bürgschaften und Garantien. Ich kann eigentlich nirgendwo feststellen, dass im landläufigen Sinne gespart wird.

Hellmeyer: Obwohl ich ein absoluter Freund freier Märkte bin, halte ich die Maßnahmen, die Europa ergriffen hat, für angemessen. Wenn wir uns Europa zerschießen lassen, bedeutet dies,

dass das amerikanische Modell, das so liederlich mit Stabilitätsgesichtspunkten umgeht, noch mehr Einfluss gewinnt. Manchmal muss man eine Kröte fressen.

Meyer: Die Schulden werden aber nicht mehr ausgebucht, sondern lediglich umgebucht. Sie bleiben also weiter da, und die Zins- und Zinseszinsseffekte schieben die Geldmengen nach oben. Letztendlich würde das auf ein noch größeres Desaster hinauslaufen.

„Schlaumeyer“: Das können wir nicht umgehen. Man bekommt diese Geldberge nicht mehr aus der Welt. Das ist wie mit der Zahn- >>

Anzeige

Strategische Metalle – unvergängliche Werte und Fundament unseres modernen Lebens

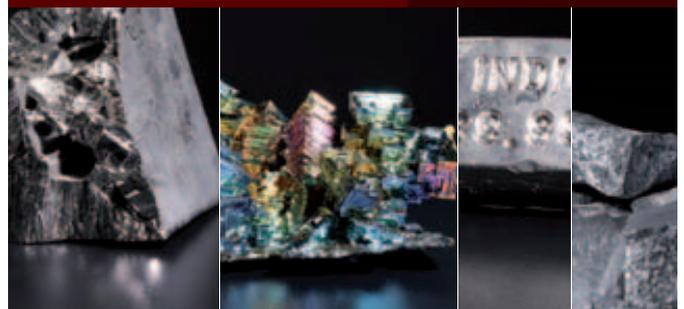


Schweizerische SMH
Metallhandels AG

Wir bieten Ihnen ..

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

Willkommen
in der Welt
der echten Werte!



www.schweizerische-metallhandelsag.ch

Ralf Flierl, „Schlaumeyer“, (Jahrgang 1965, verheiratet) startete zunächst als Wertpapieranalyst, unter anderem beim Börsenbrief Finanzwoche (Dr. Jens Ehrhardt). Dann schlug er vollends die journalistische Laufbahn ein und wechselte zur GoingPublic Media AG. Zusammen mit dieser gründete er im Jahr 2003 – fast exakt am damaligen Börsentief – den Smart Investor, den er bis heute als Geschäftsführer und Chefredakteur leitet. Der passionierte Querdenker ist auch Redner auf Seminaren und Anlegerveranstaltungen.

pasta, die man auch nicht mehr in die Tube hineindrücken kann.

Hellmeyer: Ja und nein. Es gibt genügend Beispiele, wo es funktioniert hat. Über Schweden wurde 1992 genau das Gleiche gesagt wie heute über Griechenland. Die Schweden würden es nie kapieren, wie Wirtschaft funktioniert. Heute gehört Schweden zu den erfolgreichsten Ländern. Geschäftsmodelle lassen sich ändern. Nur, das muss eben auch mit Disziplin durchgehalten werden.

Meyer: Ich frage mich die ganze Zeit, ob es wirklich um Griechenland geht. Mit den ganzen Rettungsaktionen wird doch eigentlich nur die Bankenaristokratie gestützt?

Hellmeyer: Es ist sicherlich auch eine Bankenrettung, weil sie systemischen Charakter haben. Ich bleibe dennoch bei meiner Forderung, dass wir die Bankenaristokratie zerschlagen müssen. Es kann nicht sein, dass das Schicksal von Banken das Schicksal von Volkswirtschaften entscheidet.

„Schlaumeyer“: Man bekommt diese Kolosse nicht mehr unter Kontrolle; sie führen ein Eigenleben. Unsere These ist deshalb, dass das ganze System gegen die Wand fährt, in drei bis fünf Jahren. Dann gibt es die Chance auf einen Neuanfang. Hoffentlich.

Hellmeyer: Wenn wir die Kontrolle über diesen global agierenden Bankenapparat nicht wiedergewinnen, stimme ich dir insofern zu, dass die nächste große Krise auf uns zukommen wird. Das ist ein reales Risiko. Ich wünsche mir aber eine evolutionäre Anpassung und ich sehe auch die Chance dafür. Es ist die Aufgabe der Medien, dieses Thema am Leben zu erhalten.

„Schlaumeyer“: Das ist ein wichtiger Punkt, dass die Medien ihre Macht auch nutzen müssen. In diesem Zusammenhang sollten wir vielleicht das Thema Zensur anschneiden.

Meyer: Ich habe den Eindruck, dass die Deutlichkeit der Sprache gegenüber den Jahren 2006 und 2007 wesentlich zugenom-

men hat, zumindest in den Finanzblättern. Ob es Europa ist, der Euro, die Verschuldung oder die Inflation, man spricht schon sehr deutlich darüber. Zensur merke ich bei mir nirgendwo.

„Schlaumeyer“: Es stimmt schon, dass die Sprache kritischer geworden ist. Das heißt für mich aber noch nicht kritisch. Kritisch wäre vielmehr, sein Hirn anzustrengen, in die Zukunft zu denken und herauszuarbeiten, was das bedeutet, wenn wir so weitermachen. Zensur beginnt als schleichender Prozess.

Meyer: Von daher: Wehret den Anfängen! Seid laut, schreit es raus und schreibt es in die Blogs! Ich erwarte von den Leuten, dass sie ein bisschen mutiger sind, denn Zensur findet häufig schon im eigenen Kopf statt. Aus wirtschaftlichen Abhängigkeiten passt man sich einfach an.

„Schlaumeyer“: Vorauseilende Konformität. Sind wir eigentlich auf dem Weg nach 1984, also zu diesem Orwell’schen Zustand einer total überwachten, konformistischen Gesellschaft?

Hellmeyer: Seit 2001 verlieren wir immer mehr an der Struktur der Demokratie. Die Bereitwilligkeit, sich Kontrollen zu unterwerfen, ist extrem ausgeprägt. Freie Gesellschaften definieren sich durch Subjekte, aber wir sehen eine Degradierung des Subjekts hin zum Objekt. In kleinen Scheiben, so dass es viele gar nicht merken. Man strebt nach dem Aspekt Sicherheit, ohne Sicherheit jemals wirklich zu erlangen, und gibt dafür bereitwillig die Freiheit auf.

Meyer: Diese Videoüberwachungen und die Hinweisschilder, wo man überall überwacht wird, das ist neben dem Geldsystem meine größte Sorge. Da ich aus der DDR komme, habe ich dafür starke Antennen.

„Schlaumeyer“: Angenommen, wir bekommen in Amerika oder Europa ein terroristisches Attentat vom Kaliber „9/11“ oder noch schlimmer, was blüht uns denn dann? Wir werden zwar seit 2001 eingeschüchert, aber noch ist alles erträglich. Ich kann mir vorstellen, dass dann von einer Sekunde auf die nächste alles, was wir heute nur als Möglichkeit andenken, mit voller Wucht Realität werden könnte.

Hellmeyer: Was wir machen können ist, darauf hinzuweisen, um vor uns selbst zu bestehen. Und damit Impulse zu setzen, damit andere dem nacheifern.

Meyer: Ich danke den beteiligten „Meyers“ für den interessanten Gedankenaustausch und denke, wir sollten das bei Gelegenheit wiederholen! Was denken die Smart Investor-Leser? ■

Überwachungskameras sorgen dafür, dass der Bürger immer im Blickfeld der Staatsmacht ist.
Foto: zigazou76/flickr

Atom-GAU: Rückenwind für erneuerbare Energien

Japans nukleare Katastrophe schürt an der Börse hohe Erwartungen an technisch beherrschbare Alternativen.

Zu welchem Zeitpunkt der Austritt radioaktiver Strahlung aus dem Kernkraftwerk in Fukushima gestoppt werden kann und wie gravierend die Langzeitschäden ausfallen werden, lässt sich auch sechs Wochen nach Eintritt der Erdbeben- und Atomkatastrophe nicht sagen. Sicher ist jedoch, dass die schrecklichen Ereignisse in Japan in der Energiepolitik einiger Länder als Zäsur betrachtet werden. So dürfte Deutschland nun den Atomausstieg beschleunigen. Andere Staaten, die eigentlich den Ausbau der Kernenergie propagiert hatten, legen erst einmal eine Denkpause ein, um ihre Energiekonzepte zu überprüfen und Sicherheitsfragen zu klären. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, welche Auswirkungen die nukleare Katastrophe auf die künftige Entwicklung der erneuerbaren Energien haben wird. Viele Anleger fragen sich zudem, ob die Kurse von Wind- und Sonnenaktien nach den jüngsten Avancen nicht erst einmal ausgereizt sind.

„Das Atomzeitalter geht dem Ende entgegen“, ist der renommierte amerikanische Soziologe und Ökonom Jeremy Rifkin überzeugt. Wir halten es jedoch für voreilig, aus der Nuklearkatastrophe abzuleiten, es stünde unmittelbar eine globale Energiewende bevor, bei der alle Staaten schrittweise auf Atomkraft verzichten und den Ausbau von Wind- und Sonnenenergie massiv vorantreiben werden. Denn selbst wenn die Abkehr von der Kernenergie einem Bedürfnis des größten Teils der Weltbevölkerung entspräche, wäre sie nicht so einfach umsetzbar. Schließlich bewegt sich die Energiepolitik weiterhin im Zieldreieck von Wirtschaftlichkeit, Versorgungssicherheit und Umweltfreundlichkeit. Und solange die Atomwirtschaft nicht für die Risiken und Endlagerkosten aufkommen muss, weil diese auf die Allgemeinheit abgewälzt werden, gilt Kernenergie immer noch als sehr wirtschaftliche Energieform.

Enormes Potenzial für Ökostrom

Sollte sich nun jedoch immer stärker die Erkenntnis durchsetzen, dass die Kernkraft in Wirklichkeit hohe Kosten verursacht und Restrisiken nie ganz ausgeschaltet werden können, stehen die Chancen gut, dass der Anteil der Atomenergie am weltweiten Energiemix schrumpfen wird. Technologisch beherrschbar, immer verfügbar, arm an Abgasen und möglichst preisgünstig – diese Anfor-



Fukushima zu besseren Zeiten
Foto: takuo/flickr

derungen müssten Energieträger in Zukunft erfüllen. Trotzdem ist abgesehen von der allmählich schwindenden Bedeutung von Erdöl schwer vorhersehbar, wie sich die Anteile fossiler, nuklearer und erneuerbarer Energien verschieben werden. Denn der Strommarkt wird nicht unwesentlich durch staatliche Förderprogramme beeinflusst. Gesetzliche Vorgaben können sich jedoch rasch ändern. Derzeit sieht es in vielen Ländern auch noch nicht so aus, als ob die Politik zu einer großen Kehrtwende bereit wäre und die Förderung der regenerativen Energien ausweiten würde. Darauf spekulieren jedoch viele Anleger – eine riskante Wette.

Wenn künftig als Konsequenz aus der Kraftwerkshavarie zumindest ein Teil der weltweit neu geplanten Meiler nicht gebaut wird und besonders riskante Atomkraftwerke vom Netz genommen werden, wird die Erneuerbare-Energien-Branche dennoch der größte Nutznießer sein. Das Potenzial ist enorm, zumindest theoretisch. Laut einer Studie der Energy Watch Group (EWG), einem internationalen Netzwerk von Wissenschaftlern und Parlamentariern, könnten die regenerativen Energien bereits in 20 Jahren den gesamten Energiebedarf der Erde decken. Bis dahin müssten allerdings etwa 3,8 Millionen Windräder, rund 90.000 Solaranlagen auf freien Flächen, viele Wasser-, Gezeiten- und >>



AKTIEN MIT BEZUG ZU ERNEUERBAREN ENERGIEN					
UNTERNEHMEN	KURZKOMMENTAR	WKN	KURS*	MCAP**	
ABENGOA [E]	TECHNOLOGIEN FÜR ERNEUERBARE ENERGIEN, SCHNELL WACHSEND	904 239	21,67	1.960,5	
ANDRITZ [A]	ANLAGEN UND SYSTEME FÜR WASSERKRAFTWERKE, ROBUSTE AUFTRAGSLAGE	632 305	66,90	3.478,8	
BEACON POWER [USA]	SCHWUNGRADSPICHER, SMART-GRID-EXPERTE MIT ERSTER ANLAGE AM NETZ	A1J FPN	1,21	30,4	
CENTROTHERM [D]	AUSRÜSTER FÜR DIE SOLARINDUSTRIE, SPÜRT PREISDRUCK NUR BEGRENZT	A0J MMN	39,88	843,9	
DALDRUP & SÖHNE [D]	BOHRDIENSTLEISTER, WACHSENDE NACHFRAGE IM GEOTHERMIE-SEGMENT	783 057	21,30	116,0	
E.ON [D]	ENERGIEVERSORGER, SETZT VERSTÄRKT AUF WIND UND SONNE	ENA G99	22,35	44.722,4	
FIRST SOLAR [USA]	PHOTOVOLTAIK-LÖSUNGEN, BEI DÜNNSCICHTMODULEN WELTWEIT NUMMER EINS	A0L EKM	97,34	8.361,0	
HANSEN TRANSMISSIONS [BEL]***	GETRIEBEEINHEITEN FÜR WINDANLAGEN, EIGENKAPITAL WÄCHST STETIG	A0M 8PH	0,56	375,3	
PNE WIND [D]	WINDKRAFTPROJEKTIERER, TECHNOLOGISCH KONKURRENZFÄHIG	A0J BPG	2,40	109,9	
SATCON [USA]	PHOTOVOLTAIK-WECHSELRICHTER, SETZT AUF USA UND CHINA	886 212	2,25	267,5	
SCHNEIDER ELECTRIC [F]	STROMSPARLÖSUNGEN, BREITES SPEKTRUM AN SMART-GRID-PRODUKTEN	860 180	109,47	29.776,3	
SOLARWORLD [D]	INTEGRIERTER SOLARKONZERN, WEITET AUSLANDSGESCHÄFT AUS	510 840	11,05	1.234,5	
TRINA SOLAR [CHN]	SOLARMODULE UND WAFER, SEHR GÜNSTIGE BEWERTUNG	A0L F3P	20,08	1.585,2	
VESTAS [DEN]	WINDTURBINEN, MARGENSTARKER WELTMARKTFÜHRER	913 769	25,53	5.200,6	

*) in EUR; **) in Mio. EUR; ***) gebrochenes Geschäftsjahr 2010/11 und 2011/12; Quellen: Bloomberg, Reuters und eigene Schätzungen

Erdwärmekraftwerke sowie Photovoltaikanlagen errichtet werden. Die EWG beziffert die Investitionskosten auf rund 100 Mrd. USD. Das Festhalten an Atomstrom, Öl, Gas und Kohle werde dagegen doppelt so teuer. Nach einer Studie der Schweizer Bank Sarasin wird sich durch die nukleare Katastrophe das Potenzial für Wind- und Solarenergie verdoppeln. „Wenn alle Atomkraftwerke, die älter als 30 Jahre sind, vom Netz genommen werden, führt dies zu einer Leistungslücke von rund 500 Gigawatt“, sagt der Autor der Studie, Matthias Fawer.

Die Welt wird sich spalten

Werden uns da nicht zu große Hoffnungen gemacht? Schließlich müssen die „Renewables“ gegenüber konventionellen Energieformen weiterhin Preisnachteile in Kauf nehmen. Solarstrom und Windkraft sind noch immer teurer als Effizienz steigernde Maßnahmen wie eine Verbesserung des Wirkungsgrades in Kohlekraftwerken oder Vorkehrungen für eine bessere Wärmedämmung. Ein Energiesystem, das immer weniger auf Atomstrom und fossile Träger setzt, müsste durch intelligente Lösungen ausgleichen, was es an vergleichsweise höheren Kosten und technischem Wirkungsgrad noch verliert. Eine Gesellschaft, die ihre Energieversorgung etwa mit Sonne und Wind sicherstellen will, benötigt vor allem ein höchst effizientes Stromnetz (Smart Grid), das die schwankende Einspeisung aus Windparks und Solaranlagen bewältigen kann. Großspeicher müssten entwickelt werden. Gleichzeitig bedarf es hoher Investitionen, um den Stromverbrauch zu senken und damit die regenerativen Energien effizienter einzusetzen. „All dies ergäbe ein riesiges grünes Konjunkturprogramm“, ist der Trend- und Zukunftsforscher Matthias Horx überzeugt. Da der Umgang mit Energie jedoch eine erlernte Kulturtechnik sei, würde ein derart radikaler Wechsel zur Erneuerbare-Energien-Versorgung eine enorme Wandlungsbereitschaft aller gesellschaftlichen Gruppen erfordern.

Ein so rigoroses globales Umdenken halten wir nicht für realistisch. Wir schließen uns daher Horx an, der erwartet, dass sich die Energiezukunft disparat vollziehen wird, weil Menschen und Kulturen Risiken unterschiedlich bewerten. Zum einen wird es nach unserer Einschätzung hochmoderne Green-Energy-Länder geben, die den Anteil alternativer Energien wieder stärker för-

dern, rascher ausbauen und Hemmnisse – wie etwa lange Genehmigungsverfahren für Windparks – aus dem Weg räumen werden. Deutschland sollte hier eine Spitzenposition einnehmen, da hierzulande bereits heute 17% des Strombedarfs aus grünen Energien gedeckt werden. Andere Länder wie China, Indien, Russland oder Frankreich dürften weiter ihren Weg in eine atomare Zukunft beschreiten und daran arbeiten, die Technik zu verbessern. Ein positiver Nebeneffekt: Werden dabei Konzepte für inhärente Atomkraftwerke umgesetzt, die versprechen, den GAU vermeiden zu können, wird Atomenergie teurer und die Attraktivität regenerativer Energieformen nochmals erhöht. „Green Grid“ gegen „New Nuklear“, so Horx, sei ein evolutionärer Wettbewerb, der die Fitness der Zivilisation langfristig steigern werde. In mehr als zwei Jahrzehnten könnten beide Stränge vielleicht sogar wieder vereint werden.

Auf Wind und Sonne setzen

Anleger, die auf eine Renaissance der grünen Energien setzen wollen, finden in unserer Tabelle einige breit gestreute Anregungen. Zu den Top-Picks zählt **Vestas Wind Systems**. Die Dänen sind weltweit die Nummer eins unter den Herstellern von Windkraftturbinen und gelten in der Branche auch technologisch als führend.



In manchen Ländern dürften richtiggehende „Green Spots“ werden – allen voran Deutschland.

Hintergrund

UMSATZ	UMSATZ	EPs	EPs	KGv
2011**	2012E**	2011E*	2012E*	2012E
6.305,1	6.770,9	2,26	2,76	7,9
4.122,6	4.668,0	3,89	4,48	14,9
18,5	56,0	-0,52	0,18	6,7
690,4	710,1	2,72	2,82	14,1
57,4	72,0	1,15	1,49	14,3
87.942,4	92.231,4	1,92	2,13	10,5
2.603,0	3.334,0	6,54	7,66	12,7
475,0	456,0	-0,02	0,00	N.BER.
101,9	168,0	0,17	0,32	7,5
218,8	283,1	0,10	0,24	9,4
21.972,3	23.538,5	8,04	9,13	12,0
1.472,3	1.621,1	0,69	0,86	12,8
1.696,0	1.903,0	2,86	2,97	6,8
6.930,0	7.678,6	1,57	2,07	12,3

Vor allem in Europa, in den USA und in China dürfte das Unternehmen davon profitieren, dass künftig wieder mehr Windparks – vorrangig auf See – errichtet werden. Die Auftragseingänge bei Vestas zogen bereits vor dem Atomunglück deutlich an. Die operative Marge soll 2011 wieder bei vergleichsweise hohen 7% liegen.

In der Sonnenbranche haben Produzenten mit Kostenvorteilen – also vor allem Zellen-, Modul- und Waferhersteller aus China – die besten Chancen. Aber auch deutsche Maschinenbauer, die wie etwa **Centrotherm** Anlagen für die Produktion von Solarkomponenten nach Asien liefern, sollten von dem Kuchen etwas abbekommen. Der Anlagenbauer steigerte zuletzt den Jahresüberschuss von 28,5 auf 51,1 Mio. EUR, die Auftragsbücher sind üppig gefüllt. Auch unser Musterdepotwert **Solarworld** kommt für ein Investment weiterhin in Frage. Der Bonner Konzern fokussiert sich stark auf den nordamerikanischen Markt – eine Region, die in punkto erneuerbare Energien noch ein enormes Nachholpotenzial hat. Beide Aktien sind zuletzt vermutlich etwas weit gelaufen, weshalb eine kleine Korrektur jederzeit möglich erscheint. Im kapitalintensiven Energiegeschäft sollten Anleger bei Wind- und Solartiteln zudem stets das Kapitalmarktumfeld im Blick behalten. Denn steigende Finanzierungskosten haben früher schon manches Projekt scheitern lassen.

Zahlreiche weitere Gewinner

Steigen als Folge einer zunehmenden Abkehr von der Kernenergie die Strompreise, rücken Anbieter von Energiesparlö-

sungen wie Schneider Electric in den Fokus. Die Aktie befindet sich bereits seit knapp zwei Jahren in einem intakten Aufwärtstrend. Zu den Nutznießern der Energiedebatte könnten zudem Netzbetreiber zählen, weil ihnen zwecks Anreiz zum Netzausbau eine höhere Prämie auf die Kapitalkosten zugestanden werden könnte. Auch die Produkte und Dienstleistungen westlicher Konzerne aus dem Solarthermie-, Geothermie- und Wasserkraftsektor sollten künftig stärker nachgefragt werden. Grundsätzlich gilt hier ebenso wie für die Wind- und Sonnenbranche: Investments in monothematische Unternehmen bergen größere Chancen, aber auch höhere Risiken. Diese Erkenntnis gilt auch für den Smart-Grid-Sektor. Dort ist der Wettbewerbsdruck sehr hoch, und noch gibt es keine verlässlichen regulatorischen Standards. Weniger spekulativ ist da ein Einstieg in Unternehmen, die Kapazitäten für erneuerbare Energien bereitstellen. Hier kommen auch die wegen der Atomrisiken derzeit von Anlegern verschmähten, sehr breit aufgestellten Versorger RWE und **E.on** wieder ins Spiel. **E.on** gehört übrigens im Bereich der europäischen und nordamerikanischen Windenergie zu den weltweit größten Investoren.

Fazit

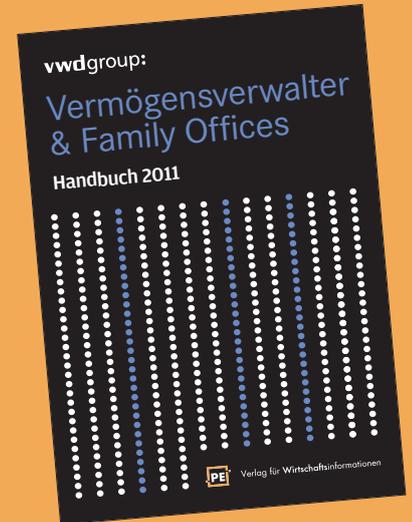
Die nukleare Katastrophe in Japan stellt die Erneuerbare-Energien-Branche zwar nicht von heute auf morgen auf den Kopf, sollte aber den Wandel weg von der Kernenergie und hin zum Ökostrom beschleunigen. Die jüngsten Kursanstiege bei Wind- und Solaraktien von bis zu 50% halten wir zum jetzigen Zeitpunkt für etwas übertrieben. Denn die Rally bei guten Aktien aus diesem Bereich dürfte auch noch weitergehen. Ohnehin werden in den nächsten Jahren nicht nur die grünen Energien, sondern auch Kohle und Gas von einer Energiewende profitieren. So dürften etwa auch Aktien von Unternehmen, die Schlüsselkomponenten zur Verbesserung der Wirtschaftlichkeit bestehender und neuer fossiler Anlagen herstellen, zu den Favoriten an der Börse zählen. Doch unabhängig davon sollte die gesamte Wertschöpfungskette bei erneuerbaren Energien wegen der sicherlich weiter laufenden Atomdebatte ein dominierendes und lukratives Anlagethema bleiben. ■

Michael Heimrich

vwdgroup: Vermögensverwalter & Family Offices

Handbuch 2011

PE Verlag für Wirtschaftsinformationen,
vwdgroup: Vermögensverwalter & Family
Offices Handbuch 2011, April 2011,
99,- Euro



Inside Private Wealth Management – Vermö-
gensverwalter, Family Offices & Banken –
Who's Who in Private Wealth Management

JA,

Bestellcoupon
ICH BESTELLE



vwdgroup:
**Vermögensverwalter &
Family Offices**
Handbuch 2011
99,- Euro

Name/Vorname

Postleitzahl/Ort

Straße/Nr.

Datum/Unterschrift

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

FAX-ORDER

069/8700 08-70

Die Macht der Zeit

Welchen Einfluss haben Zyklen auf die Finanzmärkte?

1 Definition, Analyse und Synthese von Zyklen

Der dem Griechischen entlehnte Begriff Zyklus bedeutet zunächst einmal Kreis (kyklos) oder eine Bewegung, die „nach einer Runde“ wieder zum Ausgangspunkt zurückkommt. Im Unterschied zum Rhythmus, der eine genau festgelegte Zeitperiode für eine Wiederholung voraussetzt, sollte sich ein Zyklus mit einer vorhersagbaren Regelmäßigkeit wiederholen. Der strukturelle, an bestimmte Entwicklungsphasen gebundene Ablauf eines Zyklus kann dabei aber durch äußere Einflüsse zeitlich entweder verkürzt oder verlängert werden, so dass nur im Idealfall eine immer gleich lange Periode (Zeitdauer) erwartet werden kann.

Dieser Idealfall wird aber in aller Regel für die Modellbildung von Zyklen benutzt, da sich ein Zyklus so mit nur drei Parametern (siehe Abb. 1) formal definieren und bestimmen lässt. In der Wirklichkeit aber variieren diese drei Eigenschaften des Zyklus (Periodenlänge, Amplitude, Phase) mehr oder weniger stark, was eine Analyse oder gar das Erkennen von Zyklen nicht einfacher macht.

Die Sinus-Welle als idealtypisches Modell eines Zyklus liegt jeweils zu 50% über oder unter einer bestimmten Achse/Trendlinie. Doch die Wirklichkeit sieht oft anders aus. Während eines steigenden Marktes (gegebener Aufwärtstrend) dauert die Aufschwungphase nicht nur länger als die folgende Abschwungphase; auch die Zeitspanne, die der Zyklus über seiner „Null-Linie“ liegt, kann bedeutend länger sein als die Zeitspanne, in der er darunter liegt. Durch den Einfluss eines Trends können sich die projizierten zyklischen Hoch- und Tiefpunkte gegebenenfalls verspäten oder auch verfrühen.

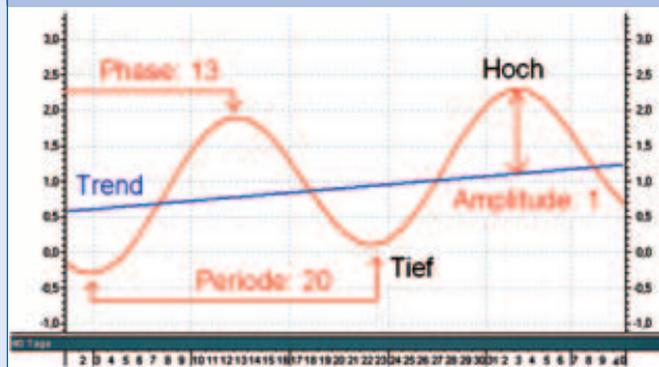
Durch das Prinzip der Summation, die Addition einzelner unabhängiger Zyklen, konnte J. M. Hurst¹ die klassischen Chart-Muster der Technischen Analyse (Doppel-Top-, Schulter-Kopf-Schulter-, Flaggen- oder V-Formationen) als Zusammensetzung verschiedener Zyklen und Trends (besonders lange Zyklen) modellieren. Selbst komplexe Muster, wie beispielsweise die Elliott-Wellen, lassen auf diese Weise ihre Zusammensetzung erkennen. Der Vorteil für den Zyklus-Analysten liegt bei dieser Analyse (Zerlegung der Zeitreihe in Zyklen) und der anschließenden Synthese (Summation) in der vorausschauenden Projektionsmöglichkeit der Zyklen. Bei einer sich gerade entwickel-

ZYKLEN IN KURZFORM

Zyklus-Definition:

- Periode:** Zeitdauer zwischen den wiederkehrenden Wellentälern (oder -kämmen).
- Amplitude:** Die maximale Höhe zwischen der Trendlinie und dem Wellental bzw. -hoch.
- Phase:** Die Anzahl der Perioden vom Beginn der Zeitskala bis zum ersten Wellenhoch.

ABB. 1: FORMALE ZYKLUS-DEFINITION

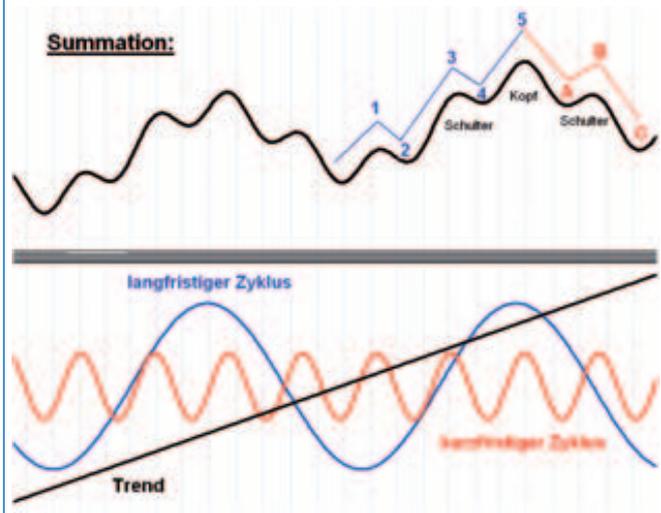


Periode (hier 20 Perioden bzw. Tage), Amplitude (hier: 1) und Phase (hier: 13)

Zyklische Prinzipien:

- Summation:** Kursbewegungen lassen sich durch eine Addition aller aktiven Zyklen darstellen.
- Harmonität:** Zyklen stehen durch ganzzahlige Produkte (2, 3, 4 etc.) miteinander in Beziehung. Ein 10-Tage-Zyklus steht in enger Beziehung zu einem 20-Tage-Zyklus und der wiederum zu einem 40- oder 60-Tage-Zyklus.
- Synchronizität:** Unterschiedliche Zyklen, die zur selben Zeit ihre Wendepunkte markieren, verhalten sich synchron.
- Proportionalität:** Je länger ein Zyklus ist, desto größer sollte seine Amplitude sein. So sollte ein 40-Tage-Zyklus entsprechend größere Amplitude als ein 10-Tage-Zyklus haben.
- Translation:** Je nach vorherrschendem Trend kann sich ein projiziertes Zyklus-Hoch später (Aufwärtstrend: rechte Translation) oder früher (Abwärtstrend: linke Translation) ereignen.
- Inversion:** Es kommt gelegentlich vor, dass es an einem projizierten Hoch zu einem Tief und umgekehrt kommt. Bei Inversion handelt es sich demnach um einen Wendepunkt mit vertauschter Polarität.

ABB. 2: DIE SUMMATION VON TRENDS, LANGFRISTIGEM UND KURZFRISTIGEM ZYKLUS



Die Summation von Trends, langfristigem und kurzfristigem Zyklus, generiert hier im Beispiel das Muster einer Schulter-Kopf-Schulter-Formation bzw. einer kompletten Elliott-Wellen-Struktur 1-2-3-4-5-A-B-C.

den Formation kann so auf ihre wahrscheinliche Fortsetzung geschlossen werden. Dieser „Röntgen-Blick“ eröffnet frühzeitige Handlungsmöglichkeiten und eine methodisch geleitete Szenarienbildung, deren Alternativen dann im weiteren Verlauf bestätigt oder falsifiziert werden können.

2 Geschichte der Zyklen-Analyse

Die in der Natur beobachtbaren Zyklen, wie der Sonnenauf- und Sonnenuntergang, der Wechsel der Mondphasen und der Jahreszeiten, haben die Menschen zu allen Zeiten und Kulturen stark beschäftigt. Man weiß seit Langem, dass die meisten Märkte – wenn nicht alle – von einem jährlichen saisonalen Zyklus beeinflusst werden. Darunter versteht man, dass zu bestimmten Zeiten während eines Kalenderjahres wiederkehrende Einflüsse entsprechende Effekte produzieren. So finden sich beispielsweise in den Getreidemärkten beim Weizen in den Erntemonaten Juni und Juli saisonale Preistiefs, während es in den Wintermonaten November bis Januar zu Preishochs kommt. Dementsprechend kommt es beim Heizöl im September und Oktober durch die hohe Nachfrage der Hausbesitzer, die sich für den Winter mit Heizöl eindecken, zu saisonalen Preishochs, während das Heizöl in den Sommermonaten Juni und Juli jeweils verhältnismäßig günstig zu bekommen ist.² Für jeden Finanzmarkt zeigen die entsprechenden Saisonalitätscharts die Muster ihrer jährlichen Hoch- und Tiefpunkte. In gleicher Weise wie diese sonnenbedingte Zyklik lassen sich auch mondspezifische Einflüsse feststellen, auch wenn diese lange nicht so bekannt und gut dokumentiert sind.

Erst seit dem neunzehnten Jahrhundert werden zyklische Phänomene verstärkt auch in physischen, sozialen und wirtschaftlichen Bereichen gesucht und untersucht. Für den Finanzbereich veröffentlichte im Jahr 1875 der in Ohio lebende Bauer Samuel Benner seine berühmt gewordenen Prophezeiungen. Persönlich von einer Panik des Jahres 1873 stark getroffen, machte er es sich zur Aufgabe, die Ursachen für solche Paniken zu finden, und kam so zur Zyklen-Analyse. Eine Besonderheit

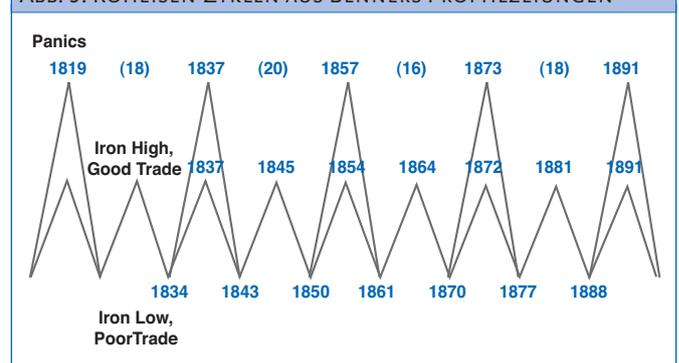
seiner Analysen ist die Asymmetrie der von ihm gefundenen Zyklen, indem die Aufwärtsbewegung jeweils länger oder kürzer sein kann als die folgende Abwärtsbewegung, wodurch auch die Periodenlängen des Zyklus variieren.

Seine Vorhersagen betrafen den Zeitraum von 1876 bis 1904 (siehe Abb. 3). In seinem Buch beschrieb er beispielsweise den Roheisen-Zyklus mit Tiefs alle 11, 9 und 7 Jahre mit den folgenden Hochs alle 8, 9 und 10 Jahre. Seine Vorhersagen waren für die folgenden Jahre relativ akkurat, was auch E. R. Dewey³ später noch einmal bestätigte. Zu größerer Bekanntheit kam seine Schrift aber erst nach der Großen Depression, als man nach deren Ursachen suchte. Seit dieser Zeit hält sich das Gerücht, dass einige legendäre Investoren (Rothschild, Morgan) des frühen 20. Jahrhunderts ihre Erfolge auch den Schriften Benners und der Zyklen-Analyse zu verdanken haben.

Auch das kommunistische Russland wollte in den 20er Jahren wissen, wann der Kapitalismus untergehe, und beauftragte Nikolai Kondratieff mit der Beantwortung dieser Frage. Bei seinen Untersuchungen, die die Instabilität des Kapitalismus auf der Basis von Preisen, Löhnen, Zinsen, Außenhandel und vielen anderen Wirtschaftsdaten begründen sollten, kam er zu dem Ergebnis, dass der Kapitalismus zwar periodisch in Rezessionen verfallt, aber ebenso häufig entsprechende Boom-Phasen habe. Mit anderen Worten, er lieferte seinen Auftraggebern das Ergebnis, dass der Kapitalismus zwar periodisch – etwa alle 50 bis 56 Jahre – durch eine größere Krise gehe, aber danach umso gestärkter wieder daraus hervorkomme. Der Überbringer dieser schlechten Nachricht wurde daraufhin zunächst in ein sibirisches Lager gesteckt und später (1938) exekutiert.⁴ Auf diese heute als „Theorie der Langen Wellen“ anerkannte Wirtschaftsauffassung wird weiter unten noch ausführlicher eingegangen.



ABB. 3: ROHEISEN-ZYKLEN AUS BENNERS PROPHEZEIUNGEN



Roheisen-Zyklen aus Benners Prophezeiungen von 1875⁵, S. 105

1) Hurst, J. M.: The Profit Magic of Stock Transaction Timing, Englewood Cliffs 1973

2) Vgl. www.seasonalcharts.de/classics_weizen.html;

www.seasonalcharts.de/classics_heizuel.html

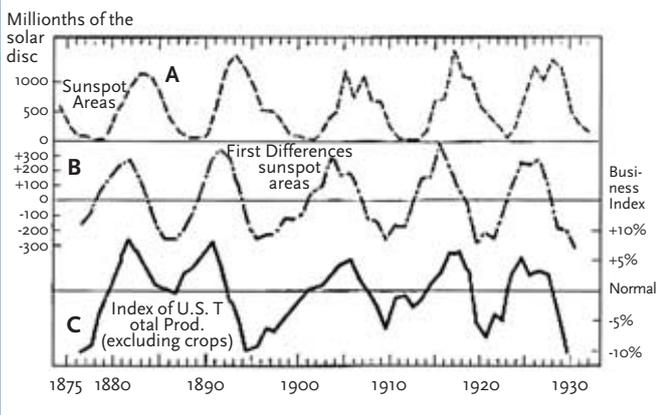
3) Dewey schreibt über Benners Zyklen-Vorhersage: „Hätte man auf der Basis von Benners Zyklenvorhersage Roheisen von 1875 bis 1935 gehandelt, dann hätte man 44-mal mehr gewonnen als verloren. Ab 1939 waren die Zyklus-Projektionen dann allerdings schlecht, da die wahre Länge des Roheisen-Zyklus 9,2 Jahre dauert und Benner selbst zugab, dass er nicht wusste, wie er die fraktale Periodenlänge handhaben sollte.“ (Dewey, Edward R.: Cycles. The Mysterious Forces That Trigger Events, 1971, S. 95)

4) http://en.wikipedia.org/wiki/Nikolai_Kondratiev

5) www.archive.org/details/bennersprophecieoebennuoft_oder

<http://openlibrary.org/books/als/pdf/lesbar>

ABB. 4: ZUSAMMENHANG VON SONNENFLECKEN UND INDUSTRIEPRODUKTION NACH DEWEY⁶



In ähnlicher, aber weniger dramatischer Weise sollte sich diese Geschichte ein paar Jahre später in Amerika wiederholen. Da bekam der Harvard-Wirtschaftswissenschaftler Edward R. Dewey im

Jahr 1931 von der Hoover-Regierung den Auftrag, die Ursache für die Große Depression zu erforschen. Dewey, der sich auf die Ergebnisse anderer Zyklen-Forscher wie Juglar, Kitchin und anderen stützen konnte, fand aber nicht nur viele weitere Zyklen im Wirtschaftsleben, sondern fand und dokumentierte Zyklen des Klimas, der Wirtschaft, der Sonne, der Tierpopulationen, wiederkehrender Krankheiten, Rohstoffpreise, kriegerischer Auseinandersetzungen, Planetenbewegungen oder atomarer Schwingungen.

Bei der Zusammenschau unterschiedlicher Zyklen eröffneten sich viele neue Einblicke und neue Fragen. So zeigten beispielsweise auch die seit längerem bekannten Sonnenflecken eine auffallende Synchronizität mit dem irdischen Klima und der Wirtschaftstätigkeit.

Für ihn war der Zeitpunkt gekommen, sich von der engeren Betrachtung des Wirtschafts-Zyklus zu verabschieden. 1941 gründete er die erste Institution, die sich mit der systematischen und vergleichenden Untersuchung von Zyklen in allen Disziplinen beschäftigte. Seine Stiftung, die „Foundation for the Study of

„Die Politik hechelt meist hinterher“

Smart Investor im Gespräch mit dem Zukunftsforscher Erik Händeler über Kondratieffs lange Wellen und deren Implikationen für unsere Zukunft

Smart Investor: In welcher Phase der Kondratieff-Wellen befinden wir uns derzeit?

Händeler: Für uns ist die Zeit vorbei, in der uns die Informationstechnologie noch mehr Zeit und Ressourcen einspartete. Aber: Kondratieff-Wellen sind Strukturzyklen, und die laufen weltweit zu unterschiedlichen Zeiten ab. Deswegen haben wir noch davon profitiert, dass die Schwellenländer bei uns Maschinen einkauften, um ihre Produktivität zu erhöhen. Das geht aber nicht mehr lange so weiter. Es gibt dann einen Veränderungsdruck hin zu einem Verhalten in der Arbeitswelt, mit dem man Wissen effizienter nutzen kann. Da der Mensch in seinem Verhalten aber letztlich frei ist, kann ich nicht wissen, wie schnell sich der nächste Zyklus entfaltet.

Smart Investor: Wie starr oder stabil sind die Kondratieff-Wellen eigentlich?

Händeler: Es gibt keinen Automatismus, denn der Verlauf einer Kondratieff-Welle hängt davon ab, wie gut es einer Gesellschaft gelingt, die nächste Basisinnovation und die dazugehörigen Erfolgsmuster zu erschließen. Wenn man sich beispielsweise gegen die Eisenbahn gewehrt hat, war die Strukturkrise eben länger und tiefer.

Smart Investor: Sie haben als kommende Engpassfaktoren die Themen Wissen und Gesundheit identifiziert. Wie sähe das knapp skizziert aus?

Händeler: Die nächste Kondratieff-Welle entsteht immer an den knappen Produktionsfaktoren. Knapp sind aber nicht alleine Energie und Rohstoffe. Ich gehöre zu denen, die in einem

Foto: Carlo Carlucci



Erik Händeler (42 Jahre, verheiratet, drei Kinder) studierte Wirtschaftspolitik und Volkswirtschaft. Seit 1997 arbeitet er als freier Journalist und beschäftigt sich schwerpunktmäßig mit Kondratieffs Theorie der langen Wellen.

nicht genügend effizient angewandten Wissen die größte Knappheit sehen. Das hat mit Sozialverhalten, mit ethischer Reflexion zu tun; vor allem aber auch mit Gesundheit, und zwar seelischer bzw. psychosozialer Gesundheit.

Smart Investor: Sind Sie optimistisch, dass sich die ökonomischen und technologischen Bedürfnisse auch gegen eine „dumme“ Wirtschaftspolitik durchsetzen?

Händeler: Ja, denn in der Regel setzen diejenigen, die im realen Leben die nächste Knappheit spüren und dort mit dem Rücken zur Wand stehen, die Innovationen gegen den Widerstand der Gesellschaft durch. Die Politik hechelt meist hinterher. Ich tippe darauf, dass es wieder die Wirtschaft sein wird, die sich für ein präventives Gesundheitssystem stark macht und neue Verhaltensmaßstäbe in kooperativer Wissensarbeit durchsetzen wird.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Ralph Malisch

Cycles“⁷, schuf mit dem „Cycles Magazine“ ein Fachmagazin für die Zusammenschau von Zyklen und mit den „Cycle Projections“⁸ einen monatlich erscheinenden Vorhersage-Report.

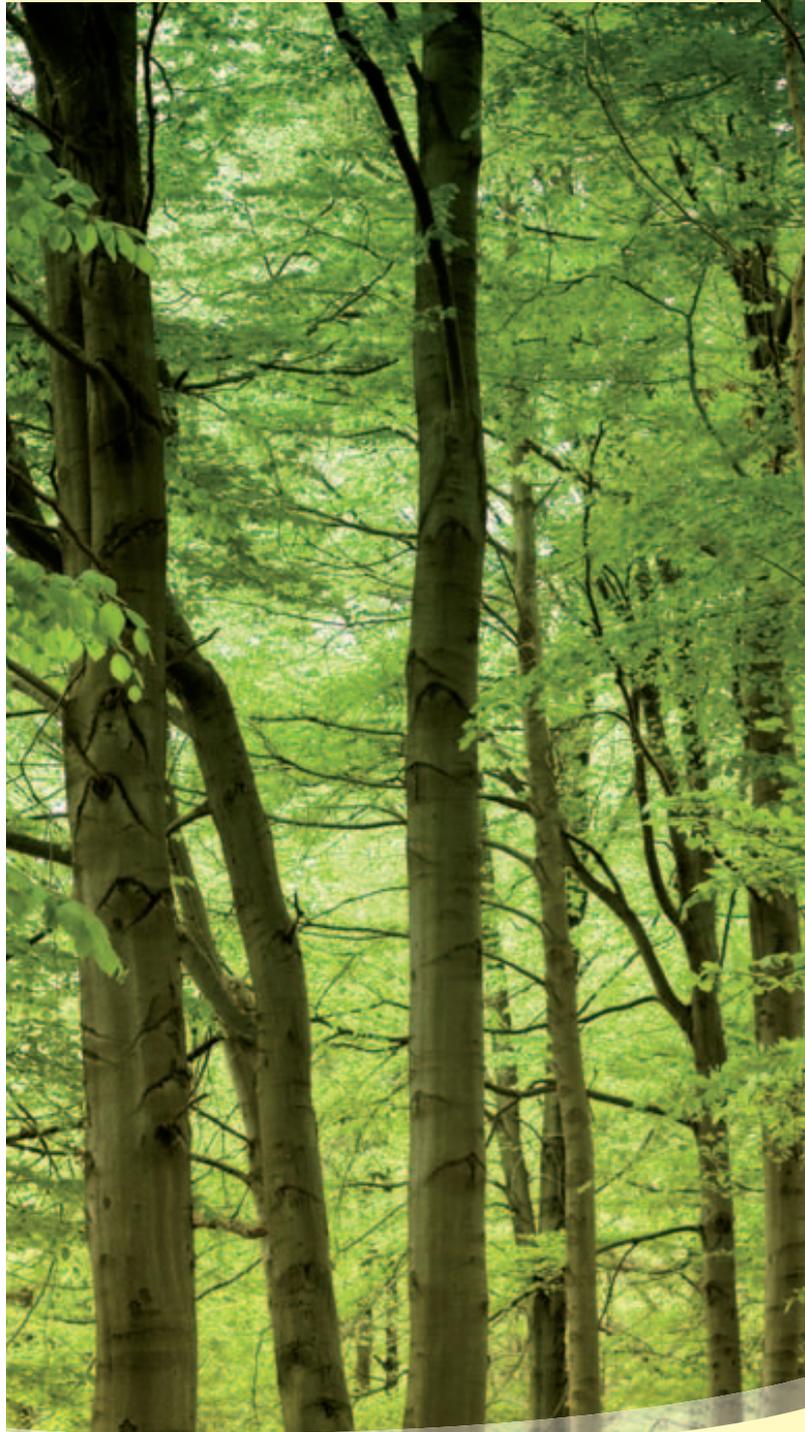
Das Zusammentragen von tausenden unterschiedlichen Zyklen zeigte, dass sich für bestimmte Periodenlängen Cluster, also auffallende Ansammlungen von Zyklen bildeten. Bereits Lord Beveridge hatte einen 54 Jahre dauernden Zyklus der europäischen Weizenpreise⁹ entdeckt, der dominanteste Zyklus der amerikanischen Zinsen dauert ebenfalls so lange und Kondratieff hatte viele weitere Zyklen mit einer Periodenlänge von 54 Jahren gefunden. Darüber hinaus scheinen sich auch zu anderen Zeiten einzelne Zyklen synchronisiert zu haben (3,5-Jahres-, 9-Jahres-, 18-Jahres-Zyklen). Je mehr Zyklen sich so zu Clustern zusammenfanden, desto weniger konnte dies zufällig sein, auch wenn bislang dafür keine (gemeinsame?) Ursache¹⁰ gefunden werden konnte. Deweys Schlussfolgerung jedenfalls war, dass irgendetwas im Universum diese Zyklen steuere und dass es eine Art von Puls geben müsse, der für diese Zyklen verantwortlich sei.

Gegen Ende der 40er Jahre verdichtete er seine Erkenntnisse zu einem „Paradigmenwechsel“, indem er Zyklen nun als universales Phänomen begriff, das sich in praktisch allen Erscheinungen manifestiere. Er verstand sich zunehmend als der Begründer einer neuen, holistischen „Zyklen-Wissenschaft“, die die Beziehungen und Interdependenzen zwischen verschiedenen Fachbereichen und Wissenschaften herstellen wollte. 1947 fasste er seine Erkenntnisse in dem Buch „Cycles. The Science of Prediction“ zusammen. Doch sein universalistischer, über die wirtschaftswissenschaftliche Welt weit hinausgreifender Ansatz wurde in einer Rezension von Milton Friedman so stark kritisiert, dass in der Folge der ganze zyklentheoretische Ansatz für die wirtschaftswissenschaftliche Forschung in Amerika für viele Jahre – wenn nicht Jahrzehnte – diskreditiert wurde.

Dennoch sind in den letzten hundert Jahren viele weitere Methoden und Modelle der Zyklen-Analyse vor allem für die Finanzmärkte entwickelt worden. Erinnerung sei hier an W. D. Gann, die Elliott-Wellen, Welles Wilder und das Delta-Phänomen oder Joseph Granvilles Markt-Uhr. Ein Hauptkritikpunkt ist dabei, dass die angenommenen Modelle in die dynamischen Finanzmärkte hinein projiziert werden. Verhält sich ein Markt dann anders als angenommen, muss dies durch weitere Sonder- oder Zusatzregeln korrigiert werden. Vor diesem Hintergrund beschriftet die Technische Analyse in den letzten Jahrzehnten den umgekehrten Weg, indem sie mittels einer Spektralanalyse auf mathematisch-statistischem Weg versucht, das Vorhandensein von Zyklen zu berechnen. >>

6) Dewey, Edward R.: & Edwin F. Dakin: Cycles. The Science of Prediction, 1947, S. 142; siehe dazu auch den Artikel über Sonnenflecken in Smart Investor 3/2011; S. 38 f., wo für 2013 ein Hochpunkt des Sonnenfleckenzyklus erwartet wird.
7) vgl. auch die Literaturliste zur Zyklenforschung: www.cycleslibrary.org/masterlist.htm
8) Gerade wieder neu aufgelegt: http://cycles.cc/TFR_1_1.htm
9) Dewey fügte hinzu, dass dieser Zyklus auch von 1260 bis 1500 und später dann auch von 1869 bis 1940 weiter bestand – ein Zyklus, dessen Existenz demnach seit über 700 Jahren nachweisbar ist. (Dewey 1971, S. 97)
10) Nach den neuesten Erkenntnissen der Foundation sind die Ursachen hauptsächlich in den Planetenbewegungen unseres Sonnensystems zu sehen: <http://cycles.cc/Z.htm>

Und wann kommen Sie in den Wald?



Wells Germany GmbH Karlstr. 35 "Karlshöfe" 80333 München
Telefon: +49 (0)89 20602 9980 E-Mail: info@wellsgermany.com
Weitere Informationen unter www.wellsgermany.com

3 Die neue Methode der Zyklenfindung: Spektralanalyse

Die visuellen Methoden der Zyklenfindung, wobei man in einer Datenreihe einfach ähnliche Hoch- und Tiefpunkte isoliert und die dazwischen liegenden Perioden zählt, haben das Problem, überlagerte oder „verdrehte“ Zyklen nicht unmittelbar erkennen zu können. Deswegen erfreuen sich die mathematisch-statistischen Methoden der Spektralanalyse bei der Zyklenfindung zunehmender Beliebtheit. Bei diesem modell- und parameterfreien Verfahren wird eine gegebene Zeitreihe in ein Spektrum unterschiedlicher Frequenzen zerlegt und dabei die Stärke der jeweils untersuchten Frequenzen gemessen. Das Ergebnis ist ein sogenanntes Spektrogramm (Power Spectrum; Abb. 5), in dem für jede Periodenlänge eine entsprechende Amplitude angetragen wird. Ragen einzelne Perioden gegenüber ihren Nachbarn mit einer statistisch signifikanten Amplitude hervor, so markieren diese einen entsprechend ausgeprägten Zyklus.

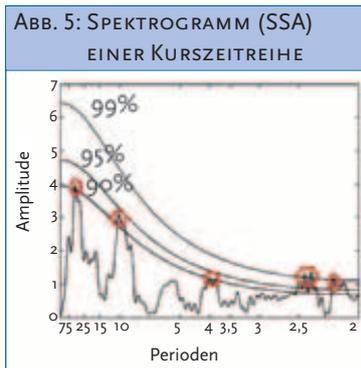
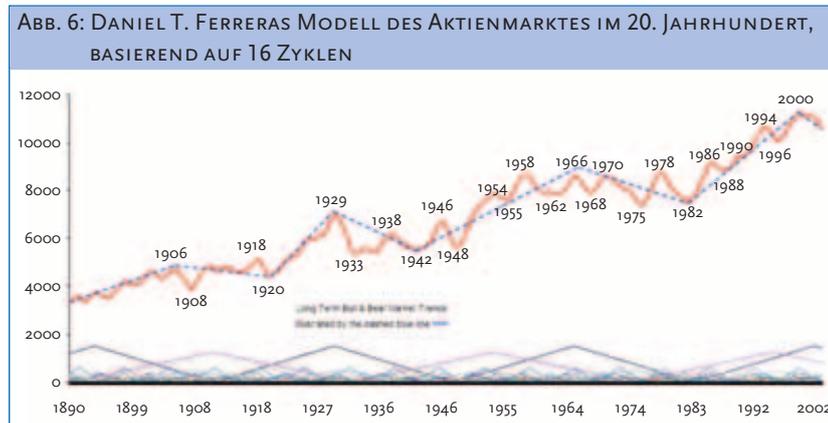


Abb. 5: SPEKTROGRAMM (SSA) EINER KURSZEITREIHE
Rot markiert sind signifikante Zyklen mit einer Periodenlänge von 2,2, 2,4, 4, 10 und 60

Unter den vielen Formen der Spektralanalysen haben sich für die Zyklenfindung der Zeitreihenanalyse vor allem folgende zwei Methoden etabliert: die Singular Spectrum Analysis¹¹ (SSA) für die längerfristige Betrachtung von Zyklen und die Maximum Entropy Spectral Analysis¹² (MESA), die für die sehr kurzfristige Betrachtung von Zyklen geeignet ist.

Die mittels einer Spektralanalyse (SSA) gefundenen Zyklen müssen dann einer Signifikanz-Analyse – dem sogenannten Bartels-Test – unterzogen werden, um herauszufinden, wie zufällig oder nicht-zufällig die gefundenen Zyklen sind. Für eine Projektion des weiteren Verlaufs einer Zeitreihe wählt der Analyst aus dem Periodogramm dann diejenigen Zyklen aus, die sowohl am wenigsten zufällig gegeben sind, als auch von der Zyklenlänge am ehesten seinem Trading- oder Investmenthorizont entsprechen. Leider bietet auch dieses Verfahren keine Gewähr dafür, dass die so ausgewählten Zyklen auch in der Zukunft entsprechend dominant oder relevant sein werden.



Quelle: Daniel T. Ferrera: Outlook for 2009, S. 54

4 Moderne Zyklen-Forscher: Daniel T. Ferrera und David Knox Barker

Entscheidend für eine gelungene Zyklen-Projektion ist und bleibt die Kenntnis der dominanten Zyklen, die für die größeren Bewegungen verantwortlich sind. Und hier wird die Zyklus-Analyse zur Kunstform, deren gelungene Anwendung nach wie vor relativ viel Erfahrung voraussetzt. Nach dem Motto, „nur wer die Vergangenheit kennt, kann die Gegenwart handhaben und die Zukunft planen“, hat es der Amerikaner Daniel T. Ferrera in einer breit angelegten Analyse unternommen, die US-Aktienkursentwicklung des 20. Jahrhunderts mit Hilfe von 16 unterschiedlichen Zyklen zu rekonstruieren. Die für den Kurs des Dow Jones Average zugrunde liegenden Hauptzyklen waren für ihn vor allem der dominante 42-Jahres-, der 18-Jahres-, der 10-Jahres-, der 41-Monate- (Kitchin), der 24-Monate-Zyklus und weitere kürzere Zyklen. Das aus 16 Zyklen rekonstruierte Aktienkursmodell wird hier als Summation von Dreiecken in Form der roten Linie repräsentiert (vgl. Abb. 6)¹³.

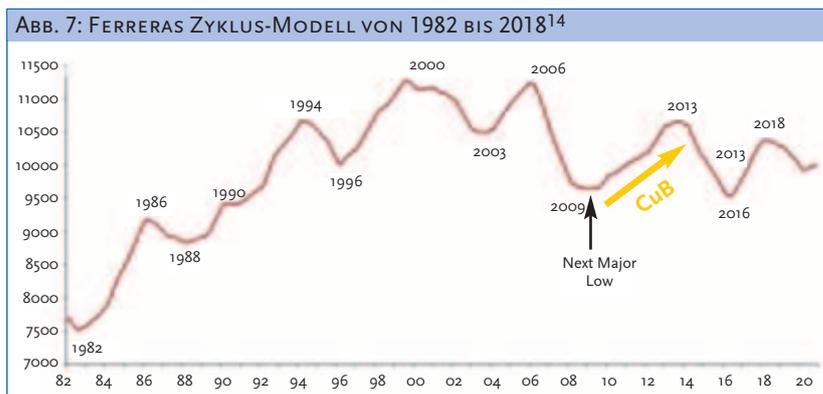
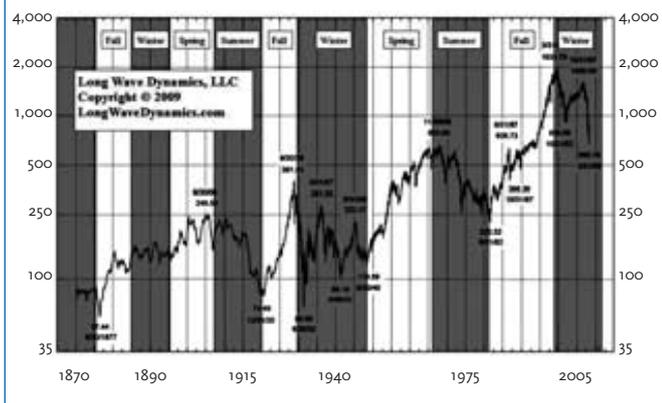


Abb. 7: FERRERAS ZYKLUS-MODELL VON 1982 BIS 2018¹⁴
Die Phase von 2009 bis 2013 entspräche in Ferreras Zyklus-Modell dem Crack-up-Boom-Szenario von Smart Investor. Quelle: Daniel T. Ferrera: Outlook for 2009, S. 12

Auf der Basis dieses Modells hat er dann die projektierte Aktienkursentwicklung für das 21. Jahrhundert fortgeschrieben und in seinem Buch „Wheels Within Wheels: The Art of Forecasting Financial Market Cycles“¹⁵ 2002 veröffentlicht. Vom Tief des Jahres 2009 modellierte er bereits 2002/2008 den im Smart Investor schon oft beschriebenen Crack-up-Boom, der sich seinem Modell nach bis zum Jahr 2013 (+/- 1 Jahr) fortsetzen sollte. In der anschließenden Korrektur mit folgendem Seitwärtsmarkt sollte der Bärenmarkt spätestens in den Jahren 2018/2022 enden (vgl. Abb. 7) und ein neuer, größerer Bullenmarkt bis zum Jahr 2034/36 starten.

David Knox Barker, Investment-Berater und US-Amerikaner wie Ferrera, beschäftigt sich seit mehr als zwanzig Jahren mit Kondratieff-Wellen. Im Jahr 1995 hatte er ein Buch mit dem Titel „The K Wave“ veröffentlicht und darin eine globale Bankenkrise, den Immobilienkollaps und fallende Zinsen sowie das Ende einer Langen Welle für das Jahr 2009 vorhergesagt. Aus seiner heutigen Sicht wäre der Beginn einer neuen Langen Welle also überfällig, „wenn nicht etwas Tragisches dazwischen gekommen wäre“.

ABB. 8: DAVID KNOX BARKER: 3 LANGE WELLEN UND DER US-AKTIENMARKT



Quelle: thechartstore.com

Seiner Ansicht nach versuchen die Regierungen rund um den Globus, diese natürliche Jahreszeitenwende zu verhindern, indem sie sich bei der größten Verschuldungsaktion in der menschlichen Geschichte mit Abermilliarden verschulden, um sich dem Kondratieff-Zyklus entgegenzustemmen. Das Auffangen von Finanz- und Schuldenkrisen, die staatlichen Unterstützungs- und Konjunkturprogramme, das Schultern schlechter Kreditrisiken, die Subvention ineffizienter Produktionsweisen etc. haben den natürlichen Marktberaumungsmechanismus hinausgezögert. In seinem vor zwei Jahren erschienenen Update mit dem Titel „Jubilee on Wall Street“ (2009) trägt er diesen Entwicklungen Rechnung und sieht für den Aktienmarkt den Kit- chin-Zyklus im Jahr 2011 toppen und schließlich den Abstieg des Konjunktur- Zyklus zusammen mit dem Ende des Lang- gen-Wellen-Zyklus zum späten 2012 oder frühen 2013, wenn etliche Regierungen beim Versuch, das Unvermeidliche auf- schieben zu wollen, mit über Bord gehen. Dies deckt sich verblüffend exakt mit der Smart Investor-Ansicht zum Ende des laufenden Crack-up-Booms.

Barkers Darstellung des inflationsbereinigten amerikanischen Aktienmarktes (vgl. Abb. 8) zeigt vor dem Hintergrund dreier Kondratieff-Wellen den jahreszeitentypischen Verlauf der Aktienkurse. Hierbei kommt es jeweils im Frühling und im Herbst einer Langen Welle zu einem starken Bullenmarkt und im Sommer und

Winter zu einem Bärenmarkt. Danach befindet sich der gegenwärtige Aktienmarkt in der Winter-Phase, die gerade „künstlich“ verlängert wird. Ein Blick auf sein Modell zeigt aber, dass auch er – ähnlich wie Ferrera – für den kommenden Frühling einen starken Bullenmarkt vorhersieht.

Etwas anders verhalten sich die Anleiherenditen in den vier Jahreszeiten einer Kondratieff-Welle. Nach Barker zeigt sich der Einfluss der Langen Wellen bei den Zinsen besonders stark ausgeprägt, indem diese im Frühling und Sommer steigen, während sie im Herbst und Winter fallen (vgl. Abb. 9). Auch Ferrera kennt für die amerikanischen Anleiherenditen (Bond Yields) einen dominanten 54-Jahres- und einen 12-Jahres-Zy-

DIE ZYKLEN-FAMILIE NACH DAVID KNOX BARKER

ZYKLUS-NAM E	IDEALE LÄNGE	SPANNWEITE
GROSSER SUPER-ZYKLUS	120 JAHRE	105 BIS 135 JAHRE
KONDRATIEFFS LANGE WELLE	56 JAHRE	48 BIS 64 JAHRE
SUPER-ZYKLUS	30 JAHRE	25 BIS 35 JAHRE
JAHRESZEIT EINER LANGEN WELLE	14 JAHRE	10 BIS 18 JAHRE
KITCHIN ZYKLUS	42 MONATE	30 BIS 58 MONATE
1/3 KITCHIN ZYKLUS	14 MONATE	10 BIS 18 MONATE
WALL ZYKLUS	141, 94 TAGE	8 BIS 32 WOCHEN
1/4 WALL ZYKLUS	35,48 TAGE	14 BIS 57 TAGE

klus, und bereits Benner hatte den später als Kondratieff-Zyklus bekannt gewordenen 54-Jahres-Zyklus als 16-, 18- und 20-Jahres-Zyklus gekannt und für seine wichtigen ökonomischen Wendepunkte benutzt. >>

11) Eine entsprechende Software findet man bei: www.cyclesresearchinstitute.org/cats/index.shtml; Anwendersoftware bieten: www.cyclestrends.co.za/; www.qdosmarketinsight.com/index.html; www.noxapredict.com/

12) Ehlers, John F.: MESA and Trading Market Cycles, New York 1992; Ehlers, John F.: Rocket Science for Traders, New York 2001; Ehlers, John F.: Cybernetic Analysis for Stocks and Futures, New York 2004

13) Ferrera benutzt hier für die Modellierung von Zyklen die Form der Triangel anstelle von Sinus-Kurven; diese sind am Boden des Modells als solche zu erkennen (Abdruck mit Genehmigung des Autors).

14) Siehe auch: www.sacredscience.com/ferrera/FerreraOutlook2008.htm

15) www.sacredscience.com/ferrera/WheelsCourse.htm

Investieren in Rohstoffe. Mit den Experten.



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

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

Erfolgreichste Stabilitas Fonds 2010

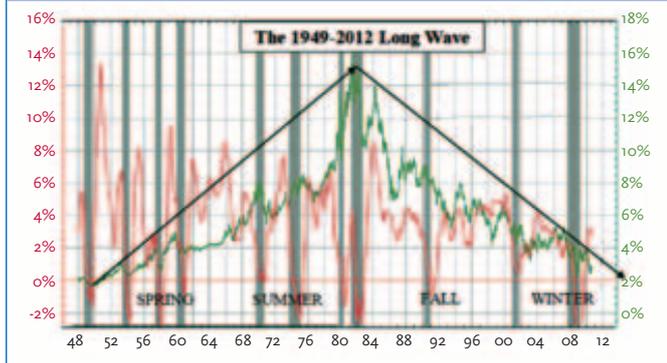
- ▶ **Stabilitas Silber+Weissmetalle**
AOKFA1 | LU0265803667
- ▶ **Stabilitas Pacific Gold+Metals**
AOML6U | LU0290140358
- ▶ **Stabilitas G+R Special Situations**
AOMV8V | LU0308790152

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

www.stabilitas-fonds.de

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

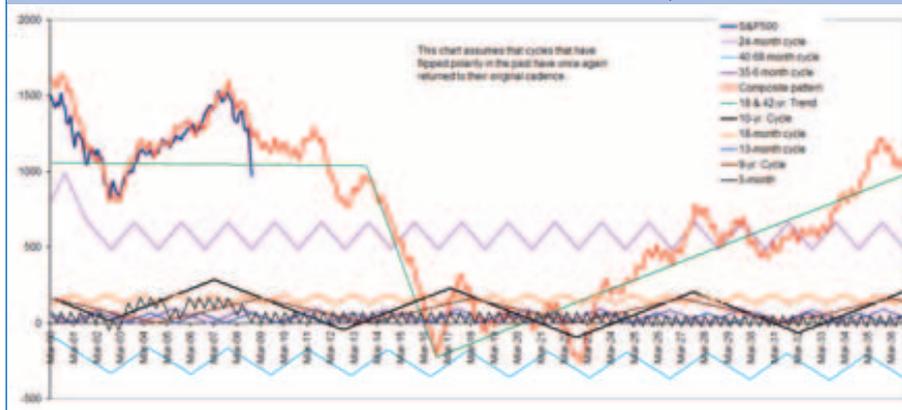
ABB. 9: DIE 10-JÄHRIGEN US-ANLEIHEN AUS SICHT DER LANGEN WELLEN NACH DAVID KNOX BARKER¹⁶



Quelle: thechartstore.com

Für Barker ist der jahreszeitliche „Zins-Winter“ solange intakt, solange die 10-jährigen Zinsen (grün) nicht über ihren Abwärtstrend (derzeit bei ca. 3,8 %) steigen und das amerikanische Bruttoinlandsprodukt (rot) nicht boomen sollte. Erst das Anspringen des Bruttoinlandsproduktes zusammen mit dann steigenden Zinsen dürfte den Frühling der nächsten Langen Welle einleiten, einen Frühling, in dem dann sowohl die Zinsen als auch die Aktienkurse steigen sollten.

ABB. 10: FERRERAS S&P500 ZYKLUS-MODELL PROJEKTION BIS ZUM JAHR 2036¹⁸



Quelle: Daniel T. Ferrera: Outlook for 2009: Vorhersage (rote Kurve) Marktbeugung bis 2008 (blaue Kurve), Triangulare Zyklen mit sehr starker Gewichtung des langfristigen 42- und 18-Jahres-Trend (hellgrüne Linie) im Unterschied zu Abb. 7

Das Hinauszögern notwendiger wirtschaftlicher Anpassungen bringt allem Anschein nach für den Aktienmarkt nicht nur einen Crack-up-Boom mit sich, sondern führt zyklentheoretisch auch zu einer „rechten Translation“, d.h. zu einer zyklischen Verspätung des projektierten Hochpunkts. Je nach Modell kommen so die einzelnen Zyklen-Theoretiker zu einem jeweils unterschiedlichen Hoch, vom Herbst 2011 bis zum Herbst 2013. Die anschließende Abwärtsbewegung – und da sind sie sich weitgehend einig – könnte wegen der gerade skizzierten Bedingungen dafür umso schärfer und kürzer ausfallen.

Geradezu einen „Tsunami“ erwarten die Zyklus-Analysten Sam Kress und Clif Droke für das Jahr 2014. Gegenüber der engeren Zyklen-Familie der Kondratieff-Wellen beachten sie für ihre Analysen den sogenannten Super-Zyklus von dreißig Jahren (1/2 Kondratieff) und einen Großen Super-Zyklus von 120 Jahren (doppelter Kondratieff). Für sie deutet vieles darauf hin, dass



Der Zyklus der Jahreszeiten – wie in der Natur so gibt es auch an den Börsen zahllose Zyklen.



diese im Jahr 2014 zusammen mit mehreren kürzeren Zyklen ein sehr markantes Tief bilden werden. Zuvor soll ihrer Prognose nach bereits im Jahr 2011, also deutlich früher als von Ferrera und Barker erwartet, ein neues Aktienhoch das Ende der wirtschaftlichen Erholung nach der Kreditkrise und einen entscheidenden Wendepunkt im Kontext langfristiger Zyklen markieren. Kress schreibt, dass man bei der Analyse der Auswirkungen der Jahreszyklen folgendes beachten sollte: „Die finalen 12% der Laufzeit eines jeden Zyklus sind die Hard-Down-Phase. Die Hard-Down-Phase des 120-Jahres-Zyklus begann 14 Jahre vor 2014, also im Jahr 2000. (...) Das war der Höhepunkt der nationalen wirtschaftlichen Expansion, der Beginn des ökonomischen Winters und das Endhoch.“¹⁷

Der Beginn einer neuen Langen Welle, der Übergang vom Kondratieffschen Winter zum Frühling kann stürmisch und nervenaufreibend werden und dabei auch noch länger dauern als von vielen erwartet. Die verschiedenen Modelle, von Kress über Barker bis zu Ferrera, beschreiben diese Übergangsphase unisono als relativ ungemütlich (vgl. Abb. 10), doch am Ende dieses Prozesses sollte uns ein 14 Jahre dauernder Frühling erwarten!

5 Fazit

Die Zyklen-Analyse kann im täglichen Auf und Ab des Börsengeschehens eine wertvolle Orientierungshilfe darstellen, indem sie dem Anwender den momentanen Standort wie auf einer Landkarte anzeigt und ihm gleichzeitig eine Beschreibung der bevorstehenden Wegstrecke bietet. Demnach befinden wir uns aktuell in einem seit dem Jahr 2000 andauernden Aktien-Winter, dem nach dem Ende des Crack-up-Booms (2012/13) noch ein paar kräftige Frühjahrsstürme folgen werden. Doch ab 2016 sollte dann ein neuer großer Bullenmarkt starten. ■

Dr. Reinhard Bauerneind

16) www.safehaven.com/article/19583/global-stock-market-cycle-forecast-2011; weitere Analysen: www.safehaven.com/author/502/david-knox-barker (Abdruck der Charts mit Genehmigung des Autors); siehe dazu auch die Titelstory im Smart Investor 3/2011: Zinsen im Crack-up-Boom, S. 49 ff.

17) www.goldseiten.de/content/diverses/artikel.php?storyid=15511; Droke, Clif: Stock Market Cycles, 2009

18) www.sacredscience.com/ferrera/ATradersMarket.htm

Japan- und Internet-Zertifikate

Während viele Internet-Unternehmen wie Phoenix aus der Asche stiegen, warten japanische Aktien noch auf ein Comeback.

Nikkei im Discount

Anleger, die am japanischen Markt mit Long-only-Produkten wie Index-Trackern Gewinne einfahren wollten, brauchten ein extrem gutes Timing, um die richtigen Ein- und Ausstiegszeitpunkte zu erwischen. Gut für den zurzeit hochvolatilen Markt sind Discount-Zertifikate geeignet. Als Basiswert bietet sich als Underlying der bekannteste japanische Aktien-Index Nikkei 225 an. Ein Discount-Zertifikat der Deutschen Bank (WKN: DE5 CWR) auf diesen Index ist mit einem Cap von 9.750 Index-Punkten ausgestattet. Bis zu dieser Kursobergrenze nehmen Anleger an Kursgewinnen des Index teil. Aktuell (15.04.11) notiert der Aktien-Index bei 9.591,52 Punkten. Das Zertifikat mit Fälligkeit am 03.07.2012 ist mit einem Bezugsverhältnis von 10:1 ausgestattet. Da das Discount-Zertifikat nicht währungsgesichert ist, muss auch die Entwicklung der Währungsparität EUR/JPY berücksichtigt werden. Gegenwärtig werden für 1 EUR 120,06 JPY bezahlt. Maximal kann der Investor mit dem Produkt 975 JPY erzielen, also nach dem gegenwärtigen Kurs 8,12 EUR. Der aktuelle Preis des Zertifikats liegt bei 7,27 EUR.

Japanische Immobilienbranche shorten

Neben dem Nikkei 225 ist der Topix ein wichtiges Börsenbarometer für japanische Aktien. Der Topix bildet den breiten Markt ab. Darüber hinaus gliedert er sich in einzelne Sektoren-Indizes. Die RBS bietet einen MINI Future Short an (WKN: AA1 EA8), mit dem Anleger auf fallende Kurse beim Topix-Real Estate-Index setzen können. Aktuell weist das Produkt einen moderaten Hebel von 2,34 sowie einen Basispreis von 1.012,36 JPY und eine Stop-Loss-Marke von 951 JPY auf. Der Branchenindex notiert bei 722 JPY. Wird die Stop-Loss-Marke berührt, erhalten die Anleger als Rückzahlung den Restwert, der aus der Differenz zwischen Basispreis und Kurs des Underlyings errechnet wird.

Renaissance der Internet-Aktien

Nach den Höchstständen an der Nasdaq im Frühjahr 2000 und dem darauf folgenden Platzen der Dotcom-Blase hatten viele



Anleger keinen Cent mehr darauf verwettet, mit Internet-Aktien wieder Geld verdienen zu können. Doch an der Börse tritt oft das Gegenteil des Erwarteten ein. Die sozialen Netzwerke im Internet haben mit dazu beigetragen, dass Internet-Titel wieder en vogue bei Investoren sind. Die Société Générale hat ein nicht währungsgeschütztes Index-Zertifikat auf den Solactive Social Networks Index (SONIX) begeben (WKN: SG1 0SN). Der Index besteht gegenwärtig aus acht Aktien, wobei vier Unternehmen zusammen 80% des Index ausmachen und damit ein nicht zu unterschätzendes Klumpenrisiko bilden. Die Managementgebühr liegt bei 1% p.a., sie kann allerdings auf bis zu 2,5% p.a. erhöht werden. Von der UniCredit Bank kommt ein Zertifikat auf den aus vierzehn Aktien bestehenden Solactive BRIC E-Commerce Performance-Index, mit dem Anleger von E-Commerce-Aktien aus Brasilien, Russland, Indien und China profitieren können (WKN: HV1 BEC). Als Kosten des Zertifikats fallen eine jährliche Managementgebühr von 0,60% und eine jährliche Indexberechnungsgebühr in Höhe von 0,15% an.

Kursrücksetzer bei Google

Die von Google gemeldeten Zahlen zum ersten Quartal 2011 hatten Investoren verstimmt und zu einem Kursrückgang bei der Aktie geführt. Mit einem währungsgeschützten Discount-Zertifikat der Commerzbank auf Google (WKN: CM7 YS1) können Anleger bei einer Seitwärtsbewegung oder einer leichten Abwärtsbewegung der Aktie Gewinne erzielen. Die Google-Aktie notiert aktuell bei 578,51 USD. Das Discount-Zertifikat kann zu 452,23 EUR erworben werden, die Kursobergrenze liegt bei 500 USD. Zum Fälligkeitstermin am 26.06.2012 erhalten Anleger maximal 500 EUR, wenn die Google-Aktie bei oder über 500 USD notiert. ■

Christian Bayer

JAPAN-DERIVATE UND INTERNET-ZERTIFIKATE						
JAPAN-DERIVATE						
EMITTENT	BASISWERT	Typ	WKN	BRIEF-KURS	SPREAD IN % D. BRIEFKURSES	FÄLLIG-KEIT
DEUTSCHE BANK	NIKKEI 225	DISCOUNT-ZERT.	DE5 CWR	7,26	0,14	03.07.12
RBS	TOPIX REAL ESTATE INDEX	MINI FUTURE SHORT	AA1 EA8	2,55	5,88	OPEN END*
INTERNET-ZERTIFIKATE						
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	SONIX	INDEX-ZERTIFIKAT	SG1 0SN	90,58	1,00	OPEN END
COMMERZBANK	GOOGLE	DISCOUNT-ZERT.	CM7 YS1	452,21	0,22	26.06.12
UNICREDIT BANK	SOLACTIVE BRIC E-COMMERCE-INDEX	INDEX-ZERTIFIKAT	HV1 BEC	10,10	0,89	OPEN END

* bei Erreichen der Stop-Loss-Schwelle wird das Produkt sofort fällig

Mission accomplished?

Vermögensverwaltende Fonds und der Japan-GAU

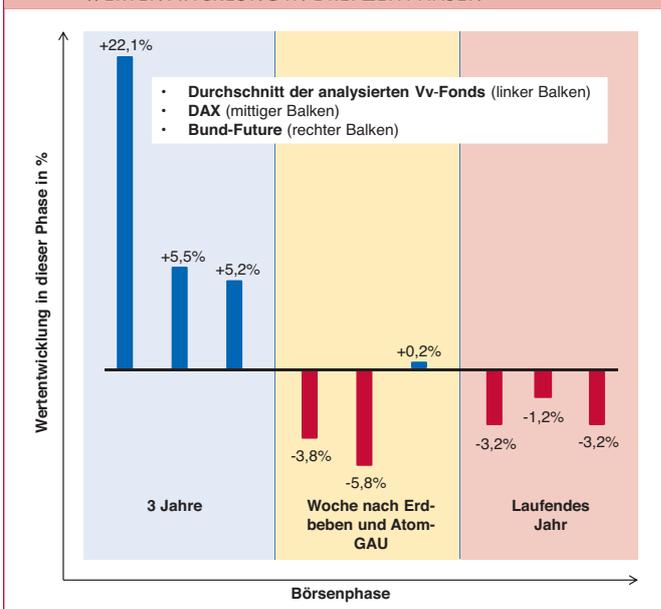
Vermögensverwaltende Fonds sollen in Haussephasen weitestgehend mit dem Markt mitsteigen und in Baisse-Perioden Verluste so gut es geht vermeiden. Wie die Vergangenheit lehrt, schaffen das nur die wenigsten. Nun waren die Ereignisse in Japan und die darauffolgende „harte“ Börsenwoche einmal mehr ein Lackmustrtest für die Fondslenker.

Die zehn betrachteten Fonds mit einem vermögensverwaltenden Anlagekonzept (s. Tabelle) erlitten in der Woche nach dem Erbeben in Japan, also vom 14.03.2011 bis 18.03.2011, einen durchschnittlichen Verlust von 3,8%, während der DAX 5,8% einbüßte. Damit kamen die Fonds ihrem Auftrag nach, in schwachen Börsenphasen weniger als der breite Markt zu verlieren. Gänzlich vermeiden ließen sich die Verluste aber nicht. Dafür konnten die betrachteten Fonds in den vergangenen drei Jahren einen Zuwachs von gut 22% erzielen und damit den DAX (+5,8%) deutlich hinter sich lassen. Im laufenden Jahr bilden nun vermögensverwaltende Fonds eine zwischenzeitliche relative Schwäche etwa zum DAX aus. Während der deutsche Standardwerteindex 2011 nur gut 1% „hinten“ liegt, sind es bei den ausgewählten vermögensverwaltenden Fonds immerhin gut 3%.

Abwärtsrisiko wird plastisch

Was bringt nun eine solche Betrachtung? Die Antwort ist denkbar einfach: Analysen wie diese machen das Abwärtsrisiko sichtbar. Gemessen daran hat der smart-invest Helios stets rechtzeitig den Fuß vom Gas genommen. Die Stuttgarter Ver-

ABB. 1: VERMÖGENSVERWALTENDE FONDS – WERTENTWICKLUNG IN DREI ZEITPHASEN



mögensverwaltung smart-invest, die im Übrigen mit dem Smart Investor Magazin weder verwandt noch verschwägert ist, gilt seit jeher als vorsichtiger Akteur und baut auf eine Trendfolgestrategie. Diese verkauft Positionen konsequenterweise dann, wenn Stopp-Loss-Marken reißen. So geschehen schon vor den

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

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

ETHNA | CAPITAL
www.ethna.ch

HAUCK & AUFHÄUSER
PRIVATBANKIERS SEIT 1796
www.markt-der-fondsdeen.de

hwb CAPITAL MANAGEMENT
www.hwbcm.de

morgen + partner AG
www.morgen.ch

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

StarCapital®
www.starcapital.de

Sutterlüty Investment Management GmbH
www.sutterluety-invest.at

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

Mit freundlicher Unterstützung von:

V | U | V

Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V.

www.vuv.de

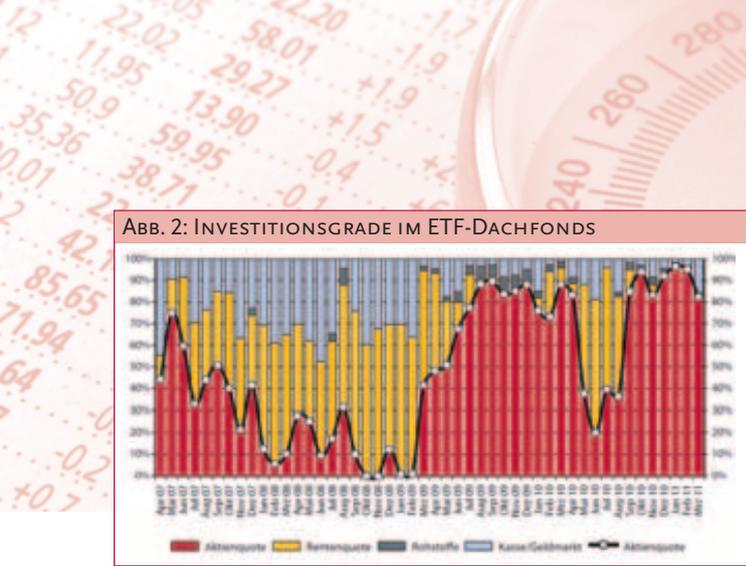


ABB. 2: INVESTITIONSGRADE IM ETF-DACHFONDS

Stand: 31.3.2011; Quelle: Veritas Investment Trust

Geschehnissen in Japan. Um aber die Mechanik auszulösen, analysiert das Fondsmanagement um Arne Sand und Max Schott das Ereignis en detail. Für die beiden Fondslenker ist die Atomkatastrophe ein zunächst kleiner Schock, dessen langfristige Folgen aber völlig unabsehbar sind. Entsprechend wurden undiskriminiert alle Positionen um 50% reduziert. Das System lief parallel weiter. Auf diese Weise werden die Verluste minimiert, dafür aber auch die Chancen, diese Verluste wieder aufzuholen. Beim Blick auf den 3-Jahreschart wird deutlich, dass der Fonds Abwärtsphasen gut auspart, in einer Hausse jedoch fehlt auch der richtige Punch.

Strategie systematisch umgesetzt

Ganz anders sieht dies beim ETF-Dachfonds von Veritas Investment Trust aus. Der von Markus Kaiser betreute vermögensverwaltende Fonds gehört auf Dreijahressicht zu den performancestärksten. Kaiser erklärt das jüngste Vorgehen: „Wir haben das gemacht, was wir immer machen – unsere Strategien systematisch umsetzen. Das klingt zwar etwas abgebrüht – aber nur so können wir auch die Beständigkeit unserer Investmentprozesse gewährleisten. Bereits in den Tagen vor dem Erdbeben hatten sich erste taktische Verkaufssignale ausgebildet, die schließlich zu einer leichten Reduktion der Aktienquote führten. Mit den kurzfristig heftigen Marktreaktionen nach dem Japanbeben wurden diese bestätigt und die Aktienquote im Fonds weiter auf 75% reduziert. Der Japan-Anteil betrug lediglich 3,5% und ist auch weiterhin investiert, da sich an den intakten langfristigen Trends, bei denen wir zur Analyse Wochendaten zugrunde legen, keine wesentlichen Veränderungen ergeben haben. Seit Jahresanfang sind wir allerdings stärker in den etablierten Märkten, insbesondere Nordamerika investiert, zu Lasten der Emerging Markets, die noch im Vorjahr mehr als 30% des Portfolios ausmachten.“ Vorbildlich ist die Informationspolitik des Hauses: Aktuelle Allokation und Einzelpositionen sind ganz transparent auf der Internetseite in Erfahrung zu bringen.

US-Geldpolitik stützt

Gleiches gilt für den Phaidros Funds Balanced aus dem Hause Eyb & Wallwitz in München, dessen Fakten sehr nachvollziehbar aufbereitet werden. Neben globalen Aktien (inkl. Emerging Markets) finden sich im Portfolio auch Staats-, Unternehmens- und Wandelanleihen sowie Pfandbriefe, wobei die Aktienquote flexibel zwischen 0 und 75% variiert werden kann. Interessant ist die Einschätzung von Fondsmanager Dr. Ernst Konrad. Erhöhte in der Vergangenheit die US-No- >>

Finanzdienstleistung
von BMW. Mehr erreichen.

BMW
Financial Services



Ein Angebot der
BMW Bank

Freude am Fahren



Ausgezeichnete Aussichten für Sie – mit **ComfortInvest Substanz**.

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

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

Mit Erfolg: ComfortInvest Substanz wurde von Standard&Poor's mit einem A-Rating für hohe Qualität im Fondsmanagement ausgezeichnet. Bei Morningstar erhält der Fonds 4 von 5 möglichen Sternen in der Kategorie Mischfonds EUR defensiv.



Mehr dazu unter www.bmwbank.de

Allgemeine Risiken der Fondsanlage:

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

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

Ein Angebot der BMW Bank GmbH. Stand 31.01.2011.

– Anzeige –

VERMÖGENSVERWALTENDE FONDS IN 3 BÖRSENPHASEN

NAME	WKN	ANBIETER*	VOLUMEN*	AUFLAGE	P1	P2	P3
ABSOLUTE RETURN PLUS UI	A0M 80V	WWW.ROBERTBEER.COM	379.563.924	28.01.08	+18,6%	-0,6%	-3,5%
ARBOR INVEST-SYSTEMATIK	A0M RUW	WWW.HRKVV.DE	35.307.700	10.10.07	+22,2%	-3,7%	-1,7%
CARMIGNAC PATRIMOINE A	A0D PW0	WWW.CARMIGNAC.COM	26.756.501.855	07.11.89	+21,9%	-3,6%	-2,2%
CONCEPT AURELIA GLOBAL***	A0Q 8A0	WWW.AURELIA-GLOBAL.DE	77.692.014	20.10.08	+33,9%	-2,7%	-3,9%
ETHNA-AKTIV E A	764 930	WWW.ETHNA.CH	2.341.983.955	15.02.02	+23,8%	+0,1%	-1,5%
M.E.T. FONDS PRIVATMANDAT***	A0R DGE	WWW.MET-FINANZ.DE	23.554.714	30.12.08	+24,1%	-10,1%	-3,9%
MULTI OPPORTUNITIES II	794 814	WWW.DWS.DE	147.514.528	31.05.02	+15,3%	-1,8%	-4,9%
PEGASOS BALANCED MULTI ASSET***	HAF X2C	WWW.PEGASOS-CAPITAL.COM	7.200.000	28.04.08	-12,2%	-1,9%	-1,2%
PHAIDROS FUNDS BALANCED A	A0M N91	WWW.PHAIDROS-FUNDS.DE	42.470.118	24.04.07	+20,4%	-0,4%	-3,3%
SMART-INVEST HELIOS ARA	A0F 5LF	WWW.SMART-INVEST.DE	347.873.090	14.02.06	+10,8%	-3,1%	-2,9%
ETF-DACHFONDS P	556 167	WWW.VERITASSG.DE	426.743.736	02.04.07	+32,1%	-5,1%	-5,0%

*) in Mio. EUR; **) P1=Performance 3 Jahre; P2=Performance laufendes Jahr; P3=Performancereaktion in der Woche nach dem Erdbeben in Japan; ***) Wertentwicklung 3 Jahre bzw. bei den markierten Fonds seit Auflage; Quelle: Morningstar, eigene Recherchen

Tage vor dem Unglück in Japan unsere Short-Positionen etwas erhöht. In der Woche nach dem Un-

tenbank den Zins ein erstes Mal nach einer Rezession, waren amerikanische und europäische Aktien zunächst rund 3 bis 4% schwächer, um sich danach wieder zu erholen. Tat gleiches die EZB, avancierten binnen der ersten sechs Monate danach europäische Titel mit durchschnittlich 8%. Demnach belastete eine restriktivere Geldpolitik in den USA die Märkte stärker. Da aber „nur“ die EZB den Zins ein erstes Mal erhöht hat, geht Eyb & Wallwitz davon aus, dass die Aufwärtsbewegung an den Aktienmärkten zumindest solange anhalten wird, bis auch die FED ihre Politik verschärfen wird.

glück haben wir dann unsere Positionen bei Substanzaktien moderat erhöht und einige Short-Positionen/Reverse-Zertifikate mit Gewinn geschlossen. Zudem haben wir taktische Positionen bei Immobilienaktien und bei offenen Immobilienfonds leicht aufgebaut. Unsere Asset-Allokation hat sich aber nicht sehr stark geändert.“ Während der Pegasos-Fonds also den Weg zurück auf die Überholspur sucht, sind der ETHNA Aktiv und der Arbor Systematik fast schon Musterbeispiele, wie vermögensverwaltende Fonds funktionieren. Letzterer wird von der Münchner Vermögensverwaltung Huber, Reuss & Kollegen betreut und investiert aktiv nach einem Trend-Identifikations-System (TIS). Instrumentell wird auf Aktienfonds und dynamische Rentenprodukte gesetzt. Bei Bedarf kann der Investitionsgrad komplett auf null gesenkt werden. Das bedeutet aktiv, und dieses Attribut trägt der ETHNA Aktiv bereits im Namen. Dieser Fonds wird allerdings erfahrungsgesteuert von Luca Pesarini gesteuert. In der Nachbebenwoche haben beide Fonds im Vergleich am geringsten Terrain preisgeben müssen. Abb. 3 zeigt ganz deutlich die Charakteristika der beiden Fonds. Das Endergebnis ist praktisch dasselbe, nur der Weg dahin differiert.

ABB. 3: WERTENTWICKLUNG DES PHAIDROS FUND BALANCED



Quelle: Phaidros Fund

Positiv gestimmt für die Märkte ist auch Heinz-Dieter Müller, Fondsmanager des M.E.T. Fonds PrivatMandat. Er sieht den DAX 2011 noch bis rund 8.300 Punkte steigen, den S&P 500 im Übrigen bis auf 1.450 Zähler. Beim M.E.T. Fonds PrivatMandat fällt auf, dass der Verlust (inkl. Japan-Abschläge) im laufenden Jahr im Vergleich zu anderen vermögensverwaltenden Fonds merklich höher ausfällt. Müller erklärt es so: „Da wir als Trendfolger auf der Basis unseres Handelssystems nie zum Hoch eines Aktienmarktes den Index verlassen, kann es im Rahmen solcher Veränderungen immer zu Rücksetzern in der Größenordnung von um die 10% kommen.“ Die Schwäche resultiert nun aus dem ‚raus aus Emerging Markets, rein in etablierte Märkte‘, auf den der Fonds eben mit Zeitverzögerung reagierte. So verläuft das Jahr 2011 bislang recht holprig für den Fonds, aber das disziplinierte Festhalten an den Signalen der Index-AmpelMatrix ist auch ein Qualitätskriterium für den Fonds.

Zwei Wege, ein Ergebnis

Eine Performance-Auszeit nimmt sich seit Mitte 2010 auch der Pegasos Balanced Multi Asset. Fondsmanager Dr. Christian Fendt feilt permanent an der Asset Allocation und erläutert sein Verhalten in den hektischen Märztagen: „Wir haben einige

ABB. 4: ETHNA AKTIV VS. ARBOR SYSTEMATIK = ERFAHRUNG VS. SYSTEM



Fazit

Die betrachteten Vermögensverwaltenden Fonds haben den Japan-Schock weitestgehend gut weggesteckt. Anleger sollten dennoch manches Konzept auf seine Performancefähigkeit hin abklopfen. Denn Verluste vermeiden ist eben nur ein Teil der Aufgabe. Die nächste Hausse kommt. Bestimmt.

Tobias Karow

StarCap SICAV Winbonds +

Gastbeitrag von Gottfried Urban, Neue Vermögen AG

FONDS-SNAPSHOT

WKN: Aoj 23B
Manager: Peter E. Huber
Volumen: 38,4 Mio. EUR
Auflagedatum: 13.06.2006
Typ: vermögensverwaltender Defensivfonds

Fondsbeschreibung

Der StarCap SICAV Winbonds + aus dem Hause der StarCapital AG ist ein vermögensverwaltender Defensivfonds. Der Kapitalerhalt steht im Zentrum der defensiven Anlagestrategie. Mit einem Total-Return-Ansatz wird versucht, einen möglichst stetigen Wertzuwachs zu erzielen. Dabei werden primär Anleihen auf Euro-Basis eingesetzt. Aktienpositionen werden als Beimischung zur Optimierung des Chance-Risiko-Profiles verwendet. Der Fonds wird von Peter E. Huber gemanagt.

Klar strukturierter Investmentprozess

Am Anfang des Investmentprozesses steht eine Chance-Risiko-Analyse der folgenden Kernbereiche im Rentenfondsmanagement: Zinszyklus, Bonität der Emittenten und Fremdwährungen. Beim Zinszyklus wird eine aktive und antizyklische Zinsstrategie verfolgt. In Hochzinsphasen werden die Laufzeiten sukzessive verlängert, in Niedrigzinsphasen werden sie sukzessive verkürzt. Die Beimischung von Unternehmensanleihen erfolgt genau dann, wenn die Spreads so attraktiv sind, dass das damit verbundene Risiko angemessen belohnt wird. Es können auch Fremdwährungsanleihen beigemischt werden, wenn die Fremdwährungen stark sind und die Fremdwährungsanleihen attraktiv verzinst werden. Neben den Rentenpapieren kann der Fonds auch bis zu 20% in Aktien-ETFs investieren. Die Aktieninvestitionen sind abhängig von der fundamentalen Situation, der technischen Analyse und dem Marktsentiment.

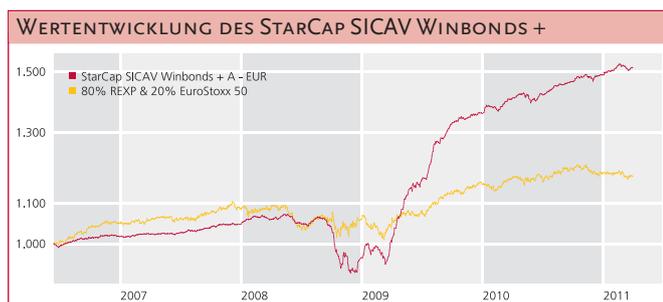


„Börsenerfolg kann man nicht kaufen. Man kann ihn auch nicht pachten, indem man den Empfehlungen der Börsengurus und Börsenprofis folgt. Das eigene Urteilsvermögen ist der Schlüssel zum Erfolg.“

Peter E. Huber

Wertentwicklung überzeugt

Der Fonds konnte seit seiner Auflage am 13.6.2006 eine jährliche Rendite von +9,3% erwirtschaften. Die Benchmark, bestehend aus 80% REXP und 20% Euro Stoxx 50, konnte hingegen im



Quelle: StarCapital, Fonds-Factsheet

Der diplomierte Bankenbetriebswirt **Gottfried Urban**, Jahrgang 1962, leitete zwischen 1990 und 1997 die Vermögens- und Wertpapierberatung bei einer der großen genossenschaftlichen Banken Deutschlands, bevor er die Neue Vermögen AG gründete. Dort wirkt er federführend bei den Entscheidungen des Anlageausschusses mit und ist zudem für das Fondsresearch und die Kapitalmarktforschung verantwortlich. Urban ist ferner Mitglied der Geschäftsleitung der Tochtergesellschaft Neue Vermögen Asset Management.



selben Zeitraum nur eine Rendite von +3,7% p.a. erwirtschaften. Damit konnte das Produkt seinen Vergleichsindex im Betrachtungszeitraum deutlich outperformen und gehört damit zu den besten Fonds innerhalb der Kategorie „Renten Euro Welt“.

Aktuelle Struktur

Derzeit hält der Fonds knapp die Hälfte seines verwalteten Vermögens in Unternehmensanleihen. Dazu gehören Titel wie etwa des italienischen Autobauers FIAT oder des französischen Spezialchemieunternehmens Rhodia. Dazu kommen 29% Kassenposition, 17% Staatsanleihen, 2% Wandelanleihen und 8% Aktien-ETFs. Die durchschnittliche Rendite auf Verfall beträgt 3,2%, bei einer durchschnittlichen Restlaufzeit von 3,3 Jahren.

Chancen

Eine breite und flexible Investition in festverzinsliche Wertpapiere unterschiedlicher Emittenten, Währungen und Laufzeiten sowie ein Fokus auf liquide Anleihen ermöglichen Stabilität und Sicherheit der Anlage. Die Beimischung kleinerer Aktienpositionen erschließt zusätzliches Ertragspotenzial. Der Fondsmanager, Peter E. Huber, verfügt über eine jahrzehntelange Erfahrung im Bereich der ganzheitlichen Vermögensverwaltung.

Fazit

Der StarCap SICAV Winbonds + eignet sich als Basisinvestment für mittel- bis langfristig orientierte Anleger, die eine ganzheitliche, defensive Vermögensverwaltung suchen und auf Kapitalerhalt Wert legen.

Deutsche Aktienfonds statt BRIC

Gastbeitrag von Heinrich Morgen, morgen + partner

Das Jahr 2010 hat sich – entgegen den zurückhaltenden Prognosen der meisten Volkswirtschaftler und angeblichen oder tatsächlichen „Wirtschaftsweisen“ – als außerordentlich erfolgreich für die deutsche Wirtschaft erwiesen. Die Ursache für die europaweit einmalige Erholung nach der Finanzkrise liegt u.a. im starken Export deutscher Unternehmen. Es zahlt sich aus, dass Deutschland nach wie vor mit einem relativ hohen Anteil am Bruttosozialprodukt ein industriell geprägtes Land ist. Auch mit vielen kleinen und mittelgroßen Betrieben, die weltweit in ihrem eigenen Bereich zur Spitzengruppe gehören. Deutschland hat 2010 immerhin einen Wirtschaftszuwachs von 3,6% erreicht.

Bedürfnisse werden gedeckt

Was vielen, vor allem im Ausland, wie ein neues deutsches Wirtschaftswunder erscheint, ist gut erklärbar: Deutschland profitiert von der steigenden Nachfrage aus den bevölkerungsreichen Schwellenländern, deren Bedürfnisse die deutsche Industrie nahezu perfekt erfüllt. China ist die Werkbank der Welt und Deutschland liefert die Maschinen dazu. Ein Ende dieses Booms ist derzeit nicht in Sicht. Neue Fabriken werden gebaut, die oftmals mit Maschinen „Made in Germany“ ausgestattet werden. Die Mittelschicht wächst rasant und konsumiert auch deutsche Qualitätsprodukte, nicht nur Autos. China muss weiter modernisieren und investieren: Infrastruktur, Verkehr, Kraftwerke, Krankenhäuser usw., überall sind hier deutsche Unternehmen mit dabei. Dieses Beispiel steht stellvertretend für viele Emerging und Frontier Markets der Welt.

Exportstärke ruft Kritiker auf den Plan

Die positive Entwicklung könnte noch einige Jahre weitergehen, denn Deutschland ist äußerst wettbewerbsfähig aufgestellt, dank der Lohnzurückhaltung der letzten Jahre, der flexiblen Nutzung der Kurzarbeit und einer hohen Produktivität im Vergleich zu anderen Industrienationen. Deutsche Konzerne erwirtschaften inzwischen zwei Drittel ihrer Umsätze im Ausland. Der Exportwirtschaft helfen dabei weiterhin ein relativ schwacher Euro und die zurzeit niedrigen Finanzierungskosten. Vor diesem Hintergrund ist auch in den kommenden Jahren ein höheres Wirtschaftswachstum in Deutschland zu erwarten. Höher als in den Ländern, die in den



Heinrich Morgen (Jahrgang 1949) durchlief zunächst zahlreiche Stationen bei der Volksbank Homburg, Merrill Lynch und H.C.M. Hypo Capital Management, bevor er sich 1998 als Berater institutioneller Kunden selbstständig machte. Seit September 2007 firmiert seine Vermögensverwaltung als morgen + partner AG und ist in der Schweiz domiziliert.



letzten Jahren verstärkt ihre eigene Binnenkonjunktur angekurbelt haben – wie z.B. die USA oder Frankreich – und die jetzt die Exportstärke Deutschlands kritisieren.

Anleger weiterhin unterinvestiert

Diese Entwicklung dürfte sich in den nächsten Jahren auch weiter am deutschen Aktienmarkt niederschlagen. Der Leitindex DAX konnte bereits 2010 um beachtliche 16% zulegen. Deutsche Privatanleger sind aber nach wie vor so gut wie nicht am Aktienmarkt investiert. Auch deshalb gibt es für deutsche Aktien noch ein erhebliches Nachholpotenzial. Doch auch die für die Börsenentwicklung so wichtigen institutionellen Anleger wie zum Beispiel Versicherungsgesellschaften oder Pensionskassen sind mit ihren Geldern derzeit nur zu rund 3% im Aktienmarkt investiert und haben schon viele entgangene Gewinne verkräften müssen. Sie stellen sich unverändert die Frage: Wohin mit dem Geld, wenn Renditen erwirtschaftet werden müssen?

Fazit

Mit Investitionen in deutsche Aktien profitiert der Anleger mittelbar von den Entwicklungen der Emerging Markets, jedoch mit höherer politischer Sicherheit, ohne Währungsrisiken und geringeren Wertschwankungen. Zudem ist der Euro politisch gewollt und wird deshalb auch zukünftig massiv mit ihren Steuergeldern unterstützt, die überwiegend gen Süden abfließen. Die deutsche Exportindustrie profitiert hingegen von der Euro-Schwäche durch stark steigende Gewinne, da im Gegensatz zu Zeiten der D-Mark eine Aufwertung nicht möglich ist. Mit Investitionen in deutsche Aktien kann ein Anleger auch von diesen Währungs-/ „Windfall“-Profits profitieren und sich wenigstens einen Teil seiner „Euro-Unterstützungs-Steuergelder“ zurückholen. ■

„USA und Asien – da sind wir voll dabei“

Fondsmanager **Hans-Willi Brand** von HWB Capital Management erklärt im Gespräch mit Smart Investor, warum er weiterhin Argentinien-Anleihen hält und wie er sein Handelssystem angepasst hat.

Smart Investor: Herr Brand, fundamentale Aktienauswahl plus technisches Absicherungssystem. Inwiefern beschreibt das Ihre Fonds?

Brand: Dem ist nichts hinzuzufügen, bis auf die aktuelle Sondersituation Argentinien. Das Land hat 2001 seine Schulden nicht mehr bedient. Dann wurden Angebote zur Rückzahlung gemacht, bei denen Anleger auf 75% ihres eingesetzten Kapitals verzichtet haben. Eine kleine Gruppe, zu der wir auch gehören, hat aber auf ihre Forderungen bestanden. Wir haben also vor einem New Yorker District Court unter Vorsitz des Richters Thomas Griesa Recht bekommen, und unsere Forderung beläuft sich mit Zinseszins auf etwa das Sechsfache, was die Papiere heute am Markt wert sind. Mittlerweile haben wir Anleihen zu Kursen um 20% nachgekauft. Im HWB Portfolio Plus halten wir beispielsweise 10% Argentinien-Anleihen. Da kann sich jeder ausrechnen, welchen Performancebeitrag diese Position bringen kann, sobald Argentinien zahlt.

Smart Investor: Aber das tut es doch nicht?

Brand: Argentinien zielt sich zu zahlen, aber solange sie nicht zahlen, kann das Land nicht an den Kapitalmarkt zurückkehren. Wir haben nämlich nicht nur Recht bekommen, sondern dazu auch einen Pfändungstitel, so dass wir in die Zahlungsströme nach Argentinien hinein pfänden können. Bevor also neue Bonds begeben werden können, müssen die als Altschulden titulierten Außenstände beglichen werden. Das stellt die Gauchos auch nicht vor große Probleme, denn von den einstmaligen 130 Mrd. USD Verbindlichkeiten sind noch ca. 10% übrig, von denen ein Drittel der Gläubiger einen Forderungstitel erwirkt hat. Wir reden also über 3 bis 4 Mrd. USD, die kann Argentinien angesichts 50 Mrd. USD Währungsreserven mittlerweile aus der Portokasse bezahlen.



Wenn Argentinien (im Bild die Hauptstadt Buenos Aires) zahlt, machen die HWB-Fonds einen richtigen Satz nach oben.

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



Smart Investor: Neben dem „Argentinien-Zucker!“, was vielleicht in der Zukunft die Performance treibt, war das Jahr 2010 eher mau. Warum?

Brand: Mau? Ziemlich enttäuschend würde ich sagen. Einfach auf den Punkt gebracht haben wir mit Aktien gewonnen, was wir mit Futures verloren haben. Das System war schlicht zu reaktiv. Die Volatilität war zu hoch, weshalb wir wie viele andere Trendfolger auch Probleme bekommen haben. Als Reaktion darauf bauten wir einen Volatilitätsfilter ein, so dass wir Absicherungssignale nur noch dann umsetzen würden, wenn das Volatilitätsniveau sehr niedrig ist. Auch daher sehen die Charts unserer Fonds in den letzten Monaten besser aus. Momentan ist das System langfristig noch negativ für Europa gestimmt. Aber USA und Asien – da sind wir voll dabei, beispielsweise mit Titeln wie Baidu, Apple, Oracle oder in Deutschland Aixtron. Im Übrigen waren wir im Vorfeld des Japan-Schocks abgesichert und haben nur marginal verloren, weil unser Aktien-Exposure international sehr breit gestreut ist.

Smart Investor: Weniger gut lief es beim Goldfonds. Wie kam das, obwohl der Goldpreis haussierte?

Brand: Hier hatten wir uns auch abgesichert, nur hat hier unser System nicht funktioniert. Durch die Eingriffe der Notenbanken haben sich zudem die Gesetzmäßigkeiten vor allem im Goldmarkt verändert, so etwas ist systematisch schwer zu greifen. Wir investieren im Goldsektor nur noch long only, und wenn wir den Markt verlassen, dann verkaufen wir die Aktien und sichern nicht via Future ab. Ähnlich konsequent sind wir beim ABC Rendite Plus, einem Fonds, der im Segment für Wandelanleihen agiert. Diese kombinieren die Sicherheit einer Anleihe mit den Chancen einer Aktie. Und es gibt hier noch immer genug Wandler mit einem attraktiven Chance-Risiko-Verhältnis.

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

Interview: Tobias Karow

Fukushima fordert Tribut

Fonds-Musterdepot verliert 2011 bislang -3,1%

MUSTERDEPOT (START: 01.01.2009 MIT 100.000 EUR)										STICHTAG: 15.04.2011	
PERFORMANCE: SEIT AUFLAGE: +40,6% (MSCI WELT: +39,1%); 2011: -3,1% (MSCI WELT: -2,7%)											
FONDS	WKN	FOKUS	ANTEILE	KAUF-DATUM	KAUF-ZU	KURS AKT.	WERT AKT.	DEPOT- ANTEIL	PERFORMANCE		
									SEIT 1.1.11	SEIT KAUF	
BLACKROCK WORLD MINING	A0B MAR	MINENAKTIEN	400	02.01.09	24,28	58,67	23.468	16,7%	-9,4%	141,6%	
DAVINCI ARBITRAGE FUND	A0LA72	HEDGEFONDS	70	02.01.09	132,44	124,73	8.731	6,2%	-4,1%	-5,8%	
DB X-TRACKERS FTSE XINHUA 25	DBX 1FX	TOP25 CHINA	500	02.01.09	15,06	23,03	11.515	8,2%	-1,7%	52,9%	
DJE AGRAR & ERNÄHRUNG	A0N GGC	AGRARROHSTOFFE	100	02.01.09	77	118,72	11.872	8,4%	0,1%	54,2%	
HWB PORTFOLIO PLUS	A0L FYM	GLOBAL	100	02.01.09	82,87	79,1	7.910	5,6%	-10,3%	-4,5%	
JULIUS BÄR GLOBAL HIGH YIELD**	164 225	UNTERN.ANLEIHEN	100	02.01.09	76	112,81	11.281	8,0%	4,9%	48,4%	
VALUE HOLDINGS CAPITAL PARTNERS FUND	A0B 63E	VALUE INVESTING	5	02.01.09	1.437,51	2507,47	12.537	8,9%	11,9%	74,4%	
GLOBAL ADVANTAGE EMERGING MARKETS	972 996	EMERGING MARKETS	7	10.03.10	1.608,00	1851,52	12.961	9,2%	-2,2%	15,1%	
4Q GROWTH*	A0D 9PC	TECHNOLOGIE	275	10.03.10	38,65	50,44	13.871	9,9%	-0,6%	30,5%	
LYXOR BOVESPA	LYX 0BE	AKTIEN BRASILIEN	200	10.03.10	28,13	27,78	5.556	4,0%	-8,0%	-1,2%	
FCP OP MEDICAL BIOHEALTH-TRENDS	941 135	AKTIEN HEALTH CARE	85	29.03.10	126,3	133,74	11.368	8,1%	-3,6%	5,9%	
NESTOR AFRIKA	AOR ELJ	AKTIEN AFRIKA	25	01.12.10	164,5	136,71	3.418	2,4%	-17,8%	-16,9%	
DB X-TRACKERS S&P 2X LEVERAGED	DBX 0B5	AKTIEN USA GEHEBELT	500	01.12.10	10,2	11,11	5.555	3,9%	2,3%	8,9%	
*) ACHTUNG: Die Fondswährung lautet auf USD, Kaufkurs in EUR: 38,65;						FONDSBESTAND	140.042,74	99,6%			
**) Anteilspreis exkl. Ausschüttung vom 9.11.2010 in Höhe von 8,95 EUR, wird der Liquidität zugeschlagen						LIQUIDITÄT	572,30	0,4%			
						GESAMTWERT	140.615,04	100,0%			

Mit bislang -3,1% hat das Musterdepot in den ersten 14 Wochen des laufenden Jahres abgeschlossen. Damit liegen wir zwar nur marginal schlechter als der Vergleichsmaßstab MSCI World (-2,7%), aber richtig zufrieden stellt ein solches Ergebnis natürlich nicht. Entsprechend gilt es jetzt zu handeln.

Mehr Rohstoffe

Die Überlegungen zielen nun dahin, zunächst ein Drittel der Position des BlackRock World Mining zu veräußern. Einmal ist der Fonds mittlerweile zu schwergewichtig im Portfolio, zum anderen soll innerhalb des Rohstoffsektors ein weiterer Akzent gesetzt werden. Weiterhin gedenken wir, den Verkauf des Da Vinci Arbitrage Fund und des HWB Portfolio Plus nun endlich in die Wege zu leiten. Der HWB-Fonds scheint sich derzeit eine Performance-Auszeit zu nehmen, obschon die Aktienausswahl in den HWB-Fonds ganz Smart Investor-like ist und auch noch eine Sondersituation besteht, wie das Interview auf S. 41 eindrücklich zeigt.

China adé

Gleichfalls planen wir, uns von unserem ETF auf den FTSE Xinhua 25-Index zu trennen. Weniger die sich eintrübenden Aussichten Chinas als vielmehr die Einsicht, es gäbe bessere Produkte, um die dortigen Börsen abzubilden, haben uns zu dieser Entscheidung gebracht. Zwar sind knapp 53% Zuwachs in gut zwei Jahren kein schlechtes Ergebnis, aber die Aufwärtsdynamik der asiatischen Börsen hätte noch mehr hergegeben. Ankündigungen über die einzelnen Transaktionen erfolgen wie gewohnt im wöchentlich erscheinenden Newsletter Smart Investor Weekly.

Nix für schwache Nerven

Schwach präsentierte sich jüngst der Nestor Afrika. Offensichtlich sind die vielen Unruheherde derzeit für die afrikanischen Börsen ein paar zu viel. Noch dazu war die Börse in Ägypten lange geschlossen, so dass der Verkaufsdruck für afrikanische Titel über andere, weniger liquide Börsenplätze abgewickelt werden musste. Stark tendierten dagegen einmal mehr der Julius Bär Global High Yield sowie der Value Holdings Capital Partners Fund. Beide zeigen sich bislang vom insgesamt holprigen Jahresverlauf an den Börsen unbeeindruckt.

Tobias Karow

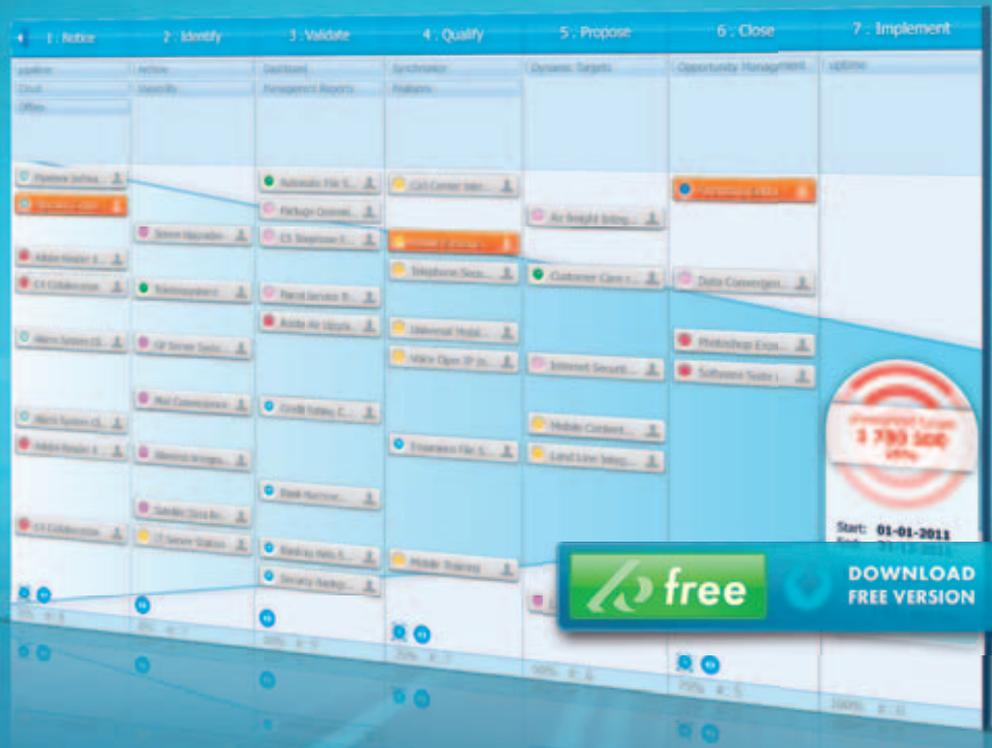
Anzeige

rohstoff SPIEGEL
DAS MAGAZIN FÜR ROHSTOFFINVESTOREN

Jetzt kostenlos abonnieren!

WWW.ROHSTOFF-SPIEGEL.DE

pipeliner



Salesforce Empowerment

Den Überblick bewahren, die nötigen Entscheidungen treffen, das Risiko richtig einschätzen und die lukrativsten Chancen ergreifen.

pipeliner visualisiert den gesamten Verkaufszyklus und identifiziert die richtigen Hebel mit dem größten Potenzial im Verkaufsprozess. Die hohe Flexibilität macht ihn zu einem universell einsetzbaren Werkzeug, unabhängig von Branche oder Unternehmensgröße. Sie überblicken den gesamten Prozess und steuern gleichzeitig jedes Detail - in jeder Phase, auf Knopfdruck.

Das garantiert maximale Planungssicherheit und Effizienz und macht Ihre Umsätze von morgen schon heute messbar.



pipeliner ist eine brandneue Generation von Vertriebssteuerungs-Software, aus der Perspektive der Anwender entwickelt, als Add-on für CRM-Lösungen oder Stand-alone-Lösung.

pipeliner – the unique selling power

pipeliner Software Powered by uptime
Schwarzenbergplatz 8/10, 1030 Wien
info@pipelinersales.com

facebook

Follow us on facebook
facebook.com/pipelinersales

pipelinersales.com

Was uns die japanische Katastrophe lehrt

Das japanische Erdbeben mit anschließendem Tsunami und Atom-GAU hat vieles in der Welt und ganz besonders in Deutschland geändert. Warum das so ist, wollen wir im Folgenden etwas näher beleuchten.

Beben in Japan, Panik in Deutschland

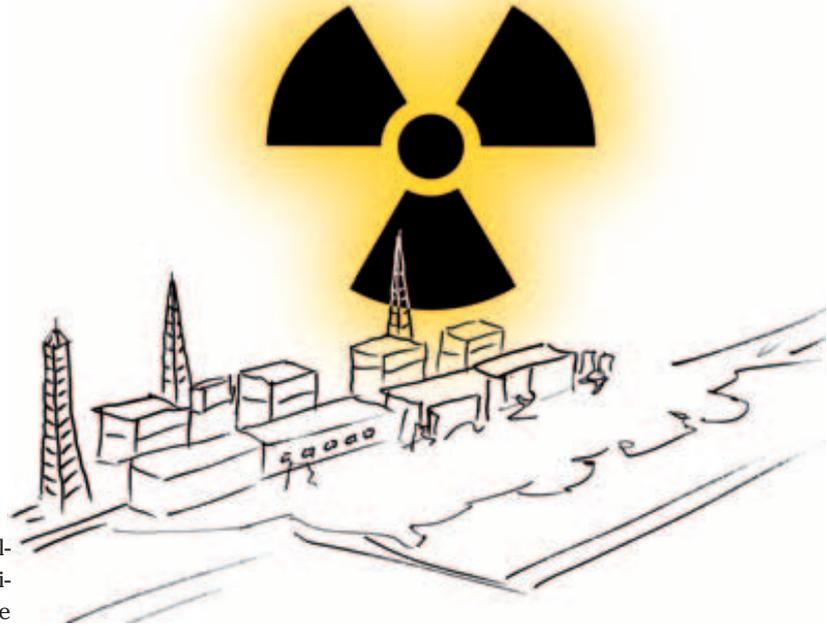
Die Angst, so hört man es jüngst häufiger, sie sei ein Meister aus Deutschland („German Angst“). Während in Japan die Erde bebte und die Menschen dort mit unvorstellbarem Leid, Zerstörung und letztlich atomarer Verseuchung konfrontiert sind, füllten sich in Deutschland wieder einmal die Straßen mit „Betroffenen“. Als andere Nationen sich mit Taten und konkreter Hilfe engagierten, schickte Deutschland lauwarmer Worte des Mitgefühls und meinte doch vor allem sich selbst.

Die „Preußen des Fernen Ostens“

Dabei teilen Japan und Deutschland schon aus der Historie zahlreiche Gemeinsamkeiten, die bis in die Gegenwart und möglicherweise darüber hinaus reichen: Nicht nur, dass sich beide (Seite an Seite) während des letzten Weltkriegs bei ihren jeweiligen Nachbarn hochgradig unbeliebt gemacht hatten, sie landeten auch noch jeweils auf der Verliererseite. Dennoch waren beide in der Folge wirtschaftlich sehr erfolgreich, wobei jeweils der Export der wesentliche Treiber dieses Erfolgs war bzw. ist. Die relative Armut an natürlichen Bodenschätzen und das traditionell hohe Ansehen von Bildung förderten hüben wie drüben Wissen, Fleiß und Disziplin. Es kommt also nicht von ungefähr, dass die Japaner zu den „Preußen des Fernen Ostens“ wurden. Dass beide Völker eine gewisse Technikverliebtheit und Fortschrittsgläubigkeit entwickelten, ergab sich in diesem Bezugsrahmen und bei einem Geschäftsmodell, das darauf basierte, dass sich die selbst geschaffenen Produkte am Weltmarkt durchsetzen, fast schon von selbst.



Japan und Deutschland haben vieles gemeinsam; u.a. dass die Wirtschaft jeweils stark von Ausfuhren in andere Länder abhängig ist. Foto: jdnx/flickr



Tönerne Riesen

Obwohl sich aufgrund vergangener wirtschaftlicher Erfolge eine gewisse Selbstgefälligkeit eingestellt hat, erodierten nicht nur in Deutschland die Erfolgsfaktoren – hier allerdings mit deutscher Gründlichkeit: Fleiß und Disziplin wurden zu Sekundärtugenden herabgewürdigt, und das neue Lebensgefühl ist mit „Wissen ist Macht, nix wissen macht auch nix“ schon ganz gut charakterisiert. Dass man in wachsenden Teilen der Bevölkerung dem technischen Fortschritt offen feindselig gegenüber steht, sei nur am Rande erwähnt. Die desolante Demografie beider Länder schwächt zusätzlich deren Zukunftsfähigkeit.

Esel auf dem Eis

Letztlich sind die beiden erfolgsverwöhnten Nationen fast wie die Esel aufs Eis gegangen, alleine weil es ihnen zu wohl geworden war. In dem Maße aber, wie die Verbindung zu den Wurzeln und Ursachen des eigenen Erfolgs verloren ging, konnte man zwar irgendwie weiterwursteln und sich die Situation schön reden, viel durfte aber nicht passieren. Es sind dann exogene Ereignisse, durch die plötzlich Herausforderungen bewältigt werden müssen und die von den Handelnden weitreichende Weichenstellungen abfordern. Ohne den Kompass der eigenen (Erfolgs-)Prinzipien ist umsichtiges Handeln kaum zu erwarten. Stattdessen ist zwischen der Schockstarre, wie beim Thema Libyen, bis hin zu blindem Aktionismus, wie bei der Euro-„Rettung“ und dem Spontanausstieg aus der Atomenergie, nun alles möglich. In beiden Bereichen war plötzlich ungültig (No Bailout, „Atomenergie ist sicher“), was jahrelang als Glaubenssatz verkündet wurde, als ob es verantwortungslose Haushaltspolitiker und Erdbeben erst seit 2010 bzw. 2011 gäbe.

Geschäftsmodell Export

Bleiben wir noch für einen Moment beim gemeinsamen Geschäftsmodell Export, das im Wesentlichen auf eine Veredelung von Rohstoffen durch Know-how hinausläuft. Wie schnell ein solches hoch spezialisiertes Geschäftsmodell in Frage gestellt werden kann, sehen wir wiederum in Japan. Inzwischen wird ernsthaft darüber diskutiert, ob Schiffe oder Produkte aus Japan möglicherweise radioaktiv verseucht sein könnten. Alleine eine derartige Diskussion ist für eine Exportnation ein echter Keulenschlag. Es steht zu vermuten, dass sich die japanische Volkswirtschaft von der jüngsten Katastrophe nicht mehr richtig erholen und nur noch über künstlich geschaffenes Geld überleben wird.

Unser Crack-up-Boom-Szenario darf – und darauf haben wir schon mehrfach hingewiesen – nicht so verstanden werden, dass nun alles unterschiedslos prosperiert bzw. im Kurs steigt. Gerade in Japan besteht das reale Risiko, dass das Geschäftsmodell Export aufgrund hysterischer Kundenreaktionen praktisch gegen die Wand fährt, ganz unabhängig von allfälligen Sonderkonjunkturen im heimischen Bausektor durch den Wiederaufbau. Zudem steht Japan vor einem inflationären Schub, da der Vernichtung realer Produktionsmittel durch eine massive Ausweitung der Geldmenge „begegnet“ wurde. Auch das exportlastige deutsche Geschäftsmodell ist im Übrigen eine solche Monokultur. In einer Phase größerer wirtschaftlicher Verwerfungen bzw. des allgemeinen wirtschaftlichen Niedergangs besteht ein sehr reales Risiko, etwa durch Handelsbeschränkungen oder eine Abschottung von Märkten – ganz ohne Atomunfall.



Die vier Reiter der Apokalypse, Gemälde von Viktor Vasnetsov (1887)

Die Sache mit dem Restrisiko

Im Zusammenhang mit der Kernenergie, oder auch bei Tiefseebohrungen (Deepwater Horizon – erinnert sich jemand?) taucht mit schöner Regelmäßigkeit der ungeliebte Begriff des Restrisikos auf. Restrisiko ist so eine Art Generalklausel, die unter jeder komplexen Technik steht, für den Fall, dass doch einmal etwas schief geht, und sei es auch nur aufgrund einer außergewöhnlichen Verkettung außergewöhnlicher Umstände. Ein gutes Restrisiko hat natürlich eine kleine, ja winzig kleine Eintrittswahrscheinlichkeit. Die Befürworter einer Technologie werden geneigt sein, diese winzig kleine Wahrscheinlichkeit praktischerweise mit Null zu übersetzen. Das ist allerdings zu kurz gedacht. Denn die geringe Eintrittswahrscheinlichkeit kann sich, wie im Falle Japans, mit einer horrenden Schadenssumme multiplizieren, und das ergibt dann doch ein nennens-

wertes Risiko. Ist Ihnen eigentlich aufgefallen, dass in einigen Bereichen der Begriff des Restrisikos äußerst angestrengt vermieden wird? Unser Geld ist „sicher“, die Banken sind „sicher“ und die Rente sowieso – wirklich?! Aber dazu später mehr.

Apokalypse – now or no?

Im Zusammenhang mit Japan wird in diesen Tagen auch viel von Apokalypse und Endzeit geredet. Das Motiv der Apokalypse, der großen Reinigung einer sündenbeladenen Welt, der die Errichtung des Reiches Gottes folgen soll, ist ein Motiv vieler Religionen und fest im kollektiven Bewusstsein verankert. Aufgefrischt wird es durch Hollywood-Machwerke vom Kaliber „2012“, die das prinzipielle Apokalypse-Erwarten entsprechend dem Maya-Kalender auch noch datieren. Mit einer solchen Erwartungshaltung ist es schon fast zwangsläufig, dass größere Fehlleistungen der Moderne als „apokalyptischer Reiter“ apostrophiert und zu unmittelbaren Vorboten des Jüngsten Gerichts werden. Ob die dargebrachte Opfertgabe in Form der deutschen Atomkraftwerke allerdings die Götter noch einmal besänftigt, ist eine Glaubensfrage, die sich einer objektiven Überprüfung entzieht.

Das Machbare

Dabei kann man Geschehnisse wie Deepwater Horizon oder Fukushima durchaus auch anders und ohne Rückgriff auf Religion begreifen. Dann wären diese Unglücke nicht Teil eines göttlichen Plans, der nach Vollendung strebt, sondern etwas sehr viel Profaneres. Die These: Der Mensch selbst hat bei diesen Unglücken eine wesentliche Rolle gespielt, weil er die Grenze des Machbaren immer weiter verschoben hat. Der Glaube an die Machbarkeit, ja an die Allmacht des Menschen, das ist die Hybris, die sich heute sogar in der „Machbarkeit“ des Weltklimas manifestiert. Auch der Glaube, dass alles, was prinzipiell möglich ist, auch gemacht werden soll – und auch wird –, spielt hier eine Rolle. Warum bohrt man so tief, warum baut man ein Atomkraftwerk in einer Erdbebenregion an eine Tsunamigefährdete Küste? Solche Fragen wirken im Nachhinein einigermaßen besserwisserisch, vor allem aber deshalb, weil sie im Vorfeld kaum jemand gestellt hat. Der Normalbürger dürfte vielleicht staunen, wenn er wüsste, wie nah an den Grenzen des technisch Möglichen und mit welcher Komplexität oft operiert wird – und sei es auch nur, weil er fehlenden fachlichen Hintergrund durch Engagement ausgleicht.



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 © 2007-2010 Met Transactions Limited. All rights reserved. GoldMoney is a registered trademark of Met Transactions Limited. Registered in the United Kingdom. Met Transactions Limited is regulated by the Financial Services Authority (FSA) in the United Kingdom. Met Transactions Limited is a member of the Financial Services Compensation Scheme (FSCS).

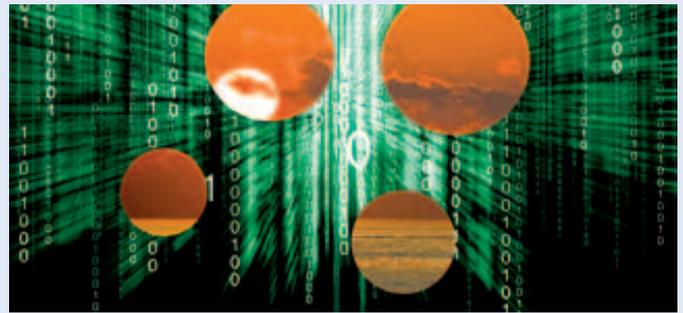
LÖCHER IN DER MATRIX

„Gedenkmünzen werden zum Spekulationsobjekt“
(ftd.de, 14.04.2011)

Manche Mainstream-Medien schaffen es mit erschreckender Präzision, eine Geschichte genau so zu erzählen, dass das Wesentliche fehlt oder auf den Kopf gestellt wird. Die Bundesregierung, so lesen wir in der Financial Times Deutschland, musste gegensteuern: Künftig werde es 10-EUR-Gedenkmünzen in zwei Ausführungen geben, eine aus Kupfer-Nickel-Legierung und eine aus 625er Silber (im Vorjahr noch 925er Silber), die aber mit einem Ausgabeaufschlag versehen wird. Klartext: Eine Ausführung ist aufgrund des verwendeten Materials uninteressant, die andere aufgrund des überhöhten Ausgabe-preises. Der eigentliche Punkt aber ist, dass suggeriert wird, die Käufer der Münzen seien böse Spekulanten, der Silberpreis steige aus heiterem Himmel und die Regierung sei praktisch unschuldig in eine Notwehrsituation geraten. Umgekehrt wird ein Schuh daraus: Weil Regierungen und ihre „höchst unabhängigen“ Notenbanken Schulden machen und Geld drucken, als gäbe es kein morgen, flüchten die Menschen in Edelmetalle. Es sind diejenigen, die durch staatliche Inflationierung betrogen werden sollen, die sich in der Notwehrsituation befinden, nicht umgekehrt.

„Inflationsangst – Utah erklärt Gold zum Zahlungsmittel“
(spiegel.de, 23.03.2011)

Löblich, dass DER SPIEGEL überhaupt berichtet. Aber wie erklärt man sich und dem geneigten Leser den ungeheuerlichen Vorgang, dass die „Weltleitwährung“ US-Dollar in „God’s own country“ Konkurrenz in Form von Gold und Silber bekommen soll? Aufgemerkt: Hintergrund



sind keine rationalen Überlegungen, es ist schlichte Angst, hier in Form der „Inflationsangst“. Diese fällt wo auf fruchtbaren Boden? Natürlich nur in einem der konservativsten US-Bundesstaaten, dem „Mormonenstaat“ Utah. Das dortige Parlament werde von Republikanern „dominiert“, was fast so klingt, als hielten sie es besetzt. Diesen seien, man höre und staune, „überbordende Staatsausgaben grundsätzlich ein Dorn im Auge“. Nein, wie unmodern. Ob SPIEGEL-Leser wirklich mehr wissen, lassen wir mal dahingestellt sein. Verstehen werden sie aber bei solchen Erklärungen immer weniger. ■

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“.

Beschleunigte Welt

Wenn man nach den Antreibern dieser beschleunigten Welt sucht, kommt man relativ schnell wieder zu unserem Geldsystem, das sozusagen den Turbo erst zündet und den Druck auf die Wirtschaftssubjekte immer weiter erhöht. Letztlich ist auch der Staat, als unproduktive Einheit, die einen stetig wachsenden Teil des Bruttosozialprodukts für sich beansprucht und „verfrühstückt“, ohne selbst etwas zu erwirtschaften, für den Druck auf die produktiven Wirtschaftssubjekte an erster Stelle mitverantwortlich. Das Ergebnis sind „ausgelutschte“ Prozesse, die auf Kante genäht sind; da muss nicht viel passieren, und die Sache reißt. Eine „Österreichische Welt“ würde sich zwar deutlich langsamer entwickeln, allerdings wohl auch sehr viel nachhaltiger und mit weniger Risiken behaftet. Denn in einer solchen gäbe es keinen so großen Druck, Dinge zu tun, die man in ihren Fern- und Folgewirkungen noch nicht vollkommen verstanden hat. Das Idealbild einer „Österreichischen Welt“ hatte Smart Investor bereits in Ausgabe 8/2010 dargestellt.



Smart Investor 8/2010

Die ökonomischen Folgen

In den letzten Wochen wurde vielfach die Frage an uns herangezogen, ob wir denn unser makroökonomisches Szenario für die kommenden Jahre aufgrund der japanischen Katastrophe ändern müssen. Die Antwort lautet schlicht: In keiner Weise, denn: Das reale Vermögen Japans wurde um 200 bis 300 Mrd. USD vermindert, so zumindest lauten die vorläufigen Schätzungen. Im Gegenzug kreierte die Bank of Japan (BoJ) Geld in nahezu unbeschränktem Umfang (mehrere 100 Mrd. USD), um die akute Not der Menschen zu lindern und die Wiederaufbaumaßnahmen zu ermöglichen. Das bedeutet: Das bis dato ohnehin schon dramatische Auseinanderklaffen zwischen Real- und Geldwirtschaft wird im Zuge der Katastrophe bzw. im Bekämpfen deren Folgen nur noch verschärft. Damit wird sich auch in Japan ein Crack-up-Boom ergeben bzw. wird er dadurch in anderen Teilen der Welt forciert.

JERK in Japan

Der von uns so bezeichnete JERK-Effekt (steht für: Jetzt erst recht kaufen) dürfte nun auch in dem bisher von „Deflation“ geplagten Japan einsetzen. Erstens dürfte spätestens jetzt der Shift zu einer offenen Inflation erfolgen, denn dem Rückgang des Kapitalstocks wird mit noch mehr Geld begegnet. Auf der anderen Seite dürfte nun auch noch ein anderer Faktor hinzukommen. Schließlich kann man davon ausgehen, dass die nicht zu kontrollierende Kernschmelze in Fukushima zu dauerhaft erhöhten Strahlenbelastungen in dieser dicht besiedelten Region führen wird. Damit droht die durchschnittliche Lebenserwar-

tung der Japaner zu sinken. Und das bedeutet, dass die Menschen dort vermutlich zukünftig eher dazu geneigt sein werden, ihr Vermögen zu verkonsumieren statt weiter zu sparen. Der JERK-Effekt aber ist unbedingte Voraussetzung für einen Crack-up-Boom.

Zinsen

Die japanischen Zinsen dürften infolge des massiven Eingreifens der BoJ weiter tief bleiben, denn damit muss der freie Kapitalmarkt kaum in Anspruch genommen werden. Auf der anderen Seite dürfte Druck auf den amerikanischen Bondmarkt entstehen, da die Japaner nun verstärkt ihre US-Staatsanleihen verkaufen werden, um mit den Erlösen den Kapitalbedarf im Inland zu stillen. Da aber auch die USA derzeit keine nachhaltig steigenden Zinsen brauchen können, wird man jenseits des Pazifiks zum Einschreiten gezwungen werden. Um auch in den USA die Zinsen weiter auf vergleichsweise niedrigem Niveau zu halten, wird die FED daher weitere Programme der „mengenmäßigen Lockerung“ (=Quantitative Easing, kurz QE) lancieren. QE3 wird damit schon bald auf das bereits ausgelaufene QE2 folgen.

Auch für Deutschland gehen wir nun von einer mittelfristigen Zinswende nach unten aus. Der steile Aufwärtstrend in der Umlaufrendite seit Mitte letzten Jahres bis in der Spitze über 3,30% dürfte daher schon in Kürze nach unten gebrochen werden. Wie wir uns den weiteren Verlauf im Rahmen des CuB-Szenarios vorstellen, das verdeutlicht die gelbe Linie in Abb. 1. Um es



Ab jetzt geht Smart Investor von einer Abwärtsentwicklung bei den Zinsen aus.

nochmals in aller Kürze zu sagen: Der Crack-up-Boom ergibt sich in erster Linie aus dem Umstand, dass laufend neues Inflationspotenzial geschaffen wird (siehe Japan), das Korrekturinstrument Zins aufgrund der vielen maroden Schuldner aber nicht mehr eingesetzt werden kann bzw. von den Zentralbanken sogar nach unten manipuliert wird (mit QE).

Wie ist vor diesem Hintergrund die kürzliche Zinsanhebung der EZB von 1,00% auf 1,25% zu sehen? Wir gehen davon aus, dass es zunächst bei diesem Schritt bleiben wird. Damit hätte die EZB zwar ein Zeichen gesetzt, aber doch ein recht schwaches. Denn >>

Anzeige

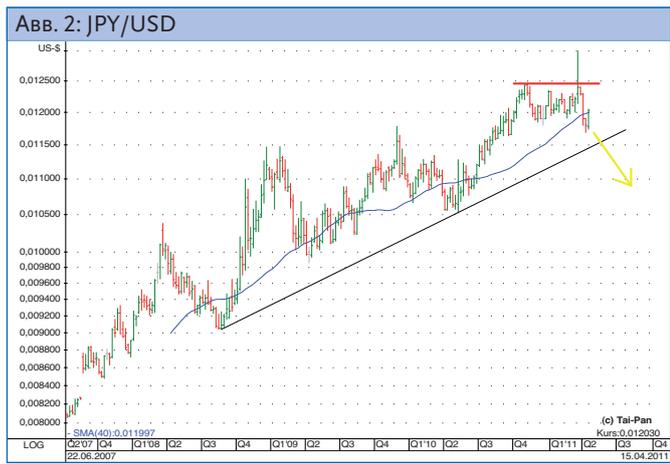
MERKUR
BANK



Stolz wie Oskar.

Die Oskar-Patzelt-Stiftung kürte uns beim Großen Preis des Mittelstandes zur „Bank des Jahres 2010“.

Die Gründe für die Entscheidung der Jury lernen Sie am besten persönlich kennen. Als inhabergeführte Privatbank stellen wir Ihnen gerne unser mittelstandsorientiertes Leistungsspektrum vor.



immerhin beträgt die offizielle Inflationsrate im Euroraum derzeit satte 2,6%. D.h. Banken können weiterhin risikolose Gewinne erwirtschaften, indem sie Staatsanleihen mit einer Verzinsung von 3, 4 oder 10% erwerben und dies mit billigstem EZB-Geld refinanzieren. Solange dies möglich ist, sind Zinsanhebungen der EZB nicht gefährdend für den CuB.

Währung

In einem ersten Reflex nach dem Erdbeben schoss der japanische Yen gegenüber dem US-Dollar nach oben. Dies geschah wohl in der Annahme vieler Marktteilnehmer, dass die Repatriierung von Auslandskapital zu einer verstärkten Nachfrage nach Yen und damit zu einem steigenden Währungskurs führen würde. Allerdings wurde diese Kursspitze nicht zuletzt aufgrund von G7-Interventionen wieder rückgängig gemacht. Smart Investor geht davon aus, dass der Yen aufgrund der drohenden Geldschwemme nun vor einem deutlichen Kaufkraftschwund und damit vor einer ausgedehnten Schwächephase steht. Damit argumentieren wir konträr zu unserem Gastautor Alexander Hirsekorn von Wellenreiter (s. S. 52).

Japan und das Finanzsystem

Der mittlerweile öffentlich eingestandene Super-GAU in Fukushima stellt unserer Ansicht nach eine recht passende Analogie zu dem dar, was dem Finanzsystem eines Tages blühen wird: Die immer neuen und immer größeren Geldinfusionen in die Wirtschaft lassen die Temperatur (Inflation) im Reaktor (Wirtschaft) immer weiter ansteigen. Ab einem gewissen Punkt jedoch sind die Notenbanken (Kraftwerksbetreiber) nicht mehr Herr der Lage und die ganze Situation verselbstständigt sich in die Hyperinflation (Kernschmelze). Insofern können wir unserem Interviewpartner Wilhelm Hankel (s. S. 14) nur recht geben, wenn er von einem kommenden monetären GAU spricht. Im Gegensatz zu ihm sehen wir diese Entwicklung jedoch nicht nur für den Euro, sondern auch für den US-Dollar und den Yen.

Der Finanz-GAU ist absehbar

Während das Japan-Destaster jedoch nicht vorhersehbar war, so ist dies für den anstehenden GAU im Finanzsystem sehr wohl der Fall. So beschrieben wir erstmals bereits Anfang 2006 die Möglichkeit eines Staatsbankrotts. Weiterhin wiesen wir in zwei Titelgeschichten auf das große Übel dieser Zeit, nämlich die Inflationierung, also die hemmungslose Ausdehnung der Geldmengen hin, welche zwangsläufig zu Teuerung führen muss (welche landläufig als Inflation bezeichnet wird). Dass Staatsbankrotte auch in der

Eurozone möglich wären, wissen wir nun spätestens seit dem Mai letzten Jahres (Griechenland). Und seit auch Irland und Portugal den Rettungsschirm angezapft haben, wissen wir, dass Griechenland kein einmaliger Ausrutscher war, sondern dass der Staatsbankrott zwingend am Ende eines Finanzsystems mit ungedecktem Geld stehen muss. Der nächste Kandidat dürfte Spanien sein, und am Ende (2013/2014?) wird auch den Musterschüler Deutschland dieses Schicksal treffen. Dann allerdings dürfte es zu einer irgendwie international gearteten Währungsreform kommen.

Aber auch die von uns schon öfters thematisierte Inflation ist zwingend und wird uns in den kommenden Monaten und Jahren vermehrt beschäftigen beziehungsweise beunruhigen. So sind die jüngsten Unruhen in Nordafrika sicherlich zum Großteil eine Folge der steigenden Lebensmittelpreise und nicht so sehr von zu dominanten Despoten. Aber auch hierzulande lassen sich immer mehr Lebensbereiche ausmachen, welche von Teuerung geprägt sind.



Smart Investor 6/2006, 7/2008 und 12/2010

Unsere These von einer anstehenden Bankenverstaatlichung hat sich jedoch bislang nicht bzw. nicht im prognostizierten Maße bewahrheitet. Allerdings nur auf den ersten Blick. Denn tatsächlich wären nahezu ausnahmslos alle Großbanken in Europa pleite, wenn Griechenland oder Irland nicht vor dem Staatsbankrott gerettet worden wären. Denn griechische Anleihen befinden bzw. befanden sich zuhauf in den Bilanzen der Banken, und damit hätten sie im Falle eines Staatsbankrottes (teilweise) abgeschrieben werden müssen. Die dann überschuldeten Banken wären vor der Verstaatlichung gestanden. Vor diesem Hintergrund ist natürlich auch die derzeitige „Entstaatlichung“ der Commerzbank zu sehen, welche nur möglich wurde, weil die EU-Gemeinschaft für die Schulden Griechenlands bürgt.

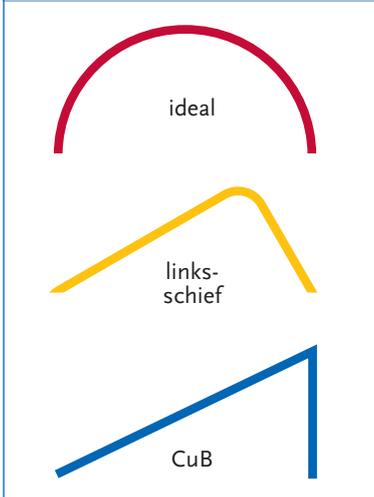
Gleiches gilt übrigens für die amerikanischen und einige europäische Großbanken, welche nach dem Lehman-Schock 2008 nur aufgrund der Rettung des Kreditversicherers AIG durch den amerikanischen Staat überleben konnten.

Zyklen

Wie unsere diesmalige Titelgeschichte zeigt, verhalten sich Wirtschaft und Märkte zyklisch. So wie jedem Einatmen ein Ausatmen folgen muss – ansonsten wäre kein Leben möglich –, so muss jedem Boom auch eine Rezession bzw. jeder Inflation eine Deflation

folgen. Und genau hier beginnt das Problem: Denn unsere Machtelten sind nicht mehr gewillt, die Negativ-Entwicklungen zuzulassen. Der normale Zyklus von Boom und Bust (idealerweise ein gleichmäßiger Bogen; siehe oben in Abb. 3) wird dadurch immer linkschiefer (Mitte in Abb. 3). Das bedeutet, die Aufschwungsphase

ABB. 3: BOOM-BUST-ZYKLUS (IDEALISIERT, LINKSSCHIEF; CuB)



benötigt immer mehr Zeit, weshalb sich der Scheitelpunkt weiter nach rechts verschiebt. Dementsprechend bleibt für die Abschwungsphase immer weniger Zeit. Allerdings wird sie dadurch auch heftiger (z.B. Lehman-Krise), da ja sehr viel mehr Missstände in immer weniger Zeit bereinigt werden müssen. In unserem Crack-up-Boom-Szenario gehen wir davon aus, dass bis zum Schluss (vermutlich im Laufe des Jahres 2013) überhaupt keine Kontraktion mehr

zugelassen wird, was sich dann in hyperinflationären Zuständen manifestieren dürfte. Die allfällige Bereinigung könnte dann in „einer Sekunde“ im Zuge einer Welt-Währungsreform stattfinden



Knut ist tot. Gut für die Bullen?

(Abb. 3 unten), welche einem gleichzeitigen Bankrott der wichtigsten Staaten gleichkäme. Smart Investor bezeichnet diese „eine Sekunde“ als „Big Bang“. Selbstverständlich werden wir die verschiedenen Theorien vom Ende dieses Finanzsystems weiterhin und auch tiefgehender im Smart Investor behandeln. Wir bitten einige drängelnde Leser diesbezüglich aber noch um etwas Geduld.

Ein Wort zu Knut

Es gibt Menschen, die sich nicht so sehr mit Kausalschlüssen auseinander setzen wollen, sondern die Welt gerne auch unter dem Blickwinkel der Synchronizität betrachten (dieser Begriff wird in der Zyklenforschung häufig verwendet). Für diese Gruppe von Menschen haben wir zum Schluss noch ein Schmankerl. Der Eisbär Knut, Deutschlands liebstes Tier, ist kürzlich völlig unerwartet im Berliner Zoo verstorben. Übertra- >>

Anzeige

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

www.smartinvestor.de



ANDERE
WEGE
GEHEN.

KENNELNERN-ABONNEMENT

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

*) 60,- EUR Luftpost innerhalb Europa, 80,- EUR Luftpost Rest Welt

Name, Vorname:

Postfach/Straße:

PLZ, Ort:

Telefon: Fax:

E-Mail-Adresse:

Ort und Datum: Unterschrift:

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



Coupon bitte einsenden an:

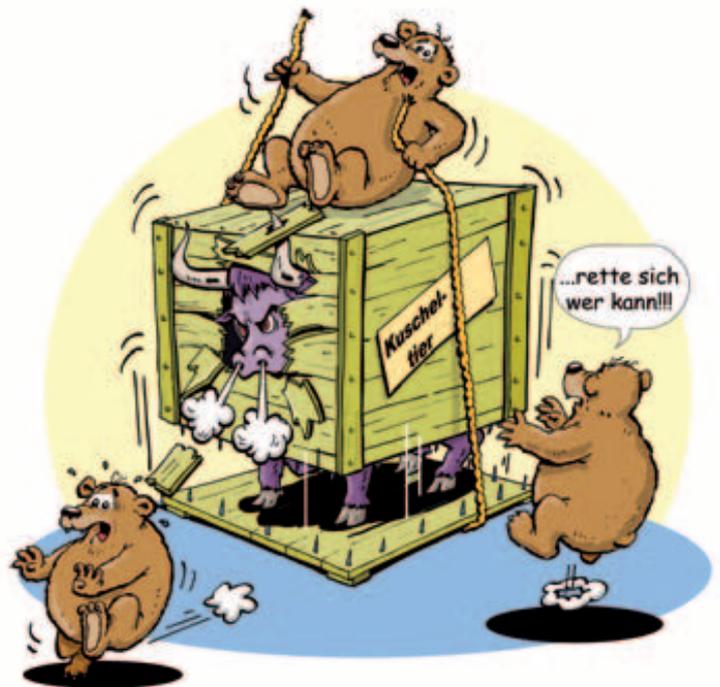
Smart Investor Media GmbH · Hofmannstr. 7a · 81379 München
Telefon: +49 (0) 89-2000 339-0 · Fax-Order: +49 (0) 89-2000 339-38
oder online unter www.smartinvestor.de/abo

gen auf das Börsenthema bedeutet ein toter Bär, dass der Bulle nun nicht mehr mit Widerstand zu rechnen hat. Plakativer könnte man den Crack-up-Boom kaum beschreiben.

Fazit

Mit der Erdbeben-Katastrophe und insbesondere mit der nicht zu bändigenden Kernschmelze in Fukushima wurde Japan aus der Top-Riege der „CuB-Stars“ geworfen. Alles, was ab jetzt dort geschieht, läuft unter dem Begriff „Notmaßnahmen“ und wird das Land unweigerlich in eine Art Crack-up-Boom führen. Davon werden auch die anderen großen Industrienationen betroffen sein. Und sei es nur deshalb, dass man dadurch eine Berechtigung für weitere und verschärfte Staatseingriffe in die Wirtschaft ableitet. An unserem grundsätzlichen Szenario für die kommenden Jahre müssen wir daher nichts ändern. Inwieweit der Einbruch der Aktienmärkte im Zuge des Japan-Desasters zu werten ist, betrachten wir in der Charttechnik auf S. 51.

Ralf Flierl, Ralph Malisch



Smart Investor geht davon aus, dass der Aktienbulle geradezu vor Kraft strotzt und die verbliebenen Bären mit Leichtigkeit zur Seite drängen wird.

SENTIMENTTECHNIK

Titelblatt-Indikator

Überschäumend ist anders

Aktien

Nach der Japan-Katastrophe trauten sich die bis dahin eingeschüchterten Bären wieder aus ihren Löchern hervor. Plötzlich wurden wieder Stimmen laut, wonach der Bullenmarkt bei den Aktien zu Ende sei und nun eine Baisse drohe. Mittlerweile jedoch stehen viele Aktienindizes bereits wieder auf höheren Niveaus als vor dem Fernost-Erdbeben, und man darf sich daher zu Recht fragen, ob diese Bären nicht etwas voreilig waren.

Sehen wir uns hierzu exemplarisch zwei Cover von Börsenzeitungen an, welche an unserem Redaktionsschluss aktuell waren. Die „Euro am Sonntag“ titelt mit „Die Dividenden-Lüge“ und bemängelt in der dazugehörigen Geschichte die Machenschaften einiger Unternehmen mit hohen Ausschüttungen. Die Kritik der „EuramS“ ist dabei durchaus legitim. Allerdings muss man sich fragen, ob eine solch kritische Titelgeschichte auch am Ende eines Booms gebracht werden würde.

Edelmetalle

Das angesehene Londoner Edelmetall-Researchhaus GFMS prognostizierte jüngst einen Anstieg

des Goldpreises bis Ende 2011 auf 1.600 USD, was einige Kommentatoren als sehr mutig bzw. bullish kommentierten. Unsere Meinung dazu: GFMS prognostiziert einen Anstieg von rund 8% in den verbleibenden acht Monaten des Jahres, also hochgerechnet eine Jahresrendite von rund 12%. Bedenkt man, dass der Goldpreis seit seinem Tief im Jahre 2000 durchschnittlich 18% pro Jahr zulegte, so ist die GFMS-Prognose keineswegs atemberaubend. Vielmehr könnte man sie auch als verhalten bezeichnen.

Fazit

Weder bei Aktien noch bei Edelmetallen können wir derzeit einen zu hohen Optimismus unter den Anlegern feststellen. Vielmehr wurden durch das Japan-Desaster einige hitzige Bullen in die Schranken verwiesen. Dieses Sentiment ist durchaus gut mit unserem Crack-up-Boom-Szenario vereinbar.

Ralf Flierl



Euro am Sonntag Nr. 16 vom 16.4.2011

Wohin gehen Dollar und DAX?

Während der Dollar nun wieder stärker werden dürfte, hat sich am Bullenmarkt des DAX vermutlich nichts geändert.

Dollar

Schon seit geraumer Zeit ist Smart Investor dem Euro gegenüber skeptisch eingestellt. Nicht dass wir im Dollar eine attraktive Währung sehen würden. Nein, ganz und gar nicht. Denn immer mehr US-Bundesstaaten droht die Zahlungsunfähigkeit und auch die USA selbst hangeln sich von einem Rekord-Haushaltsdefizit zum nächsten. Dementsprechend laufen die Gelddruckmaschinen Tag und Nacht. Und vor diesem Hintergrund muss man beileibe kein Dollar-Fan sein. Aber der Euro hat prinzipiell die gleichen Probleme – viele Einzelstaaten in der Überschuldung –, nur dass das europäische Gebilde weitaus weniger flexibel hinsichtlich geldpolitischer Entscheidungen ist. Hinzu kommt, dass der Dollar immer noch die Weltleitwährung ist, in welcher nahezu alle Rohstoffe bezahlt werden. Und wenn ein Staatschef an diesem Gefüge etwas ändern will, dann bekommt er die geballte diplomatische Macht der USA zu spüren – und wenn das nicht reicht, auch die militärische.

Der Dollar markierte zuletzt ein neues Tief bei rund 69 Cents, durchbrach damit den seit rund 2,5 Jahren gültigen Aufwärtstrend und drehte dann just an unserem Redaktionsschluss mit Schmackes nach oben. Dabei durchbrach er mit Leichtigkeit seinen Abwärtstrend der letzten drei Monate. Vor dem Hintergrund unserer fundamentalen Überlegungen und der Bestätigung dieser Sicht durch unsere Yen/Dollar-Einschätzung (s. Abb. 2 auf S. 48) halten wir es für recht wahrscheinlich, dass der Dollar nun zur Stärke neigen wird – gegenüber Euro und Yen.

DAX

Nachdem die Erde in Japan bebte, kamen die Aktienbörsen weltweit gehörig unter Druck. So verlor der DAX in wenigen Ta-

Abb. 1: USD/EUR



Abb. 2: DAX



gen etwa 10% seines Wertes. In Anbetracht der zunächst unkalulierbaren Schäden und der nach wie vor noch existierenden Unsicherheit bezüglich der Strahlenbelastung, die vom havarierten Atomkraftwerk in Fukushima ausgehen wird, warfen viele Börsianer ihre Aktien unlimitiert auf den Markt. Nach wenigen Tagen jedoch hatte sich die Panik gelegt und der Kursverfall war gestoppt. Nun ging es in nahezu ähnlichem Tempo wieder nach oben. Am besten umreißt man eine solche Formation mit einem „V“, wie in Abb. 2 geschehen. Das heißt, hier wurde eine Korrektur nach dem Motto „viel Kurs in wenig Zeit“ absolviert.

Das gegenteilige Prinzip wäre „wenig Kurs in viel Zeit“ (Rechteckkorrektur), und dieses Korrekturmuster war in den ersten neun Monaten des Jahres 2010 zu beobachten. Nach einer Faustregel wechseln sich die scharfen mit den langweiligen Korrekturen gerne ab. Die Elliott-Wellen-Theoretiker sprechen dabei vom Alternationsprinzip. Das Chartbild erweckt bei uns den Eindruck einer bereits abgeschlossenen schockartigen Korrektur, nach der der CuB in die nächste Runde gehen kann.

Fazit

Der US-Dollar dürfte unserer Ansicht nach eine Wende nach oben vollzogen haben, sowohl gegen Euro als auch gegen Yen – bei letzterem ist unser Gastautor Alex Hirsekorn jedoch anderer Ansicht (s. S. 52). Beim DAX wie auch bei allen anderen Aktienbörsen gehen wir davon aus, dass es sich beim Japan-Kursbeben allenfalls um eine V-Korrektur handelte und der Crack-up-Boom folglich weitergehen wird.

Ralf Flierl

Trotz G7-Intervention wird die Stärke des japanischen Yens anhalten

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

In der letzten Ausgabe des Smart Investor wurden an dieser Stelle einen Tag nach dem Erdbeben in Japan die potenziellen Folgen für die Entwicklung des Yens erörtert. Das Fazit lautete damals, dass der Yen temporär zur Stärke neigen wird, die Stärke aber nicht so stark ausfallen wird wie nach dem Erdbeben in Kobe 1995, da die japanische Notenbank versuchen wird, einen zu starken Anstieg der Währung zu verhindern.

Das bemerkenswerteste Ereignis in den letzten Wochen war die Intervention der G7-Staaten, die den Yen geschwächt hatte. Die japanische Notenbank hatte im September 2010 bis dato lediglich an einem Handelstag interveniert, die Wirkung verpuffte jedoch als Eintagsfliege. Die Intervention der G7-Staaten ist nun eine Besonderheit, da es sich um die erste koordinierte Intervention seit September 2000 handelte. Damals intervenierte der Verbund der Notenbanken der großen Industrieländer zugunsten des Euros (gegen den Dollar; s. Abb. 1).

Die ersten Interventionen erfolgten im September 2000, es folgten zudem im November 2000 weitere Interventionen, die dann das finale Preistief der Baisse des EUR/USD bedeuteten. Aus technischer Sicht wurde mit den mehrfachen Interventionen die erste Phase einer preislichen Bodenbildung eingeläutet, die bis zum Frühjahr 2002 anhielt.

Intakter Aufwärtstrend des Yens

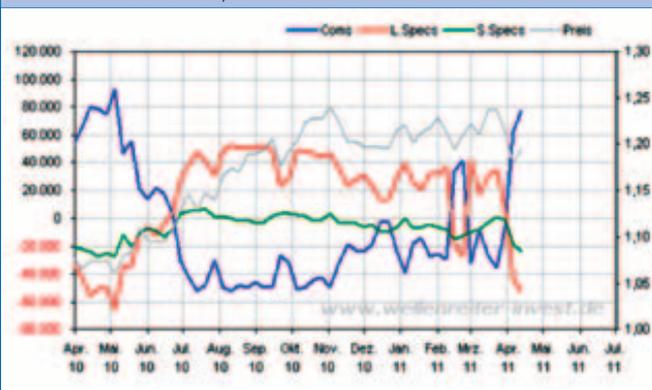
Die Aufwertung des japanischen Yens gegenüber dem Dollar begann im Juni 2007, eine Toppbildungsphase dürfte jedoch eine längere Zeitphase benötigen, da neben dem übergeordneten intakten Trend die Yen-Nachfrage auch aus Repatriierungsgründen zunächst erhöht bleiben wird.

Abb. 1: INTERVENTIONEN DER G7 IM EUR/USD



EUR/USD seit 1998 mit den zwei Interventionen der Notenbanken der G7-Staaten im Herbst 2000 (grüne Linie)

Abb. 2: JAPANISCHER YEN UND NETTOPOSITIONIERUNGEN DER COMMERCIALS, LARGE UND SMALL SPECULATORS



Am Terminmarkt ist anhand der CoT-Daten vom 12.04.2011 (Abb. 2) abzulesen, dass die erhöhte Volatilität des JPY/USD in den letzten Wochen auch zu deutlichen Positionsveränderungen der Commercial geführt hatte. Diese praktizierten ein „Buy the dip“-Muster und waren damit bei Schwäche auf der Kaufseite. Ihre Netto-Long-Positionierung erreichte mit 76.983 Kontrakten das höchste Niveau seit Anfang Mai 2010. Insofern ist ihr Verhalten als ein Indiz zu werten, dass der Aufwärtstrend des Yens intakt ist und sich in den kommenden Wochen fortsetzen wird.

Fazit

Die Naturkatastrophe in Japan hat nichts am übergeordneten Trend des japanischen Yens gegenüber dem US-Dollar geändert, der Aufwertungsdruck dürfte sich aufgrund von Repatriierungsgeldern sogar zumindest temporär verstärken. Die Intervention der G7-Staaten sollte kurzfristig eine Übertreibung im Trend verhindern und war erfolgreich. Weitere Tests der Hochs vom März sind zu erwarten, und damit werden weitere Interventionen der Notenbanken der G7-Staaten wahrscheinlicher. Übergeordnet sind diese Interventionen ein Hinweis, dass der Trend weit fortgeschritten ist und nur noch ein beschränktes Potenzial bieten dürfte.

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

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

Völlig schwerelos

Silber im Höhenflug, Märkte auf breiter Front erholt

Es fällt mittlerweile schwer, etwas über Silber zu schreiben, ohne sich zu wiederholen. Ja, Silber ist wieder auf Rang 1 und ja, der schon zum letzten Stichtag rekordhohe Abstand zum Gleitenden Halbjahres-Durchschnitt (Spalte „GD Halbjahr Abst. %“) ist mit +40,0% nach +25,0% vor einem Monat noch „rekordhöher“ geworden. Als Silberinvestor werden Sie diese Form der Wiederholung schätzen, einlullen lassen sollten Sie sich davon aber nicht. Tatsächlich gerät nun das All-Time-High bei rund 50 USD, das im Zuge der Silberspekulation der Gebrüder Hunt Anfang der 1980er Jahre erreicht wurde, in greifbare Nähe und entwickelt damit sozusagen seine Anziehungskraft auf den Kurs. Einen Test des All-Time-Highs halten wir in den nächsten Monaten für wahrscheinlich, möglicherweise geschieht dies auch schneller. Danach entscheidet sich der weitere Fortgang der Silber-Geschichte. Verläuft der Test erfolgreich und nachhaltig, wovon wir vor dem Hintergrund unseres Crack-up-Boom-Szenarios ausgehen, sind nochmals deutlich höhere Kurse zu erwarten. Silber hat aus Anlegersicht aber vor allem eine charakteristische Eigenschaft: Es erzeugt Euphorien und Paniken in einer Geschwindigkeit, die ihresgleichen sucht. Die Herausforderung besteht also darin, sich von beiden Zuständen nicht anstecken zu lassen. Konkret heißt das, dass für geplante (Nach-) Käufe nie eine Euphoriephase genutzt werden sollte.

Ansonsten zeigten sich die meisten Märkte vom Libyen- und insbesondere Japan-Schock wieder kräftig erholt, was an der Spalte „Lage Kurs 4 Wo“ im Ver-

gleich zur letzten Ausgabe sichtbar wird. Trotz der Unsicherheiten und regelrechten Horror-Meldungen ging man also relativ zügig zur Tagesordnung über, die trotz des symbolischen Mini-Zinsschritts der EZB von +0,25% eine Fortsetzung der Politik des leichten Geldes erwarten lässt. Der japanische NIKKEI-225-Index rutschte allerdings auf den letzten Rang (Minus 12 Ränge), was auch etwas mit der jüngst diskutierten möglichen radioaktiven Verseuchung japanischer Schiffe und/oder Güter zu tun haben könnte. Schon eine solche Diskussion ist für die exportorientierte Wirtschaft Japans eine echte Belastung.

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 REL.
		15.04.	11.03.	18.02.	21.01.	10.12.	18.11.	4 Wo	6 Mo	3 JHR	STEIG.%	ABST.%	
SILBER		1	1	1	3	1	2	100	100	100	+0,50	+40,0	0,9
ROHÖL		2	2	16	12	12	25	58	88	66	+0,22	+18,7	0,8
MERVAL	ARG	3	4	2	1	2	1	37	67	89	+0,15	+0,1	0,9
PTX	POLEN	4	15	21	10	14	7	84	93	77	+0,09	+7,5	0,7
RTX	RUS	5	3	5	2	8	19	34	78	69	+0,23	+13,3	0,8
TECDAX	D	6	5	3	6	19	18	59	80	93	+0,10	+6,8	1,0
KOSPI	KOREA	7	22	17	5	11	9	87	93	96	+0,10	+6,9	0,8
MDAX	D	8	6	4	4	6	6	63	80	95	+0,09	+4,2	0,7
DAX	D	9	10	6	7	9	5	88	72	91	+0,08	+2,9	0,9
S.E.T.	THAI	10	19	23	20	3	3	94	96	99	+0,08	+7,4	0,8
ALL ORD.	AUS	11	20	12	16	10	10	54	65	61	+0,03	+2,0	0,7
HUI *	USA	12	21	18	24	4	8	58	75	94	+0,09	+6,9	1,0
CAC 40	F	13	13	9	11	22	12	61	63	54	+0,03	+1,2	0,7
IBEX 35	E	14	17	14	15	25	24	33	66	49	-0,01	+1,1	0,6
GOLD		15	12	20	21	17	22	100	100	100	+0,08	+6,6	1,0
SMI	CH	16	16	15	18	20	16	73	62	74	+0,01	-0,2	0,8
DJIA 30	USA	17	9	10	13	18	23	72	89	87	+0,08	+5,2	0,6
H SHARES	CHINA	18	25	24	22	24	15	77	66	86	+0,03	+4,4	0,7
S&P 500	USA	19	7	8	9	13	20	64	82	83	+0,09	+4,4	0,5
FTSE 100	GB	20	18	13	17	16	14	74	80	85	+0,04	+1,9	0,7
REXP 10 *	D	21	24	25	25	26	26	35	11	65	-0,06	-2,4	0,7
NASDAQ 100	USA	22	8	7	8	7	11	61	67	92	+0,10	+2,7	0,6
HANG SENG	HK	23	23	22	19	21	13	73	60	83	+0,03	+2,3	0,7
SENSEX	INDIEN	24	26	26	26	23	21	77	51	84	-0,03	+0,4	1,0
SHENZHEN A	CHINA	25	11	19	23	5	4	42	51	82	+0,05	+0,2	0,5
NIKKEI 225	J	26	14	11	14	15	17	53	37	33	+0,02	-4,4	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/NEWS/HINTERGRUND/ NACHGELESEN WERDEN (4.6.03).	ABST.%: AKT. ABSTAND ZWISCHEN KURS UND GD130
	VOLA RELATIV: VOLATILITÄT BERICHTSPERIODE ZUM VJ

„Silber fällt unter zehn Dollar“

Smart Investor sprach mit dem Vermögensverwalter Dr. Markus Stahl über seine Ansichten in Bezug auf den Gold- und Silbermarkt, die Zukunftsaussichten des Euro und den Crack-up-Boom.

Smart Investor: Herr Stahl, Sie waren ja einer der ersten, die am Tiefpunkt nach der Jahrtausendwende auf Gold gesetzt haben. Warum?

Stahl: Der Hauptgrund war die damalige extreme Hausse der Aktienmärkte in Zusammenhang mit der viel zu expansiven Geldpolitik der USA. Darüber hinaus war der Markt einfach interessant. Gold hatte eine 20-jährige Baisse hinter sich, die Presse schrieb ausschließlich negativ und es wurde nur über die Verkäufer gesprochen.

Smart Investor: Nach einem Jahrzehnt des Richtigliegens sind Sie nun aber ins Lager der Bären gewechselt.

Stahl: In der Tat. Jetzt ist es nämlich genau anders herum: Die Hausse läuft seit elf Jahren, der Preis ist um 500% gestiegen und wir hören sehr viel über die Käuferseite, insbesondere die asiatischen Zentralbanken. Da wird es natürlich interessant, sich wieder der Marktgegenseite zuzuwenden. Die Frage ist: Was sind die Motive derjenigen, die über Gold verfügen und bereit sind, es zu verkaufen?

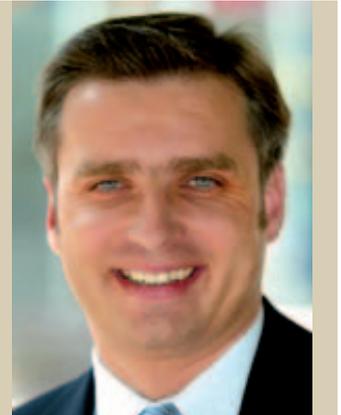
Smart Investor: Und die wären?

Stahl: Ich denke, sie tun es, weil der Goldpreis bereits über das ökonomisch Vernünftige hinaus gestiegen ist. Metaphorisch gesprochen ist die Feuerversicherung nun teurer als das zu versichernde Haus.



Dr. Markus Stahl glaubt nicht an die Nachhaltigkeit des Silberbooms.
Foto: Neuwieser/flickr

Nach einem Studium der Wirtschaftswissenschaften an der Universität Hohenheim mit anschließender Promotion an der Universität Tübingen arbeitet Markus Stahl seit über 20 Jahren als Vermögensverwalter und Fondsmanager. Er ist Autor zahlreicher wissenschaftlicher Fachartikel und Buchpublikationen über die Finanzmärkte. Seit 2007 führt er gemeinsam mit Karl Steinhart die Vermögensverwaltung Steinhart & Stahl in Stuttgart.



Smart Investor: Aber an der fundamentalen Situation hat sich doch nichts geändert ...

Stahl: Ja, das stimmt. Unter Gesichtspunkten wie der Bankenproblematik, der Staatsverschuldung oder der Geldpolitik hat sie sich sogar verschlimmert. Aber ein Punkt hat sich sehr wohl verändert: der Goldmarkt selbst. Gold ist enorm gestiegen und hat sich somit der Situation angepasst. Der Markt lehrt einen immer wieder, dass große Preisbewegungen nur durch Überraschung zustande kommen. Die Risikomomente hingegen, über die wir andauernd lesen, sind keine neuen Informationen mehr und insofern bereits eingepreist.

Smart Investor: Wie stehen Sie dann zum Silber, welches sich ja fast verzehnfacht hat?

Stahl: Silber hatte in der ersten Phase, also dem Anstieg von 4 USD bis auf ca. 12 USD, Nachholbedarf. Die industriellen Anwendungen waren ebenso wie der Investmentbedarf nicht ausreichend eingepreist. Die darauffolgenden Anstiege, vor allem die Bewegung der letzten zwölf Monate, sind meiner Ansicht nach Ausdruck der Rohstoffblase. Der Preisanstieg trägt sogar fast schon Züge eines Corners wie zu Zeiten der Hunt-Brüder. Wenn dieser Corner zusammenbricht, dann erwarte ich Preise von unter zehn Dollar beim Silber.

Smart Investor: Wenn Sie von einem Corner sprechen, wer sind denn dann die Protagonisten?

Stahl: Mit einem jährlichen Volumen von 30 Mrd. USD ist Silber ein sehr kleiner Markt. Silber hat also ganz klar das Potenzial für Cornerstrategien. Wer dahinter stecken könnte, da müsste ich spekulieren. Ich weiß es also nicht. Aber die ungewöhnliche Situation an den Edelmetallmärkten können sie an den Futures-Märkten ablesen – Silber notiert in einer Backwardation, die früher fälligen Kontrakte kosten also mehr als die später fälligen.

Anlagenwahl nach Wirtschaftszyklen

Gastkolumne von James Turk



Das individuelle Anlageportfolio kann aus unterschiedlichen Anlagentypen bestehen, welche grundsätzlich in zwei Gruppen unterteilt werden können: Sachanlagen, wie z.B. Ackerboden, Bürogebäude, Ölquellen und Finanzanlagen, wozu Aktien, Bankeinlagen, Lebensversicherungen etc. zählen. Bei Sachanlagen steckt das Vermögen direkt in der Anlage. Ackerboden z.B. wird bewertet nach den Erzeugnissen, die auf ihm produziert werden können. Finanzanlagen dagegen beruhen auf einem Versprechen: Ihr Geld bei der Bank ist nur so gut wie die finanzielle Kapazität der Bank und die Bereitschaft des Staates, die Kaufkraft der Währung stabil zu halten. Versprechen von Banken bezüglich einer umsichtigen Handlungsweise zur Erhaltung der Solvenz wie auch Versprechen von Staaten, die Währung nicht zu inflationieren, können gebrochen werden. Dies mussten wir während der Finanzkrise 2008 lernen, aber auch heute beobachten wir, wie die Kaufkraft der Währungen durch steigende Inflation abgetragen wird. Der logische Schluss ist folgender: Vermögensanlagen sollten umsichtig gewählt werden. Wirtschaftszyklen können hierbei eine wertvolle Hilfe sein.

Boomt die Wirtschaft, boomen auch Finanzanlagen. Das Vertrauen ist groß, wenn die wirtschaftliche Aktivität wächst; Banken vergeben Kredite, und an den Aktienmärkten wird „easy money“ gemacht. Letzt-

endlich findet die Illusion des Wohlstands und der Hochkonjunktur ihr Ende, wenn Kredite zurückgezahlt werden und überschuldete Kreditnehmer ihre Anlagen verkaufen müssen. Eine Krise, wie 2008, ist die Folge. In Krisenzeiten bieten Sachanlagen Sicherheit. Der Wert des Ackerbodens ist beispielsweise nicht von den Bilanzen eines Landwirts abhängig. Ob zu Konjunktur- oder Krisenzeiten, der Boden kann stets dieselbe Menge Nahrung herstellen. Der Preis für Ackerland kann während einer Krise sinken, das Land wird damit aber nur billiger, jedoch nicht weniger wertvoll. Das Leitprinzip sollte also sein: Während eines Booms sollte man Finanzanlagen besitzen und Sachanlagen während einer Krise. Jetzt aber kommt der entscheidende Punkt:

Die Krise, die 2008 begann, ist noch nicht vorbei. Dies wird deutlich durch die von Zeit zu Zeit erneut aufflammende Staatsschuldenkrise. Folglich sind Sachanlagen nach wie vor sinnvoll; denken Sie also zweimal nach, bevor Sie sich unter den derzeitigen Bedingungen für den Kauf von Finanzanlagen entscheiden. ■

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

Smart Investor: Wer über Edelmetalle spricht, der spricht ja auch implizit über Währungen ...

Stahl: Sie haben völlig recht, und die Überlegung ist absolut relevant! Es ist durchaus denkbar, dass wir in den USA aufgrund eines stärkeren Dollars deflatorische Tendenzen erleben, aus denen dann ein fallender Goldpreis resultiert. Wenn aber zeitgleich aufgrund der Probleme der Eurozone sowie des deutschen Bankensystems der Euro zu einer deutlichen Schwäche gegenüber dem Dollar neigt, könnte der Goldpreis in Euro trotzdem zulegen.

Smart Investor: Wie stehen Sie denn gegenüber dem Euro?

Stahl: Ich denke, es ist sehr wahrscheinlich, dass der Euro zu einer strukturellen Weichwährung wird. Deutschland verfügt nicht über die Stärke, neben den Schwierigkeiten im eigenen Bankensektor auch noch die Probleme des übrigen Europas zu schultern. Außerdem haben Deutschland und die Eurozone deutlich größere Probleme als die USA. Es ist durchaus vorstellbar, dass einige Peripheriestaaten ausscheiden – unter erheblichen Schäden für das deutsche Bankwesen. Auch der Umbau der Währungsunion hin zu einer Transferunion ist nicht hilfreich.

EDELMETALLPREISE, -INDIZES UND -RATIOS

	KURS				VERÄNDERUNG		
	15.04.11	11.03.11	03.01.11	02.01.06	ZUM VOR-MONAT	SEIT JAHRES-BEGINN	SEIT 01.01.06
GOLD IN USD	1.476,75	1.411,50	1.388,50	516,88	4,6%	6,4%	185,7%
GOLD IN EUR	1.023,81	1.021,35	1.039,14	437,30	0,2%	-1,5%	134,1%
SILBER IN USD	42,61	34,4	30,67	8,87	23,9%	38,9%	380,4%
SILBER IN EUR	29,47	24,75	22,92	7,61	19,1%	28,6%	287,3%
PLATIN IN USD	1.787,00	1.770,00	1.753,00	966,50	1,0%	1,9%	84,9%
PALLADIUM IN USD	772,00	754,00	784,00	254,00	2,4%	-1,5%	203,9%
HUI (INDEX)	584,17	548,45	444,82	298,77	6,5%	31,3%	95,5%
GOLD/SILBER-RATIO	34,66	41,03	66,80	56,50	-15,5%		
DOW JONES/GOLD-RATIO	8,36	8,53	9,43	21,20	-2,1%		
DOLLARKURS (EUR/USD)	1,442						

Smart Investor: Das Smart Investor-Szenario ist ja der Crack-up-Boom. Was halten Sie hiervon?

Stahl: Ich habe für das Szenario durchaus Sympathie, würde allerdings hinzufügen wollen, dass es nicht überall auf der Welt und in jedem Sektor gleichermaßen stattfinden muss. Insofern würde ich dem Anleger raten, sich auch auf der Deflationsseite abzusichern.

Smart Investor: Herr Stahl, haben Sie vielen Dank für das Gespräch. ■

Interview: Fabian Grummes

Noch gibt es keine Alternativen zu Aktien

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

Natur- und Atomkatastrophe in Japan, steigende Rohstoffpreise, steigende Zinsen, Hilferuf aus Portugal wegen Zahlungsunfähigkeit, Klage gegen die Bundesregierung wegen des Euro-Rettungsschirms: Das alles hat die Aktienmärkte nicht einbrechen lassen. Vielmehr konnten in der zweiten Märzhälfte und in der ersten Aprilhälfte die vorher entstandenen Verluste zum großen Teil wieder aufgeholt werden. Der Grund: Noch gibt es keine Anlagealternative zum Aktienmarkt. Und unser Gesamtsystem bleibt insgesamt noch auf Hausse-Kurs.

Das GESAMTSYSTEM: **Positiv 2:1!**

Zinsstruktur: Positiv! Der Abstand zwischen Anleihe- und Geldmarktzinsen bleibt hoch, obwohl die EZB ihre Leitzinsen anhob. Weiterhin droht also keine Rezession oder gar Deflation.

Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): Positiv! Solange der Nasdaq-Composite-Index nicht unter die Marke 2.500 fällt, ist der Aufwärtstrend noch intakt.

Die übrigen 5 Indikatoren melden 1:4

Anleihezinsen: Negativ! Die Renditen der 30jährigen US-Staatsanleihen als auch die deutsche Umlaufrendite sind klar im Aufwärtstrend. Rechnen Sie weiter mit steigenden Anleihezinsen weltweit!

Ölpreis: Negativ! Der Ölpreis meldet weiter steigende Tendenz.

CRB-Index: Negativ! Die Rohstoffpreise liegen insgesamt im Durchschnitt 31% höher als im Vorjahr. Das ist ein noch stärkerer



Für Uwe Lang ist die Zeit der Hausse noch nicht abgelaufen.

er Anstieg als im Zeitraum April 2009 bis April 2010 (damals plus 20%).

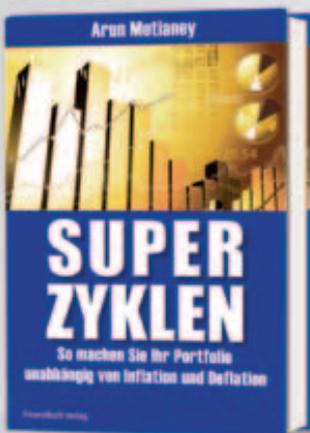
US-Dollar-Euro: Negativ! Der Euro steigt, der US-Dollar bleibt schwach. Die Aktienmärkte sehen lieber einen starken Dollar als einen starken Euro.

Saisonfaktor 16 Wochen: Positiv! Erst am 3. Juni 2011 werden die im Durchschnitt schwächsten 16 Wochen der letzten zehn Jahre beginnen. Solange bleibt das Signal positiv.

Fazit

In Aktien engagiert bleiben! Noch ist kein Ende der Aktienhausse zu sehen. ■

Anzeige



Arun Motianey geht davon aus, dass die Wirtschafts- und Finanzwelt sogenannten **Super-Zyklen** unterworfen ist. Diese sind nicht etwa ein natürlich auftretendes Phänomen, sondern hausgemacht: In ihren Bemühungen, Preisstabilität zu sichern, haben die Politiker eben diese immer weiter aufgeweicht. Basierend auf **langfristigen Untersuchungen und verschiedenen wirtschaftstheoretischen Ansätzen** beweist Motianey seine These und zeigt, wie Anleger sich unter diesen Voraussetzungen zu verhalten haben, um **Gewinn zu erwirtschaften**.

Arun Motianey

Super-Zyklen

So machen Sie Ihr Portfolio unabhängig von Inflation und Deflation

352 Seiten | 34,90 €

ISBN 978-3-89879-571-5

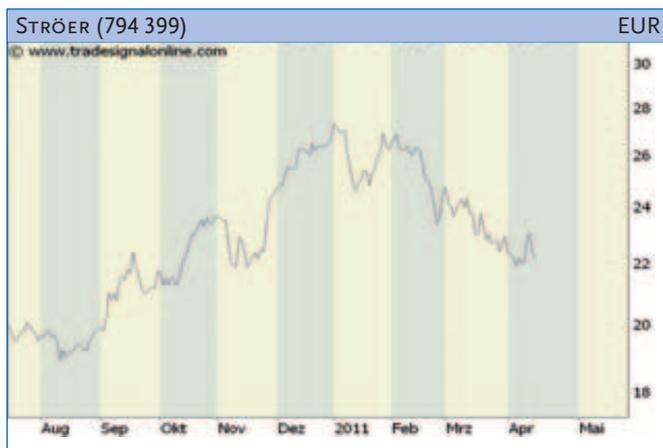



FinanzBuch Verlag
Nymphenburger Str. 86
80636 München

www.finanzbuchverlag.de
Telefon: 089 6512850 | Fax: 089 652096 | E-Mail: bestellung@finanzbuchverlag.de

Buy: Ströer

Er schmückt mit seinen Plakaten nicht nur Litfaßsäulen, Wartehäuschen und Vitrinen, sondern macht auch Werbung in eigener Sache: Der Kölner Spezialist für Außenwerbung, die Ströer AG, hat das erste Jahr an der Börse mit dem besten Ergebnis der mehr als zwanzigjährigen Firmengeschichte abgeschlossen und die Nettoverschuldung immerhin um gut ein Drittel auf 320 Mio. EUR gesenkt. Zurzeit statet der im SDAX gelistete Vermarkter 200 große deutsche Bahnhöfe mit digitalen Bewegtbild-Displays aus und nimmt dafür einen zweistelligen Millionenbetrag in die Hand. Wir



trauen der Prognose des eher vorsichtig vorausschauenden Vorstandschefs und Mitgründers Udo Müller, dass Ströer bereits bis Ende 2011 über ein bundesweites Netz von rund 1.000 digitalen Bildschirmen mit einer Reichweite von 20% in der Gesamtbevölkerung verfügen wird. Dieses als „Out-of-Home Channel“ beworbene Angebot dürfte vor allem für den Einzelhandel interessant sein. Da die Werbekrise vorbei ist und sich laut einer Studie neun von zehn der Befragten durch Plakatwerbung nicht beeinträchtigt fühlen, sollten sich weitere Investitionen in die „Stadtmöblierung“ – vorrangig auf Bahnhöfen und zentralen Plätzen – lohnen. Auch das westeuropäische Geschäft mit Riesenpostern verspricht wegen der guten Konjunktur weiteres Potenzial.

Bereits mit dem Eintritt in die Türkei und ins Nachbarland Polen hat Ströer ein sehr gutes Händchen bewiesen. Beide Märkte sollten dynamisch wachsen. So haben etwa im Land am Bosphorus die Werbeausgaben pro Kopf erst rund ein Zehntel des Niveaus in Deutschland erreicht. Wir stufen den rheinischen Werbespezialisten im Übrigen als einen potenziellen MDAX-Kandidaten ein. Bei der Kapitalisierung erfüllt Ströer schon heute die Vorgaben der Deutschen Börse. Ein Index-Aufstieg verspräche der Aktie mehr Aufmerksamkeit bei den meist große Volumen verwaltenden Fondsgesellschaften.

Michael Heimrich

Goodbye: –

An dieser Stelle erwarten Sie, lieber Leser, eine konkrete Verkaufsempfehlung. Allerdings tun wir uns vor dem Hintergrund des Crack-up-Booms zunehmend schwer, geeignete Verkaufskandidaten zu identifizieren. Angesichts einer Geldschwemme historischen Ausmaßes und des daraus resultierenden Anlagebedarfs, aber auch aufgrund der zunehmenden Flucht aus Nominalanlagen werden die Kurse von Aktien nach oben getrieben. Die staatliche Geldflut hebt sogar die Boote, die schon etwas Leck geschlagen sind. Vor allem für Spätankömmlinge an der Börse ist es verführerisch, auf diese „zurückgebliebenen“



Wie dieser Gorilla hatten wir ziemlich zu knabbern eine verkaufenswerte Aktie zu finden und waren letztlich auch nicht erfolgreich.
Foto: tiegeltuf/flickr

Werte zu setzen, die aus diesem Grund eine im Prinzip unverdiente Unterstützung erhalten.

Natürlich gibt es auch trotz Crack-up-Boom die Scheintoten und Zombies unter den Unternehmen, oder Storys, die ohnehin nur für leichtgläubige Anleger „gemacht“ werden und alsbald in sich zusammenfallen. Während wir der letztgenannten Gruppe keine zusätzliche Publicity verschaffen wollen, sind Unternehmen in oder an der Grenze zur Insolvenz nach unserer Auffassung allenfalls für hartgesottene Spekulanten interessant. Die Mehrheit unserer Leser interessiert sich aber für derartige „Zockerpapiere“ eher nicht.

Fordern Sie trotz dieser Vorrede noch immer eine Verkaufsempfehlung von uns, dann würden wir diese für all jene Produkte aussprechen, die auf einen Verfall von Rohstoffen und/oder Aktien setzen: Short-Zertifikate, Puts etc. Das soll nun nicht bedeuten, dass es nach einer strammen Aufwärtsphase nicht auch wieder Korrekturbedarf gäbe, der sich mit solchen Instrumenten spielen ließe. Als mittel- bis längerfristig orientierter Anleger sollte man sich aber schwerpunktmäßig in den großen Trends richtig positionieren, und die sind in den genannten Bereichen bis auf weiteres Crack-up-Boom-mäßig nach oben gerichtet.

Ralph Malisch

OHB Technology

In den Weiten des Weltalls

Die OHB Technology aus Bremen hat in den vergangenen Jahren eine rasante Entwicklung genommen. 1981 stieg die Familie Fuchs bei der Otto Hydraulik Bremen GmbH als Mehrheitseigner ein. Über die Umbenennung in Orbital- und Hydrotechnologie Bremen-System GmbH und die Gründung der OHB Teledata ging es 2001 an die Börse. Mittlerweile hat sich das Unternehmen zu einem bedeutenden Player auf dem Raumfahrtmarkt entwickelt. Kann das stürmische Wachstum anhalten?

Zahlreiche Akquisitionen

Die Erlöse des Börsengangs und der Kapitalerhöhung 2009 wurden zu einem großen Teil für die Akquisition von Technologie-Unternehmen verwendet. So hat sich OHB bereits 2002 zu 50% an der Vermarktungsgesellschaft des russischen Cosmos-Programms beteiligt sowie 34% des französischen Satellitenbauers Elta erworben. Später folgten die Übernahme der MT Aerospace sowie eine kleine Beteiligung an der Arianespace. 2007 stand die Übernahme des hochspezialisierten deutschen Satellitenbauers Kayser Threde an, zwei Jahre später die italienische Carlo Gavazzi Space. 2010 folgte der Kauf der Thales Alenia Space Antwerp und Anfang 2011 schließlich die Übernahme von Aerospace Peissenberg, einem Her-

steller sensibler Bauteile aus hochwärmfesten Nickel-Basis-Legierungen und Titan für Flugtriebwerke und Industriegasturbinen.

OHB bietet mittlerweile Lösungen für die gesamte Wertschöpfungskette von Satellitenentwicklung, -bau und -betrieb, Datenübertragung und -verarbeitung sowie Entwicklung und Bau von wissenschaftlichen Nutzlasten und Luft- und Raumfahrt-Strukturen an. Zusammen mit dem organischen Wachstum – so konnte OHB in den vergangenen Jahren durch die Verbreiterung der technologischen Grundlage mehrere Großaufträge gewinnen – führten die Übernahmen zu rasantem Umsatzwachstum. Lag der Umsatz 2001 bei überschaubaren 15 Mio. EUR, wuchs er auf 453 Mio. EUR im Jahr 2010 an.

Langjähriger Track Record mit Gewinnen

Dabei blieb OHB trotz Wachstums- und Integrationskosten immer in der Gewinnzone, und seit 2004 gibt es eine jährliche Dividende für die Aktionäre. Allerdings verminderte sich der Gewinn in Relation zum Umsatz stetig. Der Vorsteuergewinn sank auf zuletzt etwa 4% im abgelaufenen Geschäftsjahr. Dies sei zum Teil eine Folge der Projektstrukturierungen, ließ Kurt Melching, Leiter Finanzen, wissen. In vielen Ausschreibungen öffentlicher Auftraggeber seien Subunternehmer beteiligt, deren Leistung aufgrund der Ausschreibungsbedingungen für OHB gewissermaßen durchlaufende Posten seien.

Die Tendenz hielt auch für das Geschäftsjahr 2010 an. Das EBITDA erhöhte sich zwar um rund 6% auf 33,7 Mio. EUR, und beim operativen Ergebnis (EBIT) ergab sich im Berichtsjahr eine Steigerung um 9,4% auf 22,7 Mio. EUR. Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit lag mit 15,4 Mio. EUR aber unter dem Vorjahreswert von 18 Mio. EUR. Den Ertrag aus der Veräußerung der KT Automotive in Höhe von 3,7 Mio. herausgerechnet blieb der Ertrag trotz der beträchtlichen Umsatzausweitung konstant. „Das niedrigere Ergebnis ist, neben dem Wegfall des

OHB TECHNOLOGY			
BRANCHE	LUFT- UND RAUMFAHRT		
WKN	593 612	AKTIENZAHL (MIO.)	17,47
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 15.4. (EUR)	13,49
MITARBEITER	2.200	MCAp (MIO. EUR)	235,7

	2010	2011E	2012E
UMSATZ (MIO. EUR)	453,0	600,0	660,0
% GGÜ. VJ.	+36,4%	+32,5%	+10,0%
EPS (EUR)	0,55	0,90	1,04
% GGÜ. VJ.	-42,7%	+63,6%	+15,6%
KUV	0,52	0,39	0,36
KGV	24,5	15,0	13,0

Veräußerungsertrags des Vorjahres, auf eine Normalisierung der Konzernsteuerquote zurückzuführen, die im Vorjahr noch auf niedrigem Niveau lag. Der Rückgang beim Ergebnis pro Aktie von 96 Cent im Vorjahr auf 55 Cent im Geschäftsjahr 2010 ist bedingt durch das geringere Ergebnis nach Steuern und die durch die Kapitalerhöhung im September 2009 erhöhte durchschnittliche Aktienanzahl“, gibt das Unternehmen als Begründung an.

Positiver Ausblick

„Für das laufende Geschäftsjahr 2011 erwarten wir eine weitere Steigerung der Gesamtleistung um rund 150 Mio. EUR auf mehr als 600 Mio. EUR“, sagte Marco R. Fuchs, Vorstandsvorsitzender der OHB Technology AG, während der Bilanzpressekonferenz. Insgesamt liege der Auftragsbestand derzeit bei 1,2 Mrd. EUR, was hohe Planungssicherheit verschaffe. Oberstes strategisches Ziel ist es, in der deutschen und europäischen Telematik-, Luftfahrt-, Raumfahrt- und Sicherheitstechnologie die Position auszubauen und im Bereich der Kleinsatelliten die führende Position in Europa zu sichern. Für 2012 sehen die Planungen weiteres Umsatzwachstum von 10% vor. OHB hat das operative Geschäft mittlerweile in fünf Divisionen aufgeteilt, die bis auf den allerdings mit Abstand kleinsten Bereich Telematik und Satellitenbetrieb bei hohen Zuwachsraten ein positives Ergebnis erwirtschaften.

Ob Wachstumsimpulse durch weitere Akquisitionen zu erwarten sind, stehe dahin, sagte Melching. OHB verfolge keinen entsprechenden Plan, sondern sei immer dann interessiert, wenn sich eine Occasion ergibt. Aktuell habe man lediglich eine kleinere Zielfirma im Auge, die gut ins Portfolio passen würde. Mit liquiden Mitteln von annähernd 100 Mio. EUR ist OHB aber in jedem Fall handlungsfähig.

Zeit der Eingliederung

Angesichts der zahlreichen Akquisitionen dürfte eher die Integration der Unternehmen im Fokus stehen, um zu stabilen EBIT-Ausbeuten zu gelangen. „Mit einer EBIT-Marge von 5% vom Umsatz würden wir uns recht wohl fühlen“, formulierte Melching ein eher vorsichtiges Ziel. Besondere Risiken sind nicht auszumachen, da OHB von Fehlstarts von Trägerraketen



Die OHB-Aktie scheint die Korrektur auf den scharfen Anstieg zu Beginn 2010 nun hinter sich zu haben.

nicht betroffen wäre. Das Risiko, dass ein ausgesetzter Satellit dann nicht oder nicht bestimmungsgemäß funktioniert, sei versichert und die Prämien in das EBIT-Ziel eingerechnet. Bei Kursen um 13,15 EUR ergeben sich für das abgelaufene Jahr ein KGV von 26 und eine Dividendenrendite von 2,3%. Erreicht das Unternehmen die selbst gesteckten Ziele, dürfte 2012 ein Ergebnis pro Aktie von mehr als 1 EUR erreicht werden.

Fazit

Bei der Bewertung der Zukunftsaussichten von Unternehmen müssen die Markteintrittsbarrieren für Mitbewerber betrachtet werden – und hier scheint die Wahrscheinlichkeit, dass OHB auf neue leistungsstarke Konkurrenten trifft, eher gering. Der Markt selbst verspricht weiteres Wachstum vor allem privater und militärischer Auftraggeber, da für die mannigfaltigen weltraumgestützten Anwendungen eine steigende Zahl von Satelliten und höherer Datenverarbeitungsbedarf erwartet werden. Angesichts des hohen Auftragsbestandes, des erfahrenen Managements und der kontinuierlichen Dividendenzahlungen sind keine speziellen Rückschlagsgefahren auszumachen, so dass die Chancen bei diesem Wert auf dem aktuellen Kursniveau eindeutig überwiegen. ■

Stefan Preuß

Anzeige

Das beste Investment? Die Zukunft.

6. Ressourcenkonferenz 2011

05. Mai 2011, 17 Uhr
Hotel Bayerischer Hof, München

Wie oft lesen Sie den Wirtschaftsteil? Täglich?

Und wie oft treffen Sie Manager und Analysten aus den Branchen der Zukunft persönlich?

Die CM-Equity AG lädt Sie nach München ein zu ihrer Ressourcenkonferenz. Wir bieten Ihnen die einmalige Chance, Trends der Rohstoffbranche aus erster Hand zu erfahren und internationale Kontakte zu knüpfen.

melden sie sich gleich an*
www.ressourcenevent.de
+49 89 / 1890474 - 21

*die Teilnehmerzahl ist begrenzt



CM-EQUITY
GLOBAL INVESTMENT SOLUTIONS

„Bereits nahe der Kapazitätsgrenze“

Smart Investor sprach mit **Jan von Hofacker**, Finanzvorstand der Steico AG, über die Wachstumstrends auf dem Dämmstoffmarkt, die nächsten Expansionsschritte und ein neues „grünes“ Bewusstsein.

Smart Investor: Herr von Hofacker, wenn Sie auf das letzte Jahr zurückblicken, wie fällt Ihr Fazit aus?

von Hofacker: Wir können mit dem Abschneiden insgesamt zufrieden sein. So zeigt unser Kerngeschäft ein erfreuliches Wachstum von 20%. Hinzu kommt, dass es uns gelungen ist, Optimierungen in allen Strukturen umzusetzen, was sich in einem Ergebnis am oberen Ende unserer Prognose niederschlagen wird. Auf der anderen Seite war es uns noch nicht möglich, substantielle Erhöhungen bei den Absatzpreisen durchzusetzen. Hätten wir unsere Preise wie geplant angehoben, wären Mengenverluste sicherlich die Folge gewesen. In diesem Jahr werden wir aufgrund der gestiegenen Rohstoffkosten um eine Preisanpassung jedoch nicht umhin kommen.

Smart Investor: Von welchen Trends wird Ihr Geschäft maßgeblich bestimmt?

von Hofacker: Das vergangene Jahr lieferte eine Bestätigung der schon länger gültigen Rahmenbedingungen. Demnach gehen von den zunehmend strengeren Richtlinien zur Energieeffizienz von Gebäuden weiterhin wesentliche Impulse auf der Nachfrageseite aus. Großbritannien hat beispielsweise die im Sommer 2010 in Kraft getretene europäische Richtlinie in seinen nationalen Regelungen nachvollzogen. Weitere Länder werden folgen. Viele Verbraucher achten zudem immer mehr dar-

auf, dass sie auf nachhaltige und zukunftssichere Rohstoffe und Materialien beim Bau zurückgreifen.

Smart Investor: Sie haben bereits eine sehr genaue Planung für das neue Jahr bekannt gegeben. Welche Annahmen liegen dieser zugrunde?

von Hofacker: Zum einen gehen wir davon aus, dass wir gewisse Preiserhöhungen auf der Absatzseite durchsetzen können. An deren Umsetzung arbeiten wir derzeit. Darüber hinaus berücksichtigt die Planung bestimmte Kostensteigerungen im Rohstoffbereich. Was die Währungssituation anbelangt, so ist hier für uns der Wechselkurs zum Zloty entscheidend. Immerhin fallen 80% unserer Herstellkosten in Polen an. Wir kalkulieren im Jahresmittel mit einem Wechselkurs von 3,85 Zloty zum Euro. Würde der Zloty deutlich aufwerten, würde das mit Sicherheit unser Ergebnis belasten.



Jan von Hofacker

STEICO

Die in Feldkirchen bei München ansässige Steico AG sieht sich selbst als Vorreiter auf dem Gebiet der natürlichen Baustoffe. So ist das Unternehmen in seinem Kerngeschäft der Holzfaser-Dämmstoffe nach eigenen Angaben europäischer Marktführer. Eine strategische Weichenstellung betraf im vergangenen Jahr die Inbetriebnahme einer neuen Produktionsanlage zur Herstellung von Holzfaser-Dämmstoffen im Trockenverfahren. Dem Ausbau der Kapazitäten in diesem Bereich folgte spiegelbildlich der Rückzug aus dem unrentablen Geschäft mit Hartfaserplatten. Hier kam es zur Stilllegung einer Produktionsanlage, was Steico zugleich als Erklärung anführte, dass sich die Umsätze leicht unterhalb des Prognosekorridors (135 bis 145 Mio. EUR) entwickelten. Der recht frühe und wieder mal strenge Winter spielte ebenso in die Geschäftsentwicklung zum Jahresende mit hinein. Beim Ergebnis stellte Steico hingegen bislang einen Wert am oberen Ende der veröffentlichten Bandbreite von 4,4 bis 6,0 Mio. EUR in Aussicht.

Der Ausblick auf das Jahr 2011 verspricht indes weiteres Wachstum. Vom Unternehmen selbst wird ein Anstieg der Umsätze auf 148 bis 158 Mio. EUR erwartet. Den Jahresüberschuss sieht der Vorstand in einem Korridor zwischen 6,0 und 7,5 Mio. EUR. Umgerechnet auf den Ge-

winn je Aktie entspräche dies einem Wert zwischen 47 und 59 Cent. Steigende Kosten für Holz und Energie sollen dabei über Preiserhöhungen und Rationalisierungsmaßnahmen in der Produktion aufgefangen werden.

■
Marcus Wessel

STEICO (AOL R93)
EUR

© www.tradesignalonline.com



Steico verwendet für seine Dämmplatten unter anderem auch Nutzhanf.
Foto: twicepix/flickr

Smart Investor: Befinden Sie sich aktuell in Verhandlungen mit möglichen Übernahmekandidaten?

von Hofacker: Wir möchten dieses Jahr erste Weichen für einen neuen Produktionsstandort stellen. Wie wir dieses Ziel erreichen, ist noch offen. Neben einer Neuerrichtung auf der „grünen Wiese“ besteht eine weitere Option darin, einen existierenden Standort zu übernehmen. Mit einem optimal geplanten Standort könnten wir unsere Kapazitäten auf eine Umsatzgröße von ca. 400 Mio. EUR deutlich erweitern. Derzeit arbeiten wir im Plattenbereich bereits nahe der Kapazitätsgrenze, und das obwohl die Hauptsaison noch überhaupt nicht begonnen hat. Unter der Annahme, dass unser Geschäft auch im nächsten Jahr um 20% wächst, ist ein solcher Kapazitätsausbau dringend erforderlich.

Smart Investor: Das Label „grün“ ist derzeit ziemlich en vogue. Wie „grün“ ist Steico? Immerhin werben Sie gerne mit Ihrer Erfahrung bei ökologischen Dämmstoffen.

von Hofacker: Wir tun alles, damit es sich bei unseren Produkten um wirklich nachhaltige Bauprodukte handelt. So beziehen wir unser Holz aus nachhaltig bewirtschafteten Wäldern. In unserem Energiemix kommen wir zwar nicht ganz ohne Kohle aus, gleichwohl versuchen wir auch hier, ökologische Aspekte zu berücksichtigen. Dazu gehören zwei Biomassekraftwerke, die unsere Produktion mit Strom versorgen und die zumindest einen Großteil des Energiebedarfs decken. Auf alle Fälle sparen unsere Dämmstoffe im Laufe der Zeit ein Vielfaches der Energie

ein, die zu ihrer Herstellung nötig ist. Und im Holz unserer Dämmstoffe ist bereits eine große Menge CO₂ gespeichert.

Smart Investor: Erwarten Sie für Ihr Unternehmen konkrete Auswirkungen von der hierzulande nach Japan absehbaren Kehrtwende in der Energiepolitik?

von Hofacker: Die Ereignisse in Japan haben den schon länger spürbaren Bewusstseinswandel in weiten Teilen der Bevölkerung nur noch verstärkt. Um ein konkretes Beispiel zu nennen: Die bayerische Regierung will nunmehr zusätzliche Fördermittel auf dem Gebiet der Energieeffizienz bereitstellen. Das sollte auch unserem Geschäft letztlich zugute kommen. Grundsätzlich gilt, dass dank einer verbesserten Dämmung eingespartes Öl und Gas anderweitig – beispielsweise für die Verstromung in Kraftwerken – genutzt werden kann.

Smart Investor: Herr von Hofacker, haben Sie 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

Alcatel-Lucent

Netztausrüster meldet sich zurück

Jeder will smart sein – und mobil dazu. Der weltweite Ansturm auf Smartphones und Tablets hat beim Netzwerk- und Telekommunikationsausrüster Alcatel-Lucent für eine Wiederbelebung gesorgt. Jahrelang steckte die 2006 als Gigantenhochzeit gefeierte Ehe zwischen französischen und amerikanischen Partnern in der Krise. Kämpfe um die Vorherrschaft im fusionierten Konzern und mehrere Gewinnwarnungen hatten immer wieder für Missvergnügen bei den Investoren gesorgt. Dann schoss die Aktie im Februar plötzlich in die Höhe und erwies sich seitdem als der mit Abstand beste Titel im französischen Leitindex CAC-40.

Lösungen gegen die digitale Datenflut

So profitabel wie in den letzten drei Monaten des Jahres 2010 war der weltweit größte Internetausrüster und viertgrößte Anbieter mobiler Infrastruktur noch nie in einem Quartal. Zwar fiel im Gesamtjahr immer noch ein Fehlbetrag an. Doch dieser verringerte sich gegenüber 2009 von 524 auf 334 Mio. EUR. Nach Milliardenverlusten und Massentlassungen der Vorjahre bestehen nun berechnete Hoffnungen auf weitere Profitabilitätsfortschritte und einen nachhaltigen Turnaround. Bereits im Jahr 2010 konnte Alcatel-Lucent im wichtigen Segment „Mobile Infrastruktur“ neue Kunden gewinnen. Konzernchef Ben Verwaayen peilt für 2011 eine operative Marge von 5% an. Mehr wird wegen der dynamisch in den Markt drängenden chinesischen Wettbewerber Huawei und ZTE zunächst kaum drin sein. Aktionäre sollen auf lange Sicht wieder Dividenden erhalten.

Das Geschäft von Alcatel-Lucent dürfte weiter kräftig brummen, da Telekomgesellschaften ihre Netze weiter aufrüsten müssen, um die exponentiell steigende Menge zu übertragender digitaler Daten verarbeiten zu können. Vor allem in den USA sind die Kapazitätsprobleme besonders groß. Bis 2014 soll sich dort allein das drahtlose Datenaufkommen nach Angaben der Telecommunications Industry Association (TIA) auf 107 Mrd.

ALCATEL-LUCENT			
BRANCHE	TELEKOMMUNIKATIONSÄUSRÜSTUNGEN		
WKN	873 102	AKTIENZAHL (MIO.)	2.319,17
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 15.4.2011 (EUR)	4,09
MITARBEITER	79.796	MCAP (MIO. EUR)	9.485,4
	2010	2011E	2012E
UMSATZ (MIO. EUR)	15.996,0	16.830,5	17.507,0
% GGÜ. VJ.	+5,5%	+5,2%	+4,0%
EPS (EUR)	-0,15	0,20	0,32
% GGÜ. VJ.	-48,3 %	k.A.	+60,0%
KUV	0,59	0,56	0,54
KGV	k.A.	20,5	12,8

Quellen: Reuters, Geschäftsbericht



Hat Alcatel Lucent wieder Anschluss an frühere Glanzzeiten gefunden?



USD verdoppeln. Hohe Erwartungen sind deshalb mit der Mobilfunktechnik der vierten Generation (4G) verknüpft, die Übertragungsraten von 100 Gigabit pro Sekunde (Gbit/s) möglich macht und mit der Alcatel-Lucent in diesem Jahr erste nennenswerte Erlöse erzielen will. Kein Geringerer als China Mobile zählt zu den ersten großen Kunden, die ihr 4G-Netz von dem innovationsfreudigen französisch-amerikanischen Konzern entwickeln lassen werden. Noch läuft jedoch der Verkauf von Produkten für 3G-Netzstandards wie UMTS sehr gut.

Wachstumsmarkt Cloud Computing

Per Glasfaser wird Alcatel-Lucent vielleicht bald schon Daten mit 156 Gbit/s über Strecken von 400 Kilometern Länge schicken können. Ein hochleistungsfähiges Netz ist eine wichtige Voraussetzung dafür, dass sich die Internetwolke (Cloud Computing) – die von Firmen und Privatleuten genutzte Methode, Speicherplatz, Rechenprozesse oder Software bei einem Dienstleister auszulagern – voll entwickeln kann. Zu den Innovationen des Konzerns zählen auch Mini-Mobilfunkantennen für kleinräumige Mobilfunknetze, die den Bau neuer Masten überflüssig machen.

Fazit

In den vergangenen Monaten haben sich an der Börse auch Aktien vergleichbarer Unternehmen – wie die von Ericsson, dem Weltmarktführer bei mobiler Infrastruktur – wegen deutlich steigender Erlöse recht gut entwickelt. Zwar drücken Alcatel-Lucent langfristige und 152% über dem Eigenkapital liegende Verbindlichkeiten von rund 7,3 Mrd. EUR. Entscheidender ist jedoch, dass die operative Marge aufgrund des anstehenden operativen Turnarounds in den nächsten Jahren noch Spielraum für Verbesserungen lässt – und dies in einem Markt, der wegen der steigenden Nachfrage nach immer mehr Bandbreite weiter wachsen dürfte.

Michael Heimrich

Konjunkturoptimisten



Foto: Cinemaxx



Foto: Centrotec



Foto: Sixt



Foto: Ludwig Beck

Sixt: Will die Nummer 1 in Europa werden

Mit Vollgas ist auch der Autovermieter Sixt der Krise davon gefahren. Die konjunkturelle Erholung führte in Kombination mit einem forcierten Sparprogramm 2010 zu einem kräftigen Gewinnanstieg. Der Konzernüberschuss vervielfachte sich von rund 10 Mio. EUR im Vorjahr auf zuletzt über 70 Mio. EUR. Nach Aussagen von Konzernchef Erich Sixt lässt der Jahresauftakt für das neue Geschäftsjahr schon jetzt eine weitere Verbesserung der Ertragssituation erwarten. Sixt hatte sich im Zuge des Sparprogramms von weniger profitablen Aktivitäten getrennt, was zugleich den leichten Umsatzrückgang von 4% auf 1,54 Mrd. EUR erklärt. Der Firmenchef wiederholte seine Zielsetzung, wonach man in fünf Jahren zum Marktführer in Europa aufsteigen möchte. Mit einem Marktanteil von aktuell 9% erscheint diese Vorgabe allerdings recht ambitioniert. Vermutlich schießt Sixt dabei auf Übernahmen, die überdies helfen könnten, das derzeit sehr auf Deutschland konzentrierte Geschäft (Umsatzanteil: 80%) zu internationalisieren.

SI-Kommentar: Wir trauen dem hemdsärmeligen Erich Sixt durchaus zu, seine Langfristziele umzusetzen. Die günstige Bewertung (2011er-KGV: 11) eröffnet aber ohnehin Kurspotenzial. (MW)

Centrotec: Wachstumstrends intakt

Bei der auf Energiesparlösungen und Klimasysteme ausgerichteten Centrotec Sustainable AG kann man sich über ein anhaltend robustes Geschäft freuen. Neben einer weiterhin starken Nachfrage auf dem deutschen Heimatmarkt verzeichnete das SDAX-Mitglied zuletzt auch in Süd- und Osteuropa neue Wachstumsimpulse. Insbesondere die Klimageräte und die von der Tochter Centrosolar angebotenen Photovoltaiklösungen verkauften sich im vergangenen Geschäftsjahr ausgesprochen gut. Auch dank eines hohen Ergebnisbeitrags der Centrosolar-Beteiligung vervielfachte sich der Überschuss des Energieeffizienz-Spezialisten von 5 auf 25 Mio. EUR. Das Ergebnis je Aktie gab Centrotec mit 1,54 EUR (Vj.: 0,34 EUR) an, womit es die Mitte der Monate zuvor erhöhten Bandbreite von 1,50 bis 1,60 EUR traf. Im laufenden Jahr zeichnet sich bislang eine Fortsetzung der Wach-

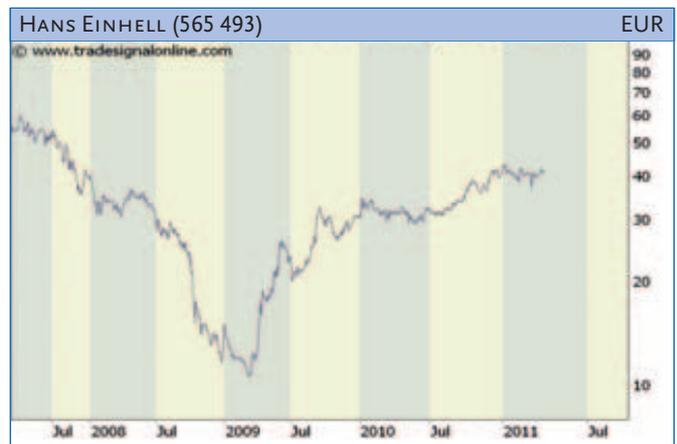
tumstrends ab. Vor dem Hintergrund steigender Ölpreise und einer zumindest hierzulande absehbaren Umkehr in der Atompolitik wird das Thema Energieeffizienz im öffentlichen Bewusstsein wieder eine bedeutsame Rolle spielen. Der Vorstand sieht daher auch eine deutliche Umsatzausweitung von 480 auf 520 bis 535 Mio. EUR voraus. Beim GJA liegt das Ziel in einem Korridor zwischen 1,70 und 1,80 EUR.

SI-Kommentar: Der Run der Centrotec-Aktie dürfte sich nach einer Phase der Konsolidierung fortsetzen. Auch dieses Jahr erscheint eine positive Gewinnüberraschung möglich. Das Thema bleibt „sexy“. (MW)

Hans Einhell: Kommt gestärkt aus der Krise

Schneller als vor einem Jahr noch erwartet hat der Werkzeug- und Gartengerätehersteller Hans Einhell das Ertragsniveau vor Beginn der Finanzkrise zurückerobert. In absoluten Zahlen stieg das Vorsteuerergebnis im Jahr 2010 um 6 Mio. auf rund 20 Mio. EUR an. Der Zuwachs war gleichbedeutend mit einer von 4,5 auf 5,5% verbesserten Vorsteueremarge. Beim Gewinn je Aktie verzeichnete der Konzern ebenfalls ein sattes Plus von fast 50% auf 4,30 EUR. Einhell kann sich weiterhin auf seine sehr solide Bilanz verlassen. So lag die Eigenkapitalquote zum Ende des letzten Geschäftsjahres wie im Vorjahr bei 57%. Nachdem für das Krisenjahr 2009 noch eine Dividende von 60 Cent ausbezahlt wurde, dürfte Einhell nun eine kräftige Anhebung auf 80 bis 90 Cent in Erwägung ziehen. Leisten kann sich der Heimwerkerspezialist die Erhöhung allemal.

SI-Kommentar: Die Aktie hat mit dem Zahlenwerk ihre Value-Qualitäten einmal mehr unter Beweis gestellt. Hier gilt noch das alte Kostolany-Motto: Kaufen und liegenlassen. (MW) >>



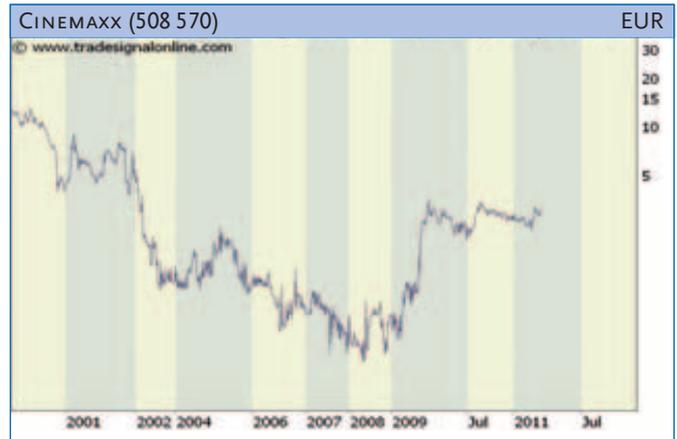
Ludwig Beck: Ertragssprung

Im abgelaufenen Jahr 2010 konnte der Münchner Modekonzern Ludwig Beck seinen Bruttoumsatz filialbereinigt auf 107,2 Mio. EUR (+5,3%) steigern. Das Ergebnis vor Steuern (EBT) verbesserte sich um 55,2% auf 9,9 Mio. EUR (Vj.: 6,4 Mio. EUR). Für das laufende Jahr, das vom 150-jährigen Firmenjubiläum geprägt ist, erwartet Vorstandschef Münch ein filialbereinigtes Umsatzwachstum von 3% bis 4%. Mit der Konzentration auf die Weiterentwicklung der beiden Münchner Standorte, das Stammhaus am Marienplatz und die Filiale in den Fünf Höfen, sieht sich Ludwig Beck auf dem richtigen Weg. Ein behutsames Trading-up des Sortiments gepaart mit strikter Kostenkontrolle wurden als die wesentlichen Erfolgsfaktoren identifiziert.

SI-Kommentar: Ludwig Beck konzentriert sich auf das Wesentliche. Die Strategie einer kontinuierlichen Weiterentwicklung der eigenen Stärken überzeugt. Ein solides Investment. (RM)

Cinemaxx: Trotz Kinoflaute

Mit sportlichen Großereignissen wie der Fußball-WM und einem Mangel an kommerziellen deutschen Produktionen zeichnete sich für das vergangene Jahr schon recht früh ein weiterer Zuschauerrückgang bei den Kinobesuchen ab. Deutschlands



größte Kinokette Cinemaxx hat sich dann auch auf ein solches Szenario eingestellt und in einem insgesamt schwachen Markt erfolgreich behaupten können. Dank höherer durchschnittlicher Ticketpreise als Folge des Booms bei 3D-Filmen und verbesserter Werbeeinnahmen legte die Gesamtleistung des Konzerns 2010 um rund 13 Mio. EUR auf 220 Mio. EUR zu. Ergebnisseitig zeigte sich indes eine noch deutlich höhere Dynamik. Beim Gewinn vor Zinsen und Steuern verzeichnete die Kette einen Zuwachs um rund zwei Drittel auf über 25 Mio. EUR. Unter anderem ein positiver Steuereffekt half, den Überschuss von 20 Mio. auf 28,2 Mio. EUR zu erhöhen. In seiner Prognose blieb der Vorstand noch recht vage. Es wird ein Plus bei den Besucherzahlen sowie ein operatives Ergebnis auf dem Niveau des Vorjahres erwartet.

SI-Kommentar: Als einer der großen Player kann sich der Konzern im Unterschied zu vielen kleineren Mitbewerbern Investitionen in die neueste Technik inzwischen wieder leisten. Der jüngste Kurssprung der Aktie sollte die längst fällige Neubewertung (KGV für 2011 von 6 bis 7) einläuten. (MW)

Cross Links

GoingPublic Magazin 5/2011: Special „Entry & General Standard“



- ◆ Transparenz und Performance im Vergleich
- ◆ Kapitalmarktfähigkeit von Familienunternehmen
- ◆ Entry Standard für Anleihen: Emittenten im Interview
- ◆ Investmentchancen im Entry & General Standard
- ◆ Aktie und Anleihe in der Rechnungslegung

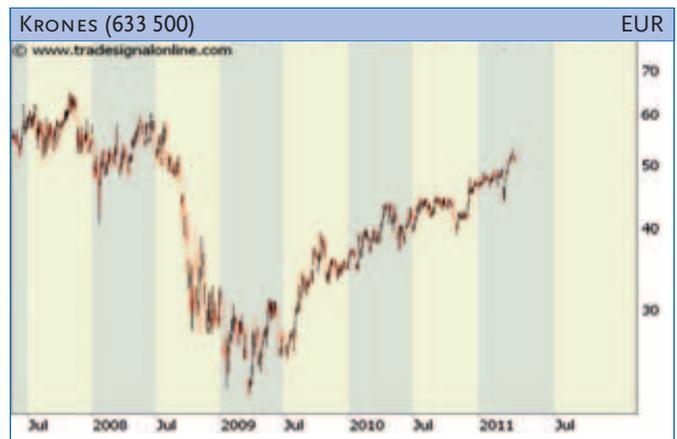
Weitere Informationen unter www.goingpublic.de

VentureCapital Magazin 5/2011



- ◆ Japan, Libyen und die Folgen – Was die Krisen für Private Equity bedeuten
- ◆ Executive Talk mit Prof. Dr. Johann-Dietrich Wörner, Deutsches Zentrum für Luft- und Raumfahrt
- ◆ Icido GmbH: Wachstum mit Venture Capital und Fördermitteln
- ◆ Ressourceneinsatz vor einem Commitment: Eigenes Private Equity-Research professionell aufsetzen
- ◆ Genius Venture GmbH: Erfolgreiche Aufbauhilfe Nordost

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



Krones: Gelingt Turnaround

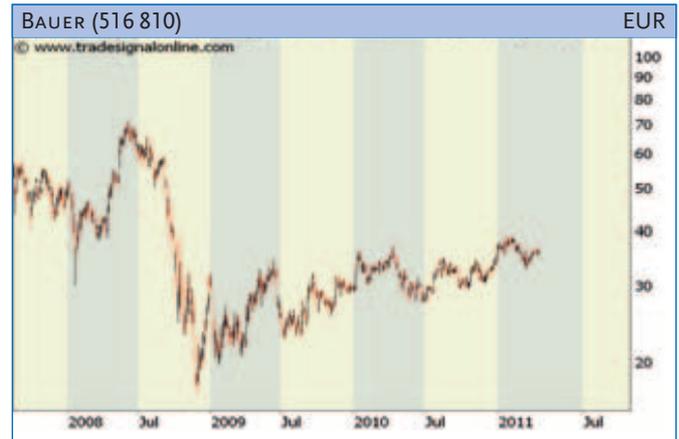
Selbst das an sich wenig zyklische Geschäft der Krones AG erlitt 2009 einen schmerzhaften Einbruch, der das traditionsreiche Unternehmen sogar rote Zahlen schreiben ließ. Dieser Malus wurde mit Abschluss des letzten Geschäftsjahres allerdings wieder erfolgreich behoben. So drehte der Vorjahresverlust in Höhe von fast 35 Mio. EUR dank einer spürbaren Nachfragebelebung und eines konsequent verfolgten Kostenoptimierungsprogramms wieder ins Plus. Fast 51 Mio. EUR verdiente der Hersteller von Getränkeabfüll- und Verpackungstechnik nach

Abzug aller Kosten und Steuern. Bei den Erlösen und Auftrags-
 eingängen verzeichnete Krones ein Plus von 17% respektive
 15% auf jeweils 2,2 Mrd. EUR. Der Hauptversammlung soll zu-
 gleich wieder die Zahlung einer Dividende in Höhe von 40 Cent
 vorgeschlagen werden. Im Vorjahr mussten Aktionäre auf eine
 Ausschüttung verzichten. Krones-Chef Volker Kronseder zeigte
 sich bei Vorlage der Bilanz optimistisch für die kommenden
 Monate. 2011 will der Konzern vor allem beim Ergebnis kräftig
 wachsen. Die derzeit gute Auftragslage lasse eine solche Ziel-
 setzung zu. Konkret sieht der Vorstand dabei eine Vorsteuer-
 marge von mindestens 5% (2010: 3,3%) als realistisch an. Es
 wird zudem erwartet, dass Krones schon bald seine Produktpa-
 lette um Angebote für neue Zielbranchen erweitert, um auf die-
 se Weise sein organisches Wachstum zu beschleunigen und
 dem Preisdruck in einzelnen Sektoren zu entgehen.

SI-Kommentar: Krones empfiehlt sich als konservative Altern-
 native zu vielen deutlich volatileren Unternehmen/Aktien aus
 dem Bereich des Anlagen- und Maschinenbaus. Diese Qualität
 hat jedoch auch ihren Preis (KGV 16). (MW)

Bauer: Zurück zur Normalität

Das Jahr 2010 war für den bayrischen Tiefbauspezialisten im-
 mer noch durch die Finanzkrise geprägt. Der Konzernumsatz
 stieg somit auch nur leicht um 2,2% an auf 1.304 Mio. EUR. Der
 Auftragseingang hingegen legte mit 26,7% deutlich zu. CEO
 Prof. Thomas Bauer betonte jedoch, dass dies nur die Rück-
 kehr auf ein normales Niveau sei. EBITDA und EBIT stiegen je-



weils um ca. 5% Der Reingewinn jedoch sank um 5,3% auf 39,8
 Mio. EUR, lag damit aber genau im Erwartungshorizont. Erfreulich
 war vor allem die Entwicklung des jüngsten Geschäftsbe-
 reiches „Resources“. Das Großprojekt einer Wasseraufberei-
 tungsanlage in Oman wurde noch einmal erweitert und dürfte
 Folgeaufträge aus der Region nach sich ziehen. Insgesamt zeig-
 te sich der Vorstand optimistisch, 2011 wieder ein Wachstum
 oberhalb der 5%-Marke erzielen zu können. Mit 0,60 EUR pro
 Anteilsschein bleibt die Dividende auf Vorjahresniveau.

SI-Kommentar: Bauer ist ein gut geführtes und ebenfalls gut
 aufgestelltes Unternehmen. Die Aktien-Performance ist den-
 noch allenfalls Durchschnitt. (FG) ■

Anzeige

Deutsche
 Anlegermesse
 Frankfurt 2011

Veranstaltet von:



Exklusiver Premiumpartner:



Finanzen erleben – Finanzen genießen

Deutsche Anlegermesse – Die Finanzmesse mit Eventcharakter

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

Diese Experten sollten Sie nicht verpassen:

Markus Koch
 Wallstreet-Experte
 aus New York

Dr. Thomas Schäfer
 Hessischer
 Finanzminister

Mick Knauff
 Fernsehmoderator
 für das DAF und N24

Stefan Riße
 Chefstrategie
 CMC Markets



Reiner Calmund
 Manager und Genießer



Sybille Schönberger
 Deutschlands jüngste
 Sterneköchin



Marc Tüngler
 Geschäftsführer
 DSW



Hermann Kutzer
 Finanzjournalist



Christoph Brüning
 Rohstoffexperte
 und Buchautor



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

Sponsoren:



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

Deutsche Beteiligungs AG: Zeigt sich aktiv

Gleich zwei interessante Deals fädelt zuletzt der Vorstand der Deutschen Beteiligungs AG ein. Im Rahmen eines Management Buy-outs erwarb man zusammen mit einem eigenverwalteten Private-Equity-Fonds den Maschinen- und Anlagenbauer Romaco. Ca. 19% der Anteile liegen zukünftig direkt bei der DBAG, der Rest beim Fonds und dem Romaco-Management. Der Gesamtkaufpreis beläuft sich auf 61 Mio. EUR. Die von Romaco entwickelten Maschinen kommen vornehmlich in der Verpackung- und Verfahrenstechnik zum Einsatz. Daneben trennte man sich von der Mehrheit am Automobilzulieferer Preh. Käufer des 74,9%-Pakets ist die chinesische Joyson Auto-



Homag, ein Unternehmen aus dem Beteiligungsportfolio der Deutsche Beteiligungs AG, produziert Maschinen und Anlagen für die Holzverarbeitende Industrie.

tive. 2003 war die DBAG zusammen mit anderen Investoren bei Preh eingestiegen. Aus dem Verkauf resultierte nach Angaben des Unternehmens ein Gewinn in Höhe eines mittleren einstelligen Millionenbetrages, der im nun laufenden zweiten Quartal vereinnahmt wird.

SI-Kommentar: Aufgrund ihrer Größe, Expertise und finanziellen Schlagkraft steht die DBAG hierzulande mit an der Spitze der Beteiligungsszene. Im Gegenzug fällt der Abschlag zum inneren Wert (20,75 EUR Ende Januar) mit 2% eher bescheiden aus. (MW) ■



HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

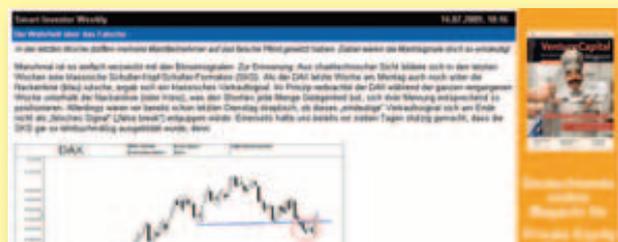
NACHRICHTEN AUS DEN IMMOBILIENGESELLSCHAFTEN

VIB Vermögen: Ergebnis, NAV und Dividende legen weiter zu
Mit der Bilanz für 2010 konnte die auf Gewerbeobjekte in Süddeutschland ausgerichtete VIB Vermögen AG erneut die Stabilität ihres Immobilienportfolios unter Beweis stellen. Während das operative Ergebnis moderat um 5% auf 35,4 Mio. EUR gesteigert werden konnte, kletterte der Überschuss dank eines positiven Steuereffekts aus der vollzogenen Entkonsolidierung des Getränkegeschäfts von 12,3 auf 16,9 Mio. EUR. Die für ein Immobilienunternehmen wichtige Kennziffer der Funds from Operations (FFO) als Indikator für den operativen Mittelzufluss verbesserte sich von 0,95 EUR im Vorjahr auf 1,13 EUR je Aktie.



Jeden Dienstag: Smart Investor Weekly!

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



Die planmäßige Rückführung von Finanzverbindlichkeiten und ein stabiles Vermietungsergebnis ließen den Net Asset Value je Aktie auf 12,36 EUR (Vj.: 11,85 EUR) ansteigen. Damit gelang es VIB, den Portfoliowert weiter auszubauen. Die gleichzeitige Bekanntgabe einer Dividendenerhöhung um 20% auf nunmehr 30 Cent erscheint vor diesem Hintergrund nur logisch. Lag der Fokus im vergangenen Jahr noch auf einer Konsolidierung des Objektbestandes, so will der Vorstand 2011 wieder stärker auf Akquisitionen und Wachstum setzen.

SI-Kommentar: Als Bestandhalter mit einer klaren, konservativen Investitionsstrategie darf man von der VIB-Aktie keine großen Sprünge erwarten. Die Chancen auf moderate Kursgewinne sind gleichwohl gegeben. (MW) ■

mkk

Münchner Kapitalmarkt Konferenz

11. & 12. Mai 2011

Sofitel Munich Bayerpost
Bayerstraße 12
80335 München

m:access-Forum am 12. Mai 2011

Anmeldung und Informationen
auf mkk-investor.de



Veranstalter



Hauptsponsor



Rechtspartner



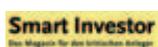
HV-Partner



Medienpartner Gold



Medienpartner Silber



IR Partner



Blitz-Comeback

Nach den durch Japan ausgelösten Turbulenzen des Vormonats kehrte die Börse und auch unser Musterdepot recht schnell zur Tagesordnung zurück. Dabei zeigte sich, dass an Aktien als Investment weiterhin kaum ein Weg vorbei führt.

Prägte unmittelbar nach der japanischen Erdbeben- und Atom-Katastrophe noch eine erhöhte Nervosität das Geschehen an den Märkten, so zeigen sich die Börsen inzwischen ziemlich unbeeindruckt von den dortigen Ereignissen, die allenfalls auf die japanische Wirtschaft direkte Auswirkungen haben dürften. Dementsprechend schnell erholten sich die meisten unserer Werte in den vergangenen Wochen, was der Performance insgesamt zugute kam. Dabei notiert das Depot sogar auf einem neuen Allzeithoch. Kursgewinne von über 40% fuhren Titel wie Aurelius – hier lockten die letzten Ergebnisse offenbar neue

Käufer an – und Solarworld ein. Aber auch „alte“ Favoriten wie Delticom (IK), Sino-Forest und Eurofins verzeichneten kräftige Aufschläge. Wie bereits angedeutet trennten wir uns im vergangenen Monat vom Halbleiterausrüster Süss und dem australischen Kupferproduzenten Panoramic. In beiden Fällen sahen wir das weitere Kurspotenzial als eher begrenzt an.

Bilanz und Ausblick verleihen UI-Aktie keine Impulse

Die Aktie der United Internet AG war zuletzt ein ziemlicher Langweiler. Schon seit über einem halben Jahr bewegt sich das Papier

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR) STICHTAG: 15.4.2011 (DAX: 7.178 PUNKTE)
 PERFORMANCE: +2,3% SEIT JAHRESANFANG (DAX: +3,8%); +7,2% GG. VORMONAT (DAX: +2,8%); +298,7% SEIT DEPOTSTART (DAX: +180,6%)

UNTERNEHMEN [LAND]	WKN	BRANCHE	SIP* C/R*	STÜCK	KAUF-DATUM	KAUF ZU	KURS AKT.	WERT AKT.	DEPOT- ANTEIL	PERFORMANCE	
										VORMONAT	SEIT KAUF
BANPU [THAI]	882 131	KOHLPRODUZENT	B 7/6	1.500	04.04.07	4,72	17,87	26.805	6,7%	5,1%	278,6%
INIT [D]	575 980	TELEMATIK	C 5/4	1.000	26.11.08	4,70	17,03	17.030	4,3%	7,1%	262,3%
DELTCOM [D] IK	514 680	REIFENHANDEL	C 7/5	400	11.11.09	23,99	68,89	27.556	6,9%	11,1%	187,2%
UNITED INTERNET [D]	508 903	INTERNET	D 7/6	1.000	08.10.08	5,65	12,77	12.770	3,2%	3,7%	126,0%
AURELIUS [D]	A0J K2A	SANIERER	B 8/6	500	19.05.10	15,90	30,75	15.375	3,9%	43,0%	93,4%
DAX-LONG-HZ; 5.190; ENDLOS	GS8 YFB	INDEX	C 7/7	1.000	12.05.10	9,45	18,16	18.160	4,6%	8,4%	92,2%
EUROFINS [F]	910 251	ANALYTIK	B 7/5	300	30.07.10	37,00	69,95	20.985	5,3%	16,2%	89,1%
AMAZON CALL 160USD/JAN 2013	TB7W0U	INTERNETKAUFHAUS	B 8/6	3.000	10.03.10	1,85	3,10	9.300	2,3%	14,8%	67,6%
SILVER STANDARD RES.** [CAN]	858 840	SILBEREXPLORER	B 6/5	1.000	13.11.08	14,29	23,18	23.180	5,8%	15,0%	62,2%
PALFINGER [ÖST]	919 964	SPEZIALKRÄNE	D 7/6	600	21.06.06	17,97	28,14	16.884	4,2%	7,8%	56,6%
SINO-FOREST [CHN]	899 033	HOLZPRODUZENT	C 7/6	800	09.09.08	11,20	17,26	13.808	3,5%	13,4%	54,1%
GIGASET** [D] IK	515 600	TELEKOM-HOLDING	B 9/6	2.500	02.01.10	2,63	3,93	9.825	2,5%	-4,1%	49,4%
NETEASE [CHN]	501 822	INTERNET-SPIELE	C 6/6	300	15.07.09	26,06	37,04	11.112	2,8%	10,9%	42,1%
BAADER [D]	508 810	MAKLER	C 6/6	5.000	08.10.08	2,05	2,90	14.500	3,6%	-6,5%	41,5%
STRATEC BIOMEDICAL [D]	728 900	MEDIZINGERÄTE	C 7/5	400	11.11.09	23,48	30,03	12.012	3,0%	5,4%	27,9%
BAYWA [D]	519 406	ACRRAR/BAU	B 6/4	400	17.02.10	27,20	31,94	12.776	3,2%	1,3%	17,4%
FIELMANN [D] IK	577 220	OPTIKERKETTE	B 6/4	250	19.03.10	59,60	69,33	17.333	4,3%	8,8%	16,3%
EQUITYSTORY [D]	549 416	INVESTOR RELATIONS	C 6/5	400	06.10.08	21,30	24,35	9.740	2,4%	11,4%	14,3%
PFIZER CALL 20USD/JAN 2013 IK	TB7W5V	PHARMA	B 9/7	50.000	12.01.11	0,14	0,16	8.000	2,0%	23,1%	14,3%
SOLARWORLD [D]	510 840	SOLAR	A 8/6	800	10.11.10	9,97	11,05	8.840	2,2%	44,6%	10,8%
DEUTSCHE EUROSHOP [D] IK	748 020	EINKAUFSZENTREN	B 7/5	350	09.11.10	26,60	25,99	9.097	2,3%	-5,9%	-2,3%
ORAD HI-TEC [ISR]	928 634	3D-SOFTWARE	C 7/6	3.000	06.08.08	2,65	2,48	7.440	1,9%	-2,4%	-6,4%
YARA [NOR]	A0B L7F	DÜNGEMITTEL	B 8/6	250	10.11.10	38,60	35,20	8.800	2,2%	1,9%	-8,8%
NINTENDO [JPN]	864 009	VIDEOSPIELE	C 6/5	50	03.03.10	221,00	174,00	8.700	2,2%	-13,0%	-21,3%
STRATECO RES. [CAN]	A0C AKR	URAN-EXPLORER	C 9/8	10.000	08.10.08	0,67	0,49	4.850	1,2%	-28,7%	-27,6%
CISCO CALL 30 USD/JAN 2013	TB7W1Z	NETZWERKTECHNIK	B 9/7	20.000	24.03.10	0,30	0,02	400	0,1%	-50,0%	-93,3%

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

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

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

AKTIENBESTAND	345.277	86,6%
LIQUIDITÄT	53.468	13,4%
GESAMTWERT	398.745	100,0%

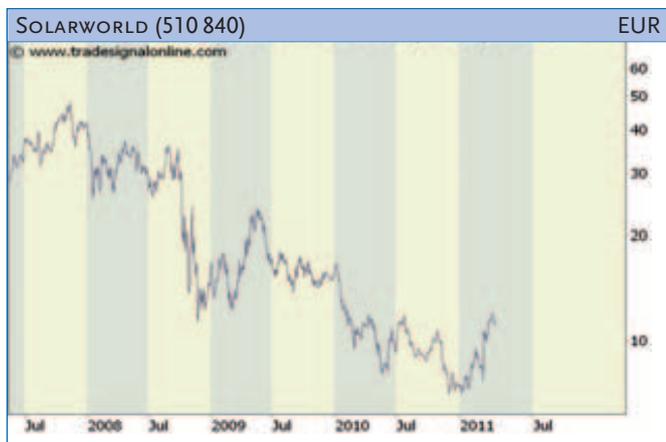
IK: Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 8!

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

Jeden Dienstag: Smart Investor Weekly!

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

nunmehr in einer Bandbreite zwischen 11 und 13 EUR. Ein Ausbruch erscheint gegenwärtig nicht realistisch und auch die jüngsten Aussagen von Vorstandschef Ralph Dommermuth stärken unsere Zweifel, ob wir uns nicht besser von dem Papier trennen sollten. Schließlich bietet der Internetsektor eine Reihe interessanter Alternativen (s. hierzu auch unsere Branchen-Story ab S. 6). 2010 verlief für den Konzern ohne größere Überraschungen. Während man im wettbewerbsintensiven DSL-Geschäft Kunden verlor, entwickelten sich die neuen Mobilfunkangebote mit einem Gewinn von 180.000 Verträgen sogar etwas besser als von uns erwartet. Für Dommermuth geht Expansion vor Ergebnismaximierung, und so stagnierte auch im vergangenen Jahr der Gewinn (auf EBITDA-Basis). 2011 wird sich an diesem Trend nicht viel ändern. Der UI-Chef kündigte bereits an, ein EBITDA auf Vorjahreshöhe anzupeilen. Die fortgesetzte Auslandsexpansion und der Aufbau neuer Dienste wie der rechtssicheren DE-Mail, deren Start für Herbst geplant ist, kosten zunächst einmal Geld. Dass der Umsatz erstmals die Schwelle von 2 Mrd. EUR übertreffen soll, löste an der Börse ebenfalls keine Begeisterung aus.



Fukushima und das Danach

Plötzlich kann es selbst für die schwarz-gelbe Regierung nicht schnell genug gehen mit dem Ausstieg aus der Kernenergie. Die Profiteure dieses Richtungswechsels sind die Anbieter erneuerbarer Energien. Als einer der Branchenführer rückte auch die Solarworld-Aktie wieder in den Fokus der Anleger. Obgleich die Bonner echtes Mehrgeschäft bislang noch nicht verzeichnen können, geht Solarworld-Chef Frank Asbeck davon aus, dass mit dem Wandel im politischen Klima neue Aufträge mittelfristig folgen dürften. Immerhin nähmen die Anfragen bereits merklich zu. Davon ungeachtet sieht der Konzern seine Zukunft jedoch im Ausland. In den USA, wo Solarworld über zwei Werke verfügt, soll sich der Absatz in diesem Jahr verdoppeln. Bereits 2010 erzielte der Solarkonzern 60% seiner Umsätze außerhalb Deutschlands. Einen Wermutstropfen markiert indes der anhaltend hohe Preisdruck. Auch im ersten Quartal dürften sich die Modul-

preise erneut verbilligt haben. Die Aktie, die wir zunächst unter charttechnischen Gesichtspunkten aufgenommen hatten, bleibt ein volatiles, aber chancenreiches Investment. Spiegelbildlich zu einer Solarworld litten der japanische Videospielekonzern Nintendo und der Uran-Explorer Strateco unter den negativen Folgen der Atomkatastrophe. Auch wenn wir nicht an ein Ende des Atomzeitalters glauben – Deutschland einmal ausgeklammert –, so möchten wir uns aufgrund der Unsicherheit gleichwohl von der Strateco-Aktie trennen. Bislang ist unser Limit – bei 0,58 EUR – allerdings nicht aufgegangen. Da wir jedoch nicht um jeden Preis verkaufen wollen oder müssen, können wir hier zunächst recht gelassen eine Erholung abwarten.

DURCHGEFÜHRTE VERKÄUFE						
	WKN	KURS	STÜCKZ.	VERK.WERT	PERF.	DATUM
SÜSS	722 670	11,65	1.000	11.650	+97,5%	23.03.11
PANORAMIC	A0Q 29H	1,65	10.000	16.500	+146,3%	25.03.11

Verstärkte Zyklus bei Baader

Für das erste Quartal 2011 meldete die Baader Bank ein Ergebnis vor Steuern in Höhe von 5 Mio. EUR gegenüber 5,9 Mio. EUR im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Der vom Vorstand angestrebte weitere Ausbau des – neben der Skontrofführung – zweiten Standbeins im hochvolatilen Investmentbanking erscheint nicht ohne Risiken. Die strategische Ausrichtung führt zu einer noch höheren Schwankungsbreite in den Ergebnissen, als dies bei einem Maklerunternehmen ohnehin schon der Fall ist. Mit der Begleitung von Börsengängen der Datron AG und des Rennstalls Williams Grand Prix ist Baader in diesem Geschäftsbereich gut positioniert. Als großer Player werden die Münchener von einer Konsolidierung unter den Skontrofführern profitieren. Der Kursverlauf der letzten zwölf Monate war mit Ausnahme eines starken Dips während der Japan-Katastrophe tendenziell eher seitwärts bis leicht abwärts gerichtet. Vor dem Hintergrund des Crack-up-Booms ist die zyklische Ausrichtung positiv zu sehen, da wir in diesem Szenario von steigenden Börsenumsätzen und einer verstärkten M&A- und Kapitalmaßnahmetätigkeit ausgehen. Damit aber dürften höhere Kurse bei der Baader-Aktie zu erwarten sein.

Fazit

Die Börsen und auch unser Musterdepot sind zurück in der Spur. Dass wir dabei zuletzt deutlich stärker als der DAX zulegen konnten, bestärkt uns in der Auswahl unserer Titel. Zu dem Zeitpunkt, an dem dieser Text geschrieben wurde, waren zwei Kaufaufträge noch offen. So wie es aussieht, wird uns aber weder eine Schaltbau-Aktie noch die ägyptische Orascom Telecom zu den gewünschten Kursen ins Netz gehen. Gegebenenfalls werden wir hier bei den Limits nachbessern oder auch auf andere Kandidaten von unserer Watchlist zurückgreifen. Mehr dazu im Smart Investor Weekly, der jeden Dienstagabend auf unserer Internetpräsenz abgerufen werden kann. ■

Marcus Wessel

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

Eine mit IK gekennzeichnete Aktie wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenkonflikt s. auch Impressum auf S. 8).

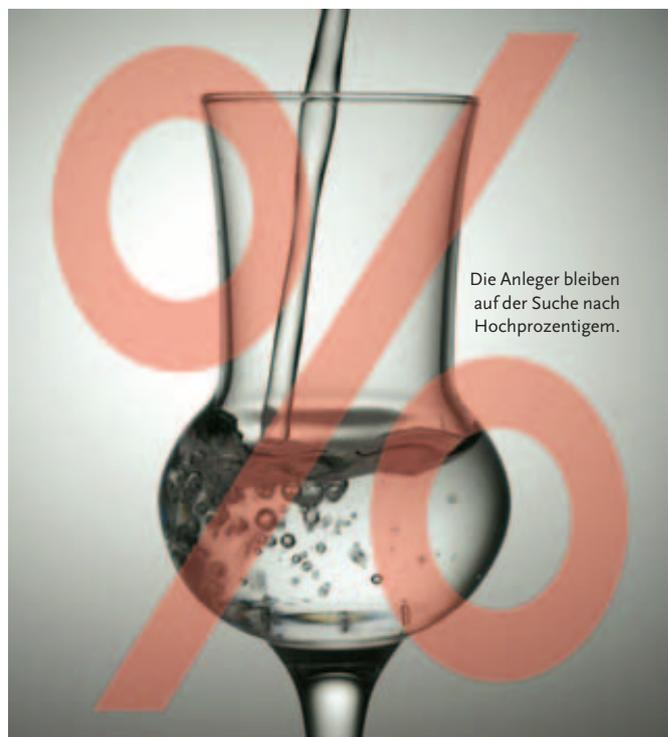
Ein Schnaps drauf beim Coupon

Der Boom am Markt für Mittelstandsanleihen hält an – insbesondere bekannte Markenunternehmen nutzen ihre Popularität beim Privatanleger.

Ein Hype tritt an den Börsen immer dann auf, wenn selbst jeder Taxifahrer erzählen kann, welches Wertpapier man jetzt unbedingt haben müsste. Viel fehlt nicht mehr für solch einen Hype im Segment der Mittelstandsanleihen. Seit Neuestem sprechen dafür unter anderem die folgenden Entwicklungen: Insbesondere bekannte Marken, wie etwa Air Berlin, scheinen es besonders einfach mit der Platzierung zu haben. Dies sieht auch Klaus Stopp von der im Anleihebereich sehr aktiven Baader Bank AG so: „Es scheint sich hier ein Trend zu verfestigen, wonach nun auch gestandene Markenunternehmen den Bondmarkt zur Refinanzierung entdeckt haben.“ Die Zielgruppe – offenbar häufig von Niedrigzinsen gefrustete Privatanleger – scheinen am ehesten dem zu trauen, was sie kennen. Eine solide Prüfung von Zinszahlungs- und Tilgungsfähigkeit scheint weniger gefragt zu sein. Kennt der Anleger das Produkt, scheint er auch von wirtschaftlicher Prosperität auszugehen. Insbesondere die Frequenz, mit der mittlerweile Hochzinsanleihen unter das zeichnende Privatanlegervolk gebracht werden, lässt jedoch Zweifel aufkommen, ob dieser Trend ungebrochen fortgesetzt werden kann. Dennoch gibt es in der Masse an Emissionen einige solide geführte Unternehmen, die nicht nur hohe Zinsen bieten, sondern auch ein solides Geschäftsmodell.

Promille fürs Depot

Prozente mit Promille, diese Idee der Semper idem Underberg GmbH sollte selbst dem nüchternsten Anleger in Mittelstandsanleihen einen Blick wert sein. Das familiengeführte Unternehmen verfügt über ein breit diversifiziertes Markenportfolio im Spirituosen-Bereich. Dazu zählen Traditionsmarken wie Underberg und Asbach, aber auch In-Alkoholika wie Pitú, welcher die Basis des bei der Jugend beliebten Caipirinha ist. Allein die Marken Asbach und Underberg werden vom Beratungsunternehmen Icon Added Value auf 245 Mio. EUR geschätzt. Bei Umsätzen von 205 Mio. EUR konnte der Konzern 2009/2010 einen Jahresüberschuss von 2,2 Mio. EUR erzielen. Underberg konzentriert sich ganz auf den Erhalt und die Wertsteigerung seiner Marken. Die Expansion auf Auslandsmärkte wird durch stabile Cashflows ermöglicht, die sich mit regional beliebten Spirituosen auf den Heimatmärkten erzielen lassen. Mit dem Anlei-



Die Anleger bleiben auf der Suche nach Hochprozentigem.

heerlös soll – auch durch Akquisitionen – das weitere Wachstum angeschoben und eine existierende Mezzanine-Finanzierung getilgt werden. Die Anleihe über nominal 50 Mio. EUR wird mit 7,125% verzinst. Die Laufzeit beträgt, typisch für Mittelstandsanleihen, 5 Jahre. Das Rating von BB+ durch Creditreform berücksichtigt kaum die Sicherheit, die im Wert und der weiteren Entwicklung der Marken steckt.

Onkel Dittmeyer begibt eine Anleihe

Erinnern Sie sich noch an Onkel Dittmeyer? Den sympathischen Opa, der in Werbespots mitten auf einer Orangenplantage Kindern erklärte, warum der Valensina-Fruchtsaft besonders frisch ist? Zwischenzeitlich war Onkel Dittmeyer pleite. Die Marke erlebte jedoch eine Auferstehung, als 2001 die sportfit GmbH die Markenrechte aus der Insolvenzmasse übernahm. Seitdem firmiert diese selbst unter dem bekannten Namen. Zu dem Familienunternehmen gehören heute neben Valensina die Marken Hitchcock und Wolfra. Über eine Beteiligung ist Valensina in der Produktion gekühlter Smoothies aktiv. Mit einem Umsatz von 145

Mio. EUR erreichte Valensina 2010 einen Jahresüberschuss von 2,3 Mio. EUR. Trotz eines Rückgangs im Ergebnis scheint das

AUSGEWÄHLTE MITTELSTANDSANLEIHEN							
EMITTENT	WKN	EMISSIONS-ZEITPUNKT	AKTUELLER KURS*	COUPON	EFFEKTIVE * RENDITE	EMISSIONS-VOLUMEN	RATING
VALENSINA GMBH	A1H 3YK	11.04.11	101,25%	7,375%	7,07%	50 Mio. EUR	BB
SEMPER IDEM UNDERBERG GMBH	A1H 3YJ	06.04.11	103,35%	7,125%	6,29%	50 Mio. EUR	BB+
SENI VITA SOZIAL G GMBH	NOCH NICHT BEKANTT	10.05.11	100,00%**	6,50%	6,50%	50 Mio. EUR	A-

*) Stand 13.04.11; **) noch nicht platziert

Geschäftsmodell tragfähig zu sein. Valensina rangiert unter den drei bedeutendsten Markenproduzenten von Fruchtsäften in Deutschland. Im Rahmen eines sogenannten Markenleasings hat die Emittentin die Marken Valensina und Hitchcock zwar auf eine Zweckgesellschaft übertragen, besitzt jedoch das Recht, diese 2012 für 5,6 Mio. EUR zurückzukaufen (geschätzter Wert ca. 50 Mio. EUR). Die Orderbücher der Anleihe über 50 Mio. EUR wurden wie bei Underberg bereits nach drei Stunden geschlossen, das Papier war 5-fach überzeichnet. Meldungen wie diese sind es, die Erinnerungen an den Hype des Neuen Marktes wach werden lassen. Die Anleihe ist mit einem Coupon von 7,375% ausgestattet (Rating BB) und läuft ebenfalls 5 Jahre.



Valensina ist eine der bekanntesten Marken – 93% aller Deutschen kennen den Saftersteller.
Foto: FSP Frischsaft Beteiligung GmbH & Co. KG

Jahresüberschuss 2010) und hat keine Schulden. Die geplanten 15 Mio. Emissionserlös aus der Anleihe werden zur Finanzierung des Erwerbs von fünf bereits identifizierten neuen Einrichtungen benötigt. Relativ gesichert sieht die Einnahmenseite aus: Beahlt wird SeniVita basierend auf langfristigen Verträgen von Bewohnern der Pflegeeinrichtungen, staatlichen Stellen oder den Sozialkassen. Das Unternehmen ist mit einem Creditreform-Rating von A- deutlich besser bewertet als vergleichbare Mittelstandsanleihen, bietet mit 6,5% jedoch einen interessanten

Coupon. Eine zusätzliche Sicherheit ist die sehr restriktive Kontrolle gemeinnütziger Gesellschaften durch das Finanzamt. Die Anleihe kann vom 27.4. bis zum 6.5.2011 zum Nominalwert von 1.000 EUR direkt über die Börse Frankfurt gezeichnet werden und soll voraussichtlich ab dem 10.5. im Entry-Standard-Segment notieren.

Soziales Unternehmertum

Geld verdienen mit dem Betrieb von Pflegeeinrichtungen? Die SeniVita Sozial gGmbH aus Bayreuth hat zum Thema soziales Unternehmertum ihren eigenen Ansatz: SeniVita firmiert als gemeinnützige GmbH, vorhandene Liquidität muss also zwingenderweise im Unternehmen verbleiben. Mit aktuell vier Einrichtungen (zwei Seniorenpflegeheime, eine Behinderteneinrichtung und eine Kinderkrankenpflegeeinrichtung) in ländlichen Gegenden Bayerns ist die SeniVita Sozial gGmbH profitabel (1,6 Mio.

Fazit

Eine Tatsache ist allen Emissionen gemein: Die Tilgung aus laufendem Cashflow erscheint nahezu unmöglich. Eine Refinanzierungsmöglichkeit zum Rückzahlungszeitpunkt muss sich also auftun, um den Anlegern ihr Geld zurückzubehalten zu können. Ob die High-Yield-Coupons diese Risiken ausreichend berücksichtigen, muss der Anleger wohl individuell entscheiden. ■

Christoph Karl

Anzeige



28 Jahre gut investiert.

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

BAADER

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

www.baaderbank.de

Einfach Traden Lernen

Wir zeigen Ihnen, wie Sie mit Traden Geld verdienen können.

In insgesamt 13 Online-Workshops, die live stattfinden – von den **Grundlagen der Charttechnischen Analyse** über **Tradingstrategien** bis zur **Minimierung Ihres Risikos**. Mit vielen **praktischen Übungen** und **Live-Trading**. Stellen Sie Ihre Fragen, unsere Trading-Profis helfen Ihnen und zeigen Ihnen, **wie Sie mit Trading Geld verdienen** können.

Lernen Sie das Handwerkszeug zum Traden in einer **13-wöchigen Ausbildung**

für **nur € 95,00**

Inklusive umfangreichem Trader-Start-Paket*

Start der Trader-Ausbildung: **16. Mai 2011**

Achtung: Die Plätze sind begrenzt !!!

* Ihr Trader-Start-Paket

- kostenloses Depot inkl. € 50,00 Tradingguthaben
- **Telefonische Beratung durch das Trader Team** (mit persönlichem Ansprechpartner bei der DAB bank)
- **2 Monate Signale für Aktien Trading zum Nachtraden von GodmodeTrader.de** im Wert von € 49,80
- **Traden ab € 4,95 statt € 6,95 pro Online-Order** (im DAB Sekundenhandel)
- **Gratis Nutzung der High End Handelsapplikation „DAB Profi Trader“** (für 1 Jahr mit kostenlosem Kurspaket „Sekundenhandel“) im Wert von € 420,00
- **Gutschein über 14 Ausgaben Euro am Sonntag oder 10 Ausgaben von Euro** im Wert von rund € 55,00
- **Gratis Trading-Buch: „Die Formeln der Erfolgreichsten. Strategien der größten Finanzgenies der Welt“** (von John Train) im Wert von € 24,90

* Das Trader-Start-Paket enthält keine versteckten Kosten und alle Leistungen kündigen sich automatisch.

Weitere Informationen zum Ausbildungsprogramm erhalten Sie unter
www.kursplus.de oder **05521/855 345** (Mo.–Fr. 8 Uhr bis 18 Uhr).

Vom Mainstream zum Tellerrand und darüber hinaus

Traditionell häufen sich im Frühjahr die Events für Anleger und Wirtschaftsinteressierte. Smart Investor besuchte vier dieser Veranstaltungen, von der Messe bis zum Seminar, und gibt einen Überblick.



Smart Investor-Redakteur Tobias Karow (links) im Gespräch mit einem Leser

INVEST 2011 – Marketingtreff im Messemantel

Deutschlands größte Anlegermesse, die INVEST in Stuttgart, öffnete vom 18. bis 20. März 2011 ihre Pforten. Trotz milder Temperaturen lockten die zahlreichen Foren und rund 200 Informationsstände rund 15.000 Privatanleger auf das Messegelände nahe des Stuttgarter Flughafens. Top-Themen waren, wie derzeit häufig auf Finanzmessen, Edelmetalle und Rohstoffe. Folglich drehten sich auch am Smart Investor-Stand sehr viele Fragen um die Silber-Hausse. Besonders interessierten sich die Besucher dafür, wie weit diese Hausse noch tragen könne. Abseits solcher konkreter Fragen war Japan in der Woche nach dem Beben das beherrschende Thema, da es viele Investoren für die Dimension Risiko frisch sensibilisiert hatte. Richtig turbulent war es einmal mehr beim Smart Investor-Rohstoff-Symposium: Chefredakteur Ralf Flierl begab sich hier gemeinsam mit seinem Kollegen Fabian Grummes und Hunter Dickinson-Repräsentant Robin Bennett auf einen Streifzug durch die Welt der Metalle. Die nachfolgende Diskussion war hitzig und ließ bei der Redaktion die Vermutung reifen, dass Metalle und Metallaktien zwar in aller Munde sind, aber längst noch nicht in allen Anlegerdepots. Gut war die Stimmung auch insbesondere an den Ständen, die sich mit Gewinnspielen, Präsenten und allerlei anderen Mätzchen gegenseitig zu übertreffen versuchten. Eine echte Aktienkultur hat es freilich schwer, in einem solchen Umfeld zu gedeihen. Entwickelt sich die INVEST auf diesem Weg weiter, wird von

ihrem einst aufklärerischen Charakter in Sachen Aktie nicht viel übrig bleiben – leider.

7. Frühjahrskonferenz der VTAD

Am 9. April fand zum mittlerweile siebten Mal die Frühjahrskonferenz der Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V. (VTAD) in Frankfurt am Main statt. Auffällig in diesem Jahr war die positive Stimmung unter den knapp 100 Teilnehmern. Natürlich war Silber auch bei den „Technikern“ ein Thema. Der Edelmetallhändler Richard Mayr geht beispielsweise davon aus, dass das weiße Metall in diesem Jahr weiterhin der Outperformer unter den Edelmetallen bleiben wird. Das Kursziel bezifferte Mayr auf 50 USD. Für die Industriemetalle gab sich Alexander Sedlacek trotz möglicher kurzfristiger Korrekturen weiter optimistisch. Insbesondere

Aluminium, Zink und Nickel verfügten über ein erhebliches Nachholpotenzial.

Aufgrund steigender Nahrungsmittelpreise hoben im Jahr 2010 die Notenbanken vieler Schwellenländer die Leitzinsen an. Am Hausse-trend der Agrarrohstoffe wird dies aber wenig ändern, zeigte sich „Börsenbauer“ Johann Schmalhofer (www.boersenbauer.de) überzeugt. Die höheren Einkommen und sich ändernde Essgewohnheiten (mehr proteinreiche Nahrung) in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens und Lateinamerikas seien ebenso fundamentale Treiber hinter der Hausse wie die zusätzliche Verknappung von Nahrungsmitteln aufgrund der Erzeugung von Biosprit. Fondsberater Winfried Kronenberg nutzt für seine Aktienmarktprognosen die Point&Figure-Chartanalyse. Für Aufsehen sorgte sein „moderates“ Kursziel für den DAX. Auf Sicht von 12 bis 24 Monaten sieht Kronenberg den deutschen Leitindex auf mindestens 9.300 Punkte klettern. Sein optimistisches Szenario geht sogar von Crack-up-Boom-verdächtigen 10.600 Punkten aus. Etwas zurückhaltender war Elliott-Wellen-Spezialist Dietrich Denkhäus, der im DAX nach einem vorerst letzten Anstieg auf bis zu 7.800 Punkte im Frühsommer eher von einer Topbildung und einer anschließenden „kleinen Baisse“ ab Herbst ausgeht.

Ein Highlight war die Preisverleihung der VTAD Awards: Insgesamt 16 Arbeiten zur Technischen Analyse wurden eingereicht >>

In der Börsenmetropole Frankfurt a.M. fand der VTAD-Kongress statt, in der beschaulichen Barockstadt Fulda (Mitte) wurde eine kommende Währungsreform diskutiert.



Foto: Dittmeyer/flickr

und von einer vierköpfigen Jury beurteilt, der auch Smart Investor-Chefredakteur Ralf Flierl angehörte. Auf dem dritten Platz landeten Dr. Daniel Ziggel und Dr. Dominik Wied, die sich mit Handelsstrategien auf Basis von Strukturbrüchen beschäftigten. Platz 2 ging an Joachim Lenz, der lineare Regressionsgeraden untersuchte. Platz 1 errang schließlich Dr. Manfred Dürschner, der eine Methode vorstellte, um Gleitende Durchschnitte verzögerungsfrei zu konstruieren. Er bediente sich dabei eines Verfahrens, welches ursprünglich von der NASA entwickelt wurde. Sowohl die Präsentationen der Konferenz als auch die mit dem VTAD Award prämierten Arbeiten können Interessierte auf www.vtad.de kostenfrei herunterladen.

Vorbereitung auf die Weltwährungsreform in Fulda

Noch pointierter und mutiger ging es am letzten März-Wochenende unter dem Titel „Erfolgreiche Vorbereitung auf die Weltwährungsreform“ in der Barockstadt Fulda zu. Vor rund 150 Zuhörern zeichnete der erklärte Euro-Gegner Prof. Wilhelm Hanel (vgl. Interview S. 14) gleich zu Beginn ein schnörkelloses Bild von der Entstehungsgeschichte der Gemeinschaftswährung. Sein Fazit: Der Euro werde in seiner jetzigen Form nicht dauerhaft überleben können. Der Parole, dass ohne den Euro der Frieden Europas in Gefahr sei, erteilte er eine klare Absage: „Der Euro führt nicht zusammen, sondern wirkt separierend.“

Wenig inspirierend war dagegen der Vortrag von Prof. Max Otte. Zwar ist richtig, dass Real- und Finanzwirtschaft immer weiter auseinander driften, aber man hätte sich schon eine ausführlichere Erklärung zu dem Weshalb gewünscht. Letztlich kam Otte kaum über eine Banken- und Politikerschelte hinaus, und es überraschte, dass er ausgerechnet in mehr Staatseingriffen und mehr Regulierung die Lösung der Finanzkrise sah. Insgesamt hätte man sich vom „Börsianer 2009“ etwas mehr erwartet.



Prof. Max Otte



William Engdahl

Den ersten Tag beschloss William Engdahl mit Gedanken zu Geostrategie und -politik jenseits des Mainstreams. Spannend waren seine Ausführungen zum Thema Euro, welchen er in einen Finanzkrieg mit dem Dollar verwickelt sieht. Zeitgleich beklagte er die „Schizophrenie Europas“, das sich nicht zwischen den USA und den künftig starken Staaten im Osten entscheiden könne. Die aktuelle Situation verglich er mit einer Zeitenwende, ähnlich der des Jahres 1588, als die spanische Armada vernichtet wurde und die Seehoheit in der Folge auf das Vereinigte Königreich überging. Eine Weltwährungsreform erwartet Engdahl jedoch auf Sicht der kommenden Jahre nicht.

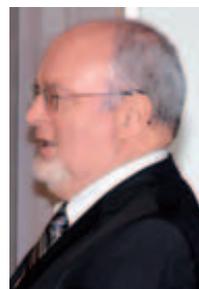


Johann Saiger



Prof. Eberhard Hamer

Am zweiten Tag legte der Edelmetallkenner Johann Saiger dar, dass beim Gold das Ende der Fahnenstange noch nicht erreicht sei. Allerdings sieht er für die laufende Dekade das größte Gewinnpotenzial in Japan. Prof. Eberhard Hamer vom Mittelstandsinstitut erläuterte in einem emotionalen, stellenweise sogar etwas unsachlichen Vortrag, dass die „Wohlstandswelle“ langsam vererbe. Diese sei letztlich nur eine Illusion gewesen. In den vergangenen 40 Jahren haben sich die Geldmengen mehr als vervierzigfacht, die Gütermenge hingegen nur vervierfacht. Um dieses Missverhältnis aufzulösen, müssten die Teuerungsraten dramatisch anziehen. Am Ende würden insbesondere die entwickelten Länder um Währungsreformen nicht herumkommen.



Prof. Bernd-Thomas Ramb

Höhepunkt des zweiten Veranstaltungstages war der Vortrag von Prof. Bernd-Thomas Ramb. In der ruhigen, nüchternen Art eines Mathematikers führte er einen brisanten Sachverhalt aus: Die Wahrscheinlichkeit, dass es bis zum Jahr 2030 in Deutschland zu einem Staatsbankrott komme, liege demnach



Nicht nur dem Vortrag HW Grafts (unten) lauschte das Publikum mit großem Interesse.



bei 98%! Eigentlicher Knackpunkt sei jedoch das Jahr 2016, ab dem die Wahrscheinlichkeit für einen Staatsbankrott auf über 50% steige. Er wies zudem nach, dass der einzig gangbare Weg des „Abbaus“ der Staatsschulden über die Inflationierung führt. Für die laufende Dekade erwartet er mit hoher Wahrscheinlichkeit eine Währungsreform als verschleierte Form des Staatsbankrotts.

„Aktiv in die Zukunft“

Nicht primär die Sorgen von Anlegern, sondern Gedanken über die weitere Entwicklung unseres Gemeinwesens beherrschten den „1. PERSPEKTIVE Zukunftskongress“, der unter dem Motto „Aktiv in die Zukunft“ am 18. und 19.3.2011 in Unterhaching bei München stattfand. Querdenker dürfte der Begriff sein, der sowohl die Referenten aus unterschiedlichen Fachbereichen als auch die rund 50 bunt gemischten Teilnehmer am treffendsten charakterisiert.

Hans-Wolff Graf, Vorstand des ausrichtenden Vereins PERSPEKTIVE ohne Grenzen e.V. erläuterte in seinem Einführungsreferat, dass es nicht primär um Provokation oder Konfrontation ginge, obwohl sich beides nicht vermeiden lasse, wenn man quer zum Mainstream liegt. Letztlich wolle man aber Alternativen anbieten und zur Diskussion stellen, denn es gehe um die Bewahrung oder Wiedererlangung von Frieden, der Freiheit des Individuums und um echten Wohlstand. Echter Wohlstand dürfe freilich nicht mit dem Scheinwohlstand des Sozialstaates verwechselt werden. Wer angesichts einer Vielzahl von krisenhaften Entwicklungen in Wirtschaft und Politik nun aber das übliche Lamento erwartet hatte, wurde angenehm überrascht. Graf und seine Mitstreiter blieben nicht in der Analyse des Ist-Zustands stecken, sondern loteten Alternativen für eine bessere Zukunft aus, gaben Handlungsempfehlungen und berichteten von ihren Erfahrungen.

Der Zukunftsforscher Erik Händeler (vgl. Interview S. 30) betonte etwa, dass auch die aktuelle Entwicklung in die von Nikolai Kondratieff beschriebenen „Langen Wellen“ eingebettet sei. Es komme darauf an, den nächsten Engpassfaktor zu identifizieren, um dann geeignete Maßnahmen zu dessen Behebung zu er-

greifen. Regelmäßig sei hierfür ein grundsätzliches Umdenken erforderlich, wogegen der Versuch, neuen Herausforderungen mit alten Denkmustern zu begegnen, zum Scheitern verurteilt sei. Mit dieser Einschätzung rennt der Referent bei Querdenkern natürlich offene Türen ein.

Eine ganz andere Perspektive stellte der Bürgermeister der fränkischen Gemeinde Rednitzhembach Jürgen Spahl vor. Als Spahl 1995 sein Amt antrat, wies die Gemeinde mit dem unausprechlichen Namen die höchste Pro-Kopf-Veranschuldung aller bayerischen Gemeinden auf und hatte praktisch kaum Gestaltungsspielräume. Bereits 2003 war sie schuldenfrei und die Bürger erfreuen sich dennoch einer intakten Infrastruktur und eines reichhaltigen kulturellen Lebens. Wie war das möglich?! Unternehmerisches Denken, gepaart mit kreativen Lösungen,

gesundem Menschenverstand und einer konsequenten Umsetzung bereiteten den Boden, auf dem sich das „Haushaltswunder“ entwickeln konnte. Das Beispiel Rednitzhembach zeigt aber auch, wo Demokratie und Verwaltung am besten funktionieren: in überschaubaren Einheiten, wo Lösungen direkt ausgehandelt werden, die Entscheidungsträger bekannt sind und Verantwortung keine Leerformel ist, hinter der man in Deckung geht. Wo es dagegen schlecht bis gar nicht funktioniert, wissen wir seit der EU – in supranationalen Gebilden, die sich verselbstständigen.

Ein weiteres Highlight bildete der Vortrag des Hirnforschers Prof. Gerald Hüther unter dem Titel: „Der Übergang vom Affen zum Menschen, das sind wir.“ Hüther wollte vor allem darauf aufmerksam machen, dass wir noch nicht am Ende unserer Entwicklung stehen, wobei auch für ihn die Verabschiedung von alten Denkmustern entscheidend ist. Ein Gutteil der Potenziale von Menschen und auch Institutionen liege brach. Am Beispiel des Lernens zeigte Hüther, wie sich Potenziale heben lassen. Der Schlüssel dazu sei Begeisterung. Zudem mache es einen Unterschied, ob wir selbst etwas für bedeutsam halten oder ob uns lediglich gesagt wird, dass es bedeutsam sei.

Wenn es um Lernen und Zukunft geht, dann geraten automatisch die Kinder in den Fokus. Hans-Wolff Graf hat erkannt, dass trotz eines ausufernden Sozialstaates die Kindererziehung durch die Eltern ein weitgehend brachliegendes Feld in dem Sinn ist, dass die Qualität der elterlichen Erziehung ein reines Zufallsprodukt darstellt. Mit seiner Idee einer Eltern-Akademie möchte Graf hier Unterstützung bieten. Während in der russischen Exklave Kaliningrad bereits die erste Eltern-Akademie gegründet wurde, stehe die Verwaltung in Deutschland privater Initiative traditionell reserviert gegenüber.

Fazit

Wir haben vier sehr unterschiedliche Veranstaltungen besucht, die vor allem eines wieder sehr deutlich gemacht haben: Die Quantität der Stände und die bloße Anzahl der Besucher sind kein Indikator für die Qualität der Inhalte. ■

Gerd Ewert, Fabian Grummes, Tobias Karow, Ralph Malisch

„Wachstum kann es nur durch neue Schulden geben“

Smart Investor sprach mit Eckart Langen von der Goltz, Gründer der PSM Vermögensverwaltung, über die Bewältigung der Schuldenkrise und die Entstehungsgründe von nachhaltiger Inflation.

Smart Investor: Herr Langen, mit Portugal beantragt ein weiteres EU-Land Finanzhilfe, und die Börsen reagieren nicht darauf. Was ist faul an den Märkten?

Langen von der Goltz: Diese Entscheidung, jetzt auch Portugal zu helfen, ist eine Entscheidung für den Euro. Entweder wir helfen auch den schwachen EU-Ländern, oder wie kehren zur währungspolitischen Kleinstaaterei zurück. Die Börsen haben die Finanzhilfen für Portugal längst vorher vorweggenommen.

Smart Investor: Aber das wurde uns doch ganz anders verkauft ...

Langen von der Goltz: Das mag sein, aber ich sage nur: Es lebe Europa! Kleinstaaterei hat doch in der Vergangenheit nur zu kostspieligen militärischen Konflikten in der europäischen Geschichte geführt. Wenn wir künftig mit dem Dollar oder dem Yuan konkurrieren wollen, dann brauchen wir ein vereintes Europa mit einem großen Kapitalmarkt mit einer gemeinsamen Währung. Die bisherigen Rettungspakete sind hauptsächlich nur Verpflichtungen und Garantien. Deutschland droht deswegen keinerlei Steuererhöhung. Schauen Sie doch einmal nach USA und Japan. Dort haben die Notenbanken Tausende von Milliarden Dollar Staatsanleihen aufgekauft und damit einen drohenden Staatsbankrott abgewendet. Wir in Europa regen uns über 78 Mrd. EUR auf. In dieser Höhe hat die EZB Anleihen schwacher Länder aufgekauft.

Smart Investor: Das kann doch nicht die Lösung sein, immer neues Geld zu drucken und irgendwem seine nicht mehr zu bedienenden Schrottanleihen abzukaufen. Sind wir damit nicht auf dem besten Weg zur Union der sozialistischen Europa-Republiken?

Langen von der Goltz: Ich spreche hier nicht von Sozialismus, sondern von notwendigen Maßnahmen zur Aufrechterhaltung einer freien Marktwirtschaft. Die Länder, die jetzt Garantien erhalten, müssen freilich sparen, aber an der richtigen Stelle. Nur mit Sparen und Steuererhöhungen wird kein Schuldenproblem gelöst. Mit einer Volkswirtschaft ist es wie mit einem Unternehmen. Wenn eine Firma viermal so viele Schulden hat wie sie Umsätze macht, dann kann sie allein durch Kostensenkung nicht aus dieser Misere herauskommen. Die Firma muss wachsen, oder sie geht Bankrott. Das gilt auch im Großen für Griechenland, Irland und Portugal.

Smart Investor: Ist das nicht aber ein Fehler im System, dass wir wachsen und die Banken jetzt gerettet werden müssen, weil sie systemrelevant sind?

Langen von der Goltz: Nein, definitiv nicht. Dass die Banken untereinander so tief verflochten sind, hat im internationalen Wettbewerb und in Zeiten der Globalisierung absolut seine Berechtigung. Sonst gäbe es wieder unsägliche Kapitalverkehrskontrol-

Eckart Langen v.d. Goltz ist Gründer und Mehrheitsgesellschafter der in München ansässigen Portfolio Strategie Management (PSM). Mit einem verwalteten Vermögen von rund 500 Mio. EUR zählt die 1965 gegründete PSM zu den ältesten und renommiertesten Vermögensverwaltungen in Deutschland. PSM erwirtschaftete 2008, ebenso wie bereits in den Baisse-Jahren 2001-2003, eine positive Rendite. Informationen unter www.psm-vermoegensberatung.de



len und so weiter. Seien wir doch dankbar für diese offene Marktwirtschaft, eine der Voraussetzungen unseres heutigen Wohlstands. Bricht ein größeres Glied in der Bankenkette, droht der Zusammenbruch unseres Finanzsystems. Sie müssen da die großen Zusammenhänge erkennen und das buchhalterische Denken ablegen.

Smart Investor: Auf der anderen Seite können immer größere Staatsschuldenberge doch keine Lösung des Schuldenproblems sein?

Langen von der Goltz: Nicht die Höhe der Staatsschulden ist das Problem. Es kommt immer nur auf das Verhältnis der Staatsschulden zur Wertschöpfung einer Volkswirtschaft an. Wenn die Schulden mehr als 100% zum Bruttosozialprodukt übersteigen und die Wirtschaft nicht mehr wächst, wie im Falle Irland und Griechenland, muss irgendwann umgeschuldet werden. Hätte die EZB den schwachen EU-Ländern wie ursprünglich geplant Geld gegeben, um die im Kurs gefallenen eigenen Anleihen zurückzukaufen, wäre das Problem bereinigt gewesen.

Smart Investor: Alles zusammen genommen leistet das doch aber einer breit angelegten Teuerung Vorschub?

Langen von der Goltz: Geldschöpfung bedeutet für sich alleine noch keine Inflation.

Smart Investor: Moment mal, gerade die Aufblähung der Geldmenge ist Inflation und löst früher oder später Preisauftrieb aus, sei es bei Verbrauchs- oder eben Anlagegütern.

Langen von der Goltz: Und damit liegen Sie vom Grundverständnis her falsch. Wenn die Notenbanken Kreditverluste ausgleichen, hat das nichts mit neuer Geldschöpfung zu tun. Im Jahr 2008 haben Investoren in der Spitze 60.000 Mrd. USD verloren. Durch



Eckart Langen von der Goltz ist davon überzeugt, dass die Portugal-Rettung (im Bild: Lissabon) eine Entscheidung pro Euro ist.

Kurserholungen bis 2011 haben sich die Einbußen mittlerweile wieder auf 15.000 Mrd. USD reduziert. In den Bilanzen der Banken schlummern immer noch Milliarden von nicht gezeigten Verlusten. Die Notenbanken haben im Grunde genommen keine neuen Geldmengen geschaffen, sondern nur teilweise Verluste ausgeglichen. Wir schwimmen nicht in einem Meer an Liquidität, sondern in einem Meer von Schulden. Inflation kann auf diese Weise nachhaltig nicht entstehen. Das kann erst passieren, wenn in der nächsten Krise die Notenbanken richtig Vollgas geben müssen. Dazu müssten dann die Reallöhne steigen und die Menschen in einen Konsumrausch verfallen. Aber steigen die Löhne? Nein, tun sie nicht. Die Masse der Bevölkerung wird unter dem Strich immer ärmer.

Smart Investor: Wenn nicht durch Gelddrucken, wie entsteht Teuerung denn dann?

Langen von der Goltz: Der Anstieg der Inflation, den wir im Moment erleben, ist hauptsächlich Naturkatastrophen wie Erdbeben oder Überschwemmungen zuzuschreiben. Dadurch haben sich die Rohstoffpreise, speziell die Nahrungsmittelpreise, erheblich verteuert. Hinzu kommt die hohe Nachfrage nach Rohstoffen aus China und anderen Schwellenländern. Die Hedgefonds geben den Rohstoffpreisen den Rest. 2008 haben diese 1.500 Mrd. USD verwaltet, heute sind es 2.500 Mrd. USD. Das Finanzcasino ist größer als jemals zuvor. Der Weltweizenmarkt hat ein Volumen von 50 Mrd. USD. Obwohl das Angebot nur um 1% gefallen ist, hat sich der Weizenpreis verdoppelt. Würden den Hedgefonds engere Zügel angelegt werden, würden die Preise für Rohstoffe erheblich sinken. Mit der angeblichen Geldschöpfung hat die Rohstoff-Hausse so gut wie nichts zu tun.

Smart Investor: Also kann fleißig Geld gedruckt werden. Aber irgendwann ist ein Staat doch bankrott?

Langen von der Goltz: Der Staat kann nicht bankrottgehen, das können nur seine Gläubiger. Wie sagte schon Napoleon: „Mir tun nur meine Gläubiger leid.“

Smart Investor: Das würden Sparer, die einstmals beispielsweise durch Kriegsanleihen oder Währungsreformen ihr Geld verloren haben, bestimmt anders sehen.

Langen von der Goltz: Die beiden Währungsreformen von 1923 und 1948 mit unserer heutigen Situation zu vergleichen und damit den Sparern Angst zu machen, halte ich für absurd. Nach den beiden Weltkriegs stand dem Geld in Deutschland fast keine Ware mehr gegenüber. Heute ist das Gegenteil der Fall. Wir stehen heute vor einem Produktivitätswachstum in der Wirtschaft ähnlich wie in der Landwirtschaft vor 150 Jahren. Damals arbeiteten 70% der Bevölkerung auf dem Land. Diese Menschen waren nicht in der Lage, sich selbst, geschweige den Rest der Mitbürger zu ernähren. Wenn damals jemand behauptet hätte, dass heute nur etwa 3% Butter-, Obst-, Gemüse- und Fleischberge erzeugen, hätte man ihn für total verrückt erklärt. In Zukunft wird uns die Industrie mit immer mehr und billigeren Produkten überschwemmen. Wie soll es da zu einer Währungsreform kommen? Momentan wollen die Staaten die Schulden abbauen und sparen. Das ist der falsche Weg!

Smart Investor: Solange die Staaten mehr ausgeben als sie einnehmen, sparen sie doch nicht?

Langen von der Goltz: Seit 1950 haben die Staaten mehr Geld ausgegeben als sie eingenommen haben. Ohne diese dauernde Schuldenerhöhung hätten wir heute keinen breiten Wohlstand. Schulden, die zur Erneuerung unserer Infrastruktur, zur Förderung umweltfreundlicher Energien und zur Förderung von Schulen, Universitäten und den Wissenschaften gemacht werden, sichern die Zukunft kommender Generationen. Jedes Wachstum beruht auf Geldschöpfung durch immer mehr Kredite, alles andere ist eine Illusion. Aus diesem künftigen Wachstum heraus ergeben sich immer wieder große Chancen an den Finanzmärkten. Einen Weltuntergang wird es trotz angeblicher Geldschöpfung nicht geben. Waren der März 2003 und 2009 nicht tolle Kaufzeitpunkte?

Smart Investor: Endlich ein Punkt, an dem wir übereinstimmen. Haben Sie vielen Dank für das lebendige Gespräch. ■

Interview: Tobias Karow

Anzeige

ALBENE
Links zwei, drei, vier...
Sport- & Werbeartikel
...von Albene finden Sie hier!
www.albene.de

Albene GmbH · Marketing Handel · Zumpestrasse 6 · D-81675 München
Tel.: +49/89/47 07 86-00 · Fax: +49/89/47 07 86-01 · E-Mail: info@albene.de

Über ein reines Gewissen und Schamgefühle



? **Pro und Contra**
 In einer früheren Ausgabe haben Sie einmal zwei Interviews über eine mögliche kommende Inflation/Deflation direkt hintereinander abgedruckt, wobei die Interviewpartner gegensätzlicher Meinung waren und ihre jeweiligen Argumente deutlich wurden. Dies fand ich ganz toll. Gerade an der Börse halte ich es für wichtig, auch die Argumente der „Gegenseite“ zu betrachten.

Christoph B.

? **Schämen für den Smart Investor**
 Heute machte mich auch ein Kollege darauf aufmerksam: Letzten Monat sah der Smart Investor wie ein Aldi-Prospekt aus und diesen Monat wie die „Metal Hammer“. Man schämt sich in der S-Bahn schon für die Zeitschrift.

T. Kunkel

SI Eine explizite Abfolge von Rede und Gegenrede ist nicht als fester Bestandteil unseres Magazins geplant. Aber: Sie dürfen von uns auch weiter eine starke Meinung erwarten und wir werden auch künftig abweichende Stimmen zu Wort kommen lassen, sofern sie gut begründet sind und für unsere Leser ein Mehrwert daraus zu erwarten ist. In dieser Ausgabe finden Sie etwa Dr. Markus Stahl (S. 54), Prof. Wilhelm Hankel (S. 14) und Eckart Langen von der Goltz (S. 76).

SI Wir bedauern, dass Sie sich vom Mainstream der ÖPNV-Benutzer unverstanden fühlen. Sollte es Ihnen aber lediglich an Selbstbewusstsein für eine öffentliche, unmainstreamige Lektüre fehlen, empfehlen wir Ihnen den Erwerb eines Herrenmagazins, in das Sie den Smart Investor einlegen können. So können Sie auch im öffentlichen Raum ihre Lieblingslektüre genießen, bleiben aber nach außen hin unauffällig.

? **Depot über den Sommer beurlauben?**
 Ich möchte Ihnen hiermit für die gute und vor allem nachvollziehbare Berichterstattung ein großes Lob aussprechen. Eine Frage habe ich aber: Zwischen Mai und August sacken bei den meisten Aktien saisonal bedingt die Kurse um bis zu 10% ab. Warum schmeißen Sie die Aktien, die das betreffende Muster aufweisen, nicht vorübergehend raus? Ich fahre in 90% der Fälle damit gut.

Uwe Schmidt

SI Statistisch haben Sie schon recht, dass die genannten Monate per Saldo keine große Rendite erwarten lassen. Grundsätzlich sehen wir in dem Musterdepot aber auch einen Service, der Leser auf interessante Aktien aufmerksam machen soll, und zwar ganzjährig. Darüber hinaus haben wir derzeit eine sehr spezifische Situation mit massiven staatlichen Eingriffen in die Märkte. Ob sich die Saisonfigur auch in diesem Umfeld durchsetzen wird, wagen wir a priori nicht zu beurteilen. Letztlich würden wir mit dieser Vorgehensweise riskieren, dass wir dem von uns erwarteten Crack-up-Boom womöglich nur noch von außen zusehen.



Smart Investor 3/2011

? **Reines Gewissen**
 Nach zwei Jahren Smart Investor ist für mich die Zeit gekommen, das Heft künftig beiseite zu legen. Wer Uran-Explorer im Portfolio hat, ist nichts für mich! Ich weiß, Geld stinkt nicht, aber als Österreicher habe ich ein reines Gewissen. Wir sitzen abends nicht mal bei Kerzenlicht, stellen Sie sich das vor!

Josef Rehrl

SI Nach unserer Auffassung ist die Börse nicht der Ort, um über das Kaufen oder das Unterlassen von Käufen „Politik zu machen“. Erlauben Sie uns aber die Frage, warum Sie sich erst heute durch den Uran-Explorer Strateco beschwert fühlen?! Hätten Sie sich gleich zu Beginn Ihres Abonnements eine Kerze gegönnt und die Hefte auch gelesen, wäre Ihnen vielleicht ein Licht aufgegangen, dass sich der Titel bereits seit Oktober 2008 im Musterdepot befindet. Wir wünschen Ihnen dennoch weiter ein „reines Gewissen“.



Smart Investor 4/2011

? **Fiasco?**
 Das Musterdepot gleicht einem Fiasco. Über 20% minus innerhalb von zwei Wochen. Mir geht es nicht ganz so, da ich ein paar Spitzenwerte rechtzeitig verkauft habe.

Walter Göhring

SI Wir verfolgen bei Smart Investor einen analytischen Ansatz, und dieser spricht ganz klar für einen Crack-up-Boom, welcher noch etwa zwei bis drei Jahre laufen sollte. Deshalb haben wir uns auch dazu entschlossen, die Japan-Kerbe auszusitzen, zu Recht, wie sich nun herausstellt: Das Musterdepot notiert bereits wieder auf Allzeithoch. Und Ihres?

? **Gute Währungen?**
Mir geht es hauptsächlich um den Erhalt der Bestände, deshalb bin ich etwas aktienscheu. Können Sie Währungen empfehlen, die mit großer Wahrscheinlichkeit überleben werden?

M. Thöni

SI Die besten Währungen sind Gold und Silber. Alles andere sind Papierwährungen, die inflationiert werden, auch der Schweizer Franken oder die norwegische Krone.

? **Dow/Gold-Ratio**
Gehen Sie auch davon aus, dass Aktien bei einem kommenden Staatsbankrott im Verhältnis zu Gold und Silber billiger werden!? Bevor ein Währungsschnitt kommt, denke ich zwar auch, dass Aktien nominell steigen, sich aber das Dow/Gold-Ratio weiter verringern wird – vor allem aber nach einem Währungsschnitt.

Thomas Kern

SI Ja, das können wir uns vorstellen, aber auch das Gegenteil. Wir können uns aber auch vorstellen, dass dann Gold verboten werden wird. Sie sehen: Eine einfache, glasklare Antwort gibt es nicht. Deshalb setzen wir auf Diversifikation: Aktien – Edelmetalle – Immobilien.

? **Zusammengefasstes Inhaltsverzeichnis**
Gibt es für Abonnenten ein zusammengefasstes Inhaltsverzeichnis für die Heftinhalte? Dabei meine ich nicht die Verzeichnisse für die einzelnen Hefte auf Ihrer

Webseite, sondern eines, in dem optimalerweise sogar eine Stichwortsuche möglich wäre.

R. Wietoska

SI Auf der Seite www.goingpublic.de unseres Schwestermagazins GoingPublic besteht die Möglichkeit einer Volltextsuche via Genios. Das Eingabefeld befindet sich links unten auf der Seite. Sie können hier auch nach Smart Investor-Artikeln suchen. Auf unserer neuen Webseite werden alle Inhaltsverzeichnisse sortiert nach Jahrgängen aufgeführt sein, hier gibt es ebenfalls eine Suchfunktion, aber nur bezüglich der Überschriften.

? **Es stand in den Sternen – und im Smart Investor**
Beim Durchblättern alter Ausgaben ist mir das Interview mit Dr. Robert Müntefering in SI 9/2009 aufgefallen. Dabei sind mir zu meinem Erstaunen einige interessante Parallelen mit dem tatsächlichen Geschehen ins Auge gestochen. Vielleicht wäre es ja ganz interessant, wenn Sie in nächster Zeit ein weiteres Interview mit ihm führen könnten?

N. Deserno

SI Danke für Ihren Hinweis. Viele Leser beschwerten sich damals, dass wir einen Astrologen interviewt haben – zumal er sich mit seinen Aussagen zur Finanzkrise doch geirrt hat. All das, was jetzt passiert, und auch noch passieren wird, ist ja nicht so schwer zu erraten. Wir werden noch mehr Katastrophen, Unruhen und Kriege erleben – so viel steht fest. Wir planen abermals den Trendforscher Gerald Celente zu interviewen, einen Mann, der zu ähnlichen Schlüssen wie Herr Müntefering kommt. ■

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

Anzeige

Seminar: Geld wirklich verstehen

Geld ist eines der rätselhaftesten, aber auch der spannendsten Phänomene unserer Zeit. Wir wollen dieses komplexe Thema ökonomisch, psychologisch, ethisch, historisch und politisch beleuchten. Dieses intensive Seminar vermittelt, was jedermann über Geld wissen sollte. Dabei betrachten wir sowohl Theorie als auch Praxis des richtigen Umgangs mit Geld, die Dynamik der Wirtschaftskrise und mögliche Entwicklungen sowie politische und praktische Alternativen. Besuchen Sie uns in Wien!

17.-18. Juni 2011, Wien

Institut für Wertewirtschaft

<http://wertewirtschaft.org>

Anmeldung und Details:
<http://wertewirtschaft.org/geld>



„Beyond Repair. Deutschland im Systemwandel“

Allein der Titel „Beyond Repair. Deutschland im Systemwandel“ verrät sowohl die inhaltliche Linie des Buches sowie damit die auch Grundmeinung des Autors Erwin Grandinger: Deutschland ist nicht mehr zu retten; Deutschlands Probleme sind zu selbstverschuldet, zu mannigfaltig und zu groß, um sie in der noch verbleibenden kurzen Zeitspanne, innerhalb der eine Systemneuausrichtung möglich wäre, beheben zu können.

Das Buch hat zwei Teile: 100 Kolumnen, die der Autor in den letzten Jahren für die Tageszeitung DIE WELT geschrieben hat, sowie eine „einführende Polemik“, wie es Grandinger selbst nennt. Damit hat das Werk auch zwei Inhalte: einen wahrhaftigen, ehrlichen, schonungslosen Teil, wie man ihn in den großen, reichweitenstarken Titeln der Mainstream-Verlage nie lesen könnte beziehungsweise dürfte, und dann eben noch den Kolumnenteil aus der politisch korrekten, ehemals konservativen Tageszeitung DIE WELT. Grandingers einführende Polemik ist den 100 Kolumnen eigentlich als Aperitif vorangestellt, aber was danach kommt, schmeckt im Verhältnis zur Einführung eher fad und ist kaum gewürzt.

Zur Polemik: Grandinger zeigt auf, woran es unserem Land mangelt, was in den Jahren seit Gründung der Bundesrepublik schief gelaufen ist – seine Analyse darf man zu Recht als fehlerfrei bezeichnen. Er konstatiert uns eine „gelenkte Planwirtschaft, die die Monstranz ‚soziale Marktwirtschaft‘ vor sich herträgt“, er sieht „die Beschleunigung am Ende eines Prozesses“ (vergleiche Crack-up-Boom), er beklagt, dass „die Veränderungsbereitschaft dieser Wohlstandsgesellschaft gegen Null tendiert“. Die Zutaten, die laut Grandinger dafür verantwortlich zeichnen, sind freilich nicht neu: Finanzkrise, demografische Entwicklung, falsches Führungspersonal der Politik etc. Fazit: „Beyond Repair“ kaufen, DIE WELT nicht. ■

Patrick Meidel

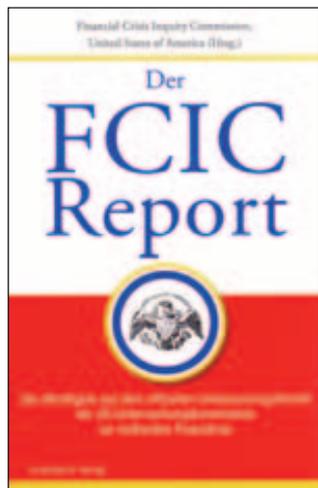
„Beyond Repair. Deutschland im Systemwandel – 100 Finanz-Kolumnen aus 10 Jahren in DIE WELT“, Erwin Grandinger, Verlag Berger, 287 Seiten, 19,90 EUR



BUCHBESPRECHUNG II

„Der FCIC Report“

Warum stand beziehungsweise steht das US-Finanzsystem kurz vor dem Zusammenbruch? Wie konnte es zur weltweiten Finanzkrise kommen? Wer hat versagt? Diese und weitere Fragen sollte die Financial Crisis Inquiry Commission (FCIC), United States of America, klären. Die FCIC-Kommission wurde von US-Präsident Obama (wohlgemerkt dem Obama, der in seinem Wahlkampf überaus starke Spenden von der Wall Street bekommen hat) vor gut zwei Jahren mit dem Ziel einberufen, unabhängig die Gründe für die amerikanische sowie globale Finanz- und Wirtschaftskrise zu ermitteln. Wie bei jeder Untersuchungskommission gibt es auch bei der FCIC einen Abschlussbericht, der nun als Auszug mit dem Titel „Der FCIC Report“. Das Wichtigste aus dem offiziellen Untersuchungsbericht der US-Untersuchungskommission zu weltweiten Finanzkrise“ auch auf Deutsch erschienen ist.



Das Buch enthält acht Kapitel, die den Weg zur Krise sowie deren Folgen sehr detailliert beschreiben. Im Grunde bescheinigt der FCIC Report der gesamten US-Finanzindustrie ein komplettes Versagen: Die Komplexität der Finanzprodukte sowie der Hypotheken war zu groß und zu unübersehbar; die Ratingagenturen hätten bei ihrer zentralen Aufgabe, Qualitätsbewertungen zum Wohle der Investoren zu erstellen, komplett versagt; die Federal Reserve handelte bei der Immobilienblase zu spät und nicht konsequent genug etc. Fazit: Das Buch ist handwerklich gut geschrieben und die Ergebnisse der FCIC sind auch nachvollziehbar. Leider arbeitet die FCIC nur die Oberfläche der Finanzkrise ab; sie beantwortet beispielsweise nicht die Fragen, wer durch die Krise gestärkt hervorgegangen oder wie eine derartige Krise ein zweites Mal vermeidbar sein könnte. ■

Theo Mieding

„Der FCIC Report – Das Wichtigste aus dem offiziellen Untersuchungsbericht der US-Untersuchungskommission zur weltweiten Finanzkrise“, Financial Crisis Inquiry Commission United States of America (Hrsg.), FinanzBuch Verlag, 238 Seiten, 19,99 EUR

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

Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Abengoa S.A.	904 239	26	Ludwig Beck AG	519 990	64
Ad Pepper N.V.	940 883	6	McAfee Inc.	AoB 6WS	7
Akamai Inc.	928 906	7	MediNavi AG	AoZ 23L	6
Alcatel-Lucent S.A.	873 102	60	Microsoft Corp.	870 747	7
Andritz AG	632 305	26	Netease.com Inc.	501 822	8
Apple Inc.	865 985	7	OHB Technology AG	593 612	58
Baader Bank AG	508 810	69	PNE Wind AG	AoJ BPG	26
Baidu Inc.	AoF 5DE	8	Priceline.com Inc.	766 054	6
Bauer AG	516 810	65	RWE AG	703 712	27
Beacon Power Corp.	A1J FPN	26	Satcon Corp.	886 212	26
Centrotec AG	540 750	63	Schneider Electric S.A.	860 180	27
Centrotherm AG	AoJ MMN	27	Sixt AG	723 132	63
Cinemaxx AG	508 570	64	Solarworld	510 840	26, 69
Cisco Systems Inc.	878 841	8	Steico AG	AoL R93	59
Daldrup & Söhne AG	783 057	26	Strateco Inc.	AoC AKR	69
Delticom AG	514 680	7	Ströer AG	749 399	57
Deutscheeteiligungs AG	550 810	66	Trina Solar Ltd.	AoL F3P	26
E.on AG	ENA G99	27	United Internet AG	508 903	68
Einhell AG	565 493	63	Vestas Wind Systems AS	913 769	26
First Solar Inc.	AoL EKM	26	VIB Vermögen AG	245 751	67
Google Inc.	AoB 7FY	6	Xing AG	XNG 888	7
Hansen Transmissions N.V.	AoM 8PH	26	Yahoo! Inc.	900 103	7
Krones AG	633 500	64	Zooplus AG	511 170	7

Themenvorschau

bis Smart Investor 9/2011

Asiatische Börsen: Ende der Hausse?

Hedgefonds: Über Heuschrecken und Heuristiker

Beteiligungsgesellschaften: Tops und Flops

Corporate Governance: Sinnvolle Firmenregeln

Bau-Branche: Der CuB-Profitteur schlechthin

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Handelssysteme: Mechanisch dem Markt beikommen

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Volatilität: Für die meisten Börsianer ein Mysterium

Orwells 1984: Fiktion oder bald schon Realität?

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

Zeit: Sinnloser Kampf um Millisekunden

Gesellschaft: Der Niedergang des Abendlandes

Afrika: Wie geht's weiter nach den Unruhen?

Value-Investing: In der Tradition von Warren Buffett

Einer Teilaufgabe dieser Ausgabe liegt eine Beilage der VNR Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG bei.

Impressum

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

9. Jahrgang 2011, Nr. 5 (Mai)

Verlag:

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

Redaktion:

Ralf Flierl (Chefredakteur), Fabian Grummes,
Tobias Karow, Ralph Malisch

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Dr. Reinhard Bauernfeind, Christian Bayer, Michael
Heimrich, Christoph Karl, Magdalena Lammel, Theo
Mieding, Patrick Meidel, Stefan Preuß, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Alexander Hirsekorn, Prof. Dr. Jörg Guido Hülsmann,
Uwe Lang, Heinrich Morgen, James Turk, Gottfried
Urban

Interviewpartner:

Hans-Willi Brand, Prof. Dr. Wilhelm Hankel, Volker
Hellmeyer, Erik Händeler, Jan von Hofacker, Eckhart
Langen von der Goltz, Frank Meyer, Dr. Markus Stahl

Gestaltung:

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

Bilder:

bilderbox, flickr, fotolia, pixelio, Photodisc

Anzeigen:

An den Verlag. Gültig ist die Preisliste Nr. 3 vom
1. Dezember 2007; Ansprechpartner: Clarissa Brandt;
Tel.: +49 (0) 89-2000 339-51; Fax: -38

Erscheinungstermine 2011:

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

Redaktionsschluss:

15. April 2011

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

Artikeln, Empfehlungen und Tabellen liegen Quellen
zugrunde, welche die Redaktion für verlässlich hält. Eine
Garantie für die Richtigkeit kann allerdings nicht 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:

© 2011 Smart Investor Media GmbH, München. Alle
Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde
Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung
der Smart Investor Media GmbH ist es nicht gestattet,
diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem
Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen.
Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in
elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfältigung
auf CD-ROM.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Friedhof der Alpha-Tiere

Kolumne von Stefan Preuß

In den von Wikileaks enthüllten US-Botschafts-Depeschen ist vom Alpha-Rüden Vladimir Putin die Rede, und wer erinnert sich nicht an die – freilich photogeshoppten – Abbildungen von Frankreichs Präsident Nicolas Sarkozy als, naja, so einigermaßen drahtigem Macher beim Fischen. Der Basta-Kanzler Schröder dient vielen noch heute als Vorbild eines Politikers, der wichtige Vorhaben auch gegen starke Widerstände durchsetzt.

In Baden-Württemberg hat der Wähler jetzt mit Winfried Kretschmann einen designierten Ministerpräsidenten nach oben gehievt, der konsensgläubig ganz viel Bürgerbeteiligung verspricht und auch sonst einen ausgleichenden Regierungsstil mit Rücksicht auf die Befindlichkeit der Opposition und deren Wähler pflegen will. Die FDP wiederum hat nach hartem Kampf, mutmaßlich kamen so gefährliche Waffen wie Wattebäuschchen zum Einsatz, mit Phillip Rösler einen noch immer schüchtern anmutenden jungen Mann als neuen Vorsitzenden von der Wir-haben-uns-alle-lieb-Fraktion auserkoren, der selbst wenn er wollte noch nicht einmal richtig böse blicken kann. Der Arzt, dem die Liberalen vertrauen – Rosamunde Pilcher, übernehmen Sie!

Der neueste Zugang auf dem Friedhof der Alpha-Tiere, oder in diesem Fall Tierle, heißt also Stefan Mappus. Nach Koch, Merz und all den anderen. Läuft die Zeit durchsetzungsstarker Politiker, die für ein klar definiertes Weltbild, exakte Ziele und hinreichend kompromisslose Durchsetzung stehen, gerade ab? Klare Antwort: Nein. Was abläuft, ist die Zeit solcher Politiker, die ihr Fähnchen nach dem Wind hängen, heute dies, morgen das, und übermorgen das Gegenteil von beidem vertreten, ansonsten das Ungefähre mit einem Standpunkt verwechseln und das Beharrungsvermögen einer Pustebblume besitzen. Also für Gebilde wie das, was sich hochtrabend Bundesregierung nennt.



Fehlende Orientierung und Standfestigkeit werden andernorts als Schwäche wahrgenommen. Die vier großen AKW-Betreiber in Deutschland haben nach dem Atom-Zick-Zack umgehend die Zahlungen in den Fonds zum Aufbau alternativer Energien ausgesetzt. erinnert ein bisschen an Eltern, die ihren pubertierenden Kindern das Taschengeld streichen, weil sie ungezogen waren. Ob sich das zum Beispiel RWE-Chef Großmann mit einem Kanzler Kohl oder Schröder erlaubt hätte? Auf der anderen Seite: Deutschland ist ja deshalb ungeachtet aller Lohnkosten und Umweltauflagen ein attraktiver Investitionsstandort, weil stabile politische Rahmenbedingungen und Rechtssicherheit herrschen. Bislang. Der abrupte Atomschwenk, juristisch mit einem an Dehnbarkeit kaum zu überbietenden Satz aus den Tiefen des Atomgesetzes begründet, passt da nicht ins Bild. Ins Bild passt, dass es niemand geglaubt hat – auch ohne dass Rainer Brüderle es erklärt hätte.

Staaten oder Unternehmen lassen sich auf Dauer mutmaßlich nicht basisdemokratisch führen. Vielleicht erfüllen Politiker wie Kretschmann und Rösler eine momentane Sehnsucht nach Harmonie und einer Prise Sanftheit, nachdem auf der Bühne der Weltpolitik die Rambos das Sagen haben. Die Zeit der Konfrontationen und der Entscheidungen wird allerdings auch für sie kommen. Es wird interessant sein zu beobachten, ob eine andere als die bekannte Art von Durchsetzungsstrategie Erfolg haben kann. Sonst gibt es dereinst den Friedhof der Kuschartiere. ■



Jetzt bestellen!
 Versandkostenfreie Lieferung
 innerhalb Europas

Auf 1.000 Quadratmetern autark werden und eigene Lebensmittel anbauen

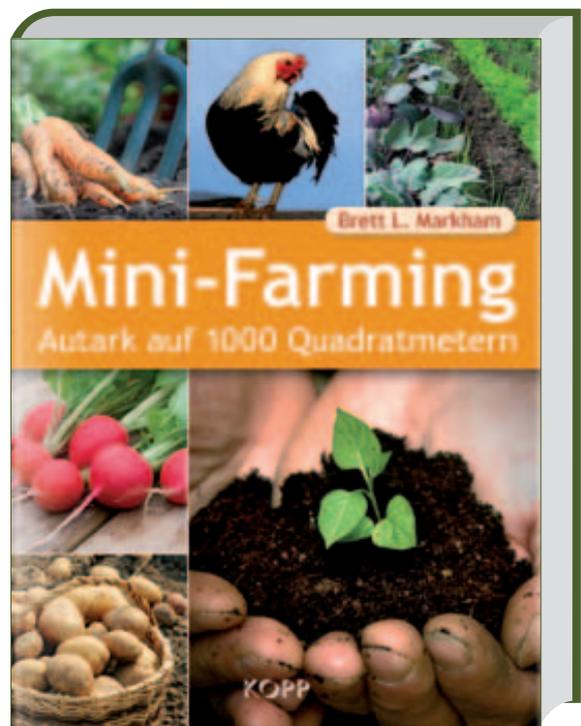
■ Dieses Buch bietet Ihnen einen ganzheitlichen Zugang, wie Sie im eigenen Garten autark werden und den Großteil Ihrer Lebensmittel selbst anbauen können. Auf nur 1.000 Quadratmetern decken Sie 85 Prozent des Lebensmittelbedarfs einer vierköpfigen Familie und können – wenn Sie Ihre Produkte auch auf dem Markt anbieten – obendrein noch rund 7.000 Euro jährlich verdienen.

Dabei handelt es sich durchaus nicht um eine Zurück-zur-Natur-Utopie, sondern um eine pragmatische und bewährte Methode, die sowohl auf dem Land als auch im städtischen Umfeld Anwendung finden kann. Und auch wenn Sie weder Landwirt noch Gärtner sind – Brett Markham vermittelt Ihnen alles, was Sie wissen müssen:

- Die richtige Auswahl von gekauftem oder selbst gezogenem Saatgut
- Methoden zur Verbesserung und Erhaltung der Bodenqualität
- Vorbeugung und Bekämpfung von Krankheiten und Schädlingen
- Alles Wissenswerte über Kompost, Fruchtfolge und das optimale Zeitmanagement
- Voraussetzungen für den biologischen Anbau
- Planung des Gartens, um allen Ernährungswünschen gerecht zu werden
- Geflügelzucht
- Anbau und Pflege von Obstbäumen und Nusssträuchern
- Wie Sie die Lebensmittel durch Einkochen, Einfrieren und Trocknen konservieren
- Verkauf überschüssiger Produkte und vieles mehr

Das Buch ist mehr als nur ein Gartenratgeber. Es zeigt Ihnen Schritt für Schritt, wie Sie Ihre eigene kleine Farm gründen können, und bietet Ihnen somit die idealen Voraussetzungen, um eigene Erfahrungen zu machen. Eine Vielzahl von Fotos, Tabellen, Listen und Grafiken vermittelt Ihnen detailliert das A und O der Materialien, Werkzeuge und Techniken.

Brett Markham ist Ingenieur, Farmer in der dritten Generation und Universalgebildeter. Mit den Methoden, die er in diesem Buch vorstellt, führt er eine eigene profitable Bio-Mini-Farm auf weniger als 1.000 Quadratmetern. Hauptberuflich arbeitet er für einen Breitband-Internetdienstanbieter, in seiner Freizeit bewirtschaftet er seine Farm.



Brett L. Markham: Mini-Farming
 großformatig gebunden • 240 Seiten • durchgehend farbig
 illustriert • Best.-Nr. 922 400 • 19,95 €

KOPP VERLAG

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

Wer kann dem Alter schon ein Schnippchen schlagen

Gewiss, jede Medizin hat ihre Grenzen. Aber die Biotechnologie kann einige sprengen. Biotechnologische Medikamente setzen direkt bei den Ursachen einer Krankheit an. Biotech-Unternehmen forschen mit Hochdruck an neuen wirksamen und sicheren Medikamenten – für Gesundheit und Lebensqualität bis ins höchste Alter. Die Entwicklung entsprechender Innovationen ist zwar aufwändig und erfordert Ausdauer, doch bringt sie schliesslich allen Gewinn: Patienten, Spitalern und Kassen, aber auch Herstellern und Investoren. Die Spezialisten von BB Biotech haben die weltweit führenden Biotech-Unternehmen für Sie zusammengefasst. Wer zu spät einsteigt, wird alt aussehen. Investieren Sie jetzt in den Markt der Zukunft – und in den medizinischen Fortschritt. ISIN: CH0038389992

www.bbbiotech.com

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

B|B **Biotech**
Bellevue Investments