

Smart Investor

www.smartinvestor.de



10 Jahre Smart Investor



Metalle:
Minenaktien auf dem Prüfstand

Baisse-Gefahr:
Geht dem DAX schon bald die Puste aus?

Interview:
Mit der Investment-Legende Jim Rogers

Die ganze Welt der Edelmetalle.

Prof. Dr. Thorsten Polleit
Vortrag und Diskussion
auf der Invest 2013
19. 4. 2013, 11:30 – 12:00 Uhr



Gold bleibt.



Die Finanzkrise hat Edelmetalle für Investoren wieder besonders attraktiv werden lassen. Als Goldsponsor der Invest präsentieren und verkaufen wir auf **Stand 4C72** unser Sortiment an Edelmetallbarren sowie Anlagemünzen aus aller Welt. Degussa Chefvolkswirt Prof. Dr. Thorsten Polleit beleuchtet in seinem Vortrag die wachsende Bedeutung von Edelmetallen im Anlageportfolio. Und natürlich können Sie uns auch in unserer Niederlassung im Herzen Stuttgarts besuchen. Weitere Informationen unter www.degussa-goldhandel.de



Wir bedanken uns bei unserem Medienpartner Smart Investor und gratulieren ihm zu seinem Jubiläum.

Degussa 

Gold und Silber seit 1843.

90 + 10 = 100

Im Januar 1923 spaltete die Bayerische Zentral-Darlehenskasse ihr damaliges Warenhausgeschäft ab. Diese Trennung erfolgte unter dem Druck der Hyperinflation der Weimarer Republik. Es war den Verantwortlichen schlicht zu gefährlich, weiterhin das Warengeschäft an das unkalkulierbare Geldgeschäft zu koppeln. Die unter dem Namen „Bayerische Warenvermittlung landwirtschaftlicher Genossenschaften AG“ nun weiter existierende Warensparte heißt heute übrigens BayWa AG, welche im MDAX gelistet und in 17 Ländern aktiv ist, einen Umsatz von über 10 Mrd. EUR erzielt und rund 16.000 Mitarbeiter beschäftigt. Die BayWa AG wird heuer 90 Jahre alt.

Ich erzähle dies deshalb, weil auch Smart Investor in einer Krisenzeit entstanden ist. Damals, im Frühjahr 2003, herrschte unter Börsianern blankes Entsetzen in Anbetracht der zuvor kollabierten Märkte. Keine gute Zeit, um ein neues Börsenmagazin zu etablieren, möchte man meinen. Zumindest gab es viele Monate vor und vor allem nach unserer Ersterscheinung Anfang Mai niemanden, der Ähnliches versucht hätte. Dennoch haben wir den Schritt gewagt und in den darauffolgenden zehn Jahren nicht bereut. Offensichtlich bergen schlechte Zeiten auch gute Chancen.

Weil wir gerade bei den Jubiläen sind: Eine der mächtigsten Institutionen überhaupt, die Federal Reserve, wird in diesem Jahr 100 Jahre alt. Dies erscheint mir nicht nur wegen des runden Geburtstages erwähnenswert. Nein, die Fed ist auch diejenige „Errungenschaft der Zivilisation“ (neben all den anderen Zentralbanken), die wie keine andere für Probleme steht, die es ohne sie nicht gäbe (Inflation, Finanzblasen usw.) – und ohne die Smart Investor viele Themen hätte gar nicht behandeln müssen.

Wie Sie unschwer erkennen können, haben wir unseren eigenen 10jährigen Geburtstag



Ralf Flierl,
Chefredakteur

zum Anlass genommen, das Layout des Smart Investor zu erneuern. Ziel war es, die graphische Ausrichtung etwas frischer und farbenfroher zu gestalten, um dadurch nicht zuletzt auch die Übersichtlichkeit zu erhöhen. Beim Durchblättern werden Sie bemerken, dass sich das Design zudem hin und wieder ändert und mit den entsprechenden Texten korrespondiert.

Auch redaktionell gibt es einige Änderungen. Auf vielfachen Wunsch aus der Leserschaft führen wir eine „Value“-Rubrik ein und lassen künftig fünf statt bisher drei Gastanalysten regelmäßig ihre Einschätzung zu den Börsen präsentieren.

Gerne hätten wir Ihnen – wie in unserer ersten Ausgabe 5/2003 – auch zum 10jährigen Jubiläum einen bullishen Ausblick auf die Aktienmärkte gegeben. Nach den jüngsten Entwicklungen – insbesondere in Japan – ist dies aber nicht mehr möglich. Mehr dazu im „Großen Bild“, welches natürlich, wie gehabt, die zentrale Rubrik im Heft ist.

Ich bin gespannt auf Ihr Feedback zur neuen Gestaltung des Smart Investor, freue mich, Sie bei der „Invest“ in Stuttgart oder auf dem Kongress „Rezession – Repression – Sezession“ in Hamburg zu sehen (s. Anzeige auf S. 83), und wünsche ansonsten viele neue Erkenntnisse bei der Lektüre unseres Jubiläumshäftes. ■

Herzlichst,

Journalismus und
Vermögensverwaltung
haben eine
gemeinsame Basis:
Solides Handwerk!

Die Dr. Kohlhasse
Vermögensverwaltung
wünscht viel Erfolg
für die nächsten
zehn Jahre.

www.kohlhase.de



Dr. Kohlhasse
Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH
Ottostraße 5 • D-80333 München
Telefon: +49 (0) 89/54 59 03-0
E-mail: epost@kohlhase.de

Märkte

- 6 Die Japan AG ist zurück
- 12 Zyklisern im DAX droht der Absturz
- 16 Neuer Hype um den Bitcoin
- 18 Metalle – Kosten senken statt wachsen
- 24 Edelmetalle – Abgerechnet wird zum Schluss
- 26 Minengesellschaften – Ohne Geld kein Erfolg

Hintergrund

- 30 Titelstory / Jubiläum
10 Jahre Smart Investor –
Rückblick und Glückwünsche
- 36 Derivate für alle Fälle
- 41 Wikifolio – Transparenz in Echtzeit
- 42 Berater: Inside
Zeitbombe Lebensversicherung
- 45 Österreichische Schule
Der handelnde Mensch im Mittelpunkt; von Rahim Taghizadegan
- 48 Politik & Gesellschaft
Die Geschichte als Lehrmeister
- 50 Lebensart & Kapital – International
Curacao
- 52 Nachhaltiges Investieren
Einträgliches Geschäft mit dem Klima
- 54 Phänomene des Marktes
„Sell in May...“

Fonds

- 56 **Inside**
Harte Zeiten für Metallfonds
- 58 **Analyse**
BGF World Mining Fund;
von Josef Tafertshofer
- 60 **Kolumne**
Zypern mit Signalwirkung;
von Uwe Bergold
- 62 **Interview**
„Unsere Kernexpertise ist Stockpicking“; Gespräch mit Klaus
Ingemann Nielsen
- 63 **News, Facts & Figures**
Musterdepot verliert auf Monatssicht

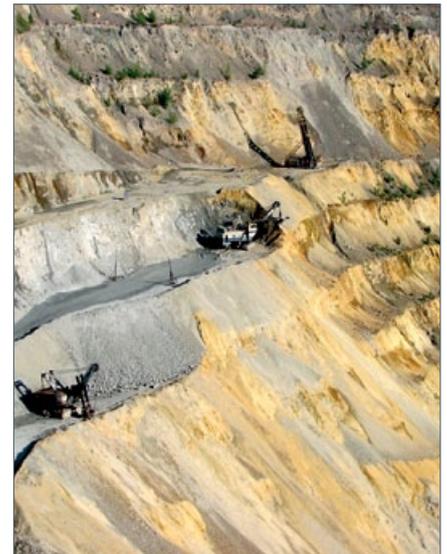
Research – Märkte

- 64 Das große Bild
Spuren im Sand – ist das ein Bär?
- 66 Schwarzmalerei oder Realisten?
- 68 Financial Repression: Zypern
- 71 Löcher in der Matrix
- 74 Relative Stärke
Abe im Wunderland



12, 64

Deutsche Aktien – Baissegefahr?!
Die Stimmung in Deutschland ist mehrheitlich noch gut. Aber erste Wolken ziehen bereits am Horizont auf. Insbesondere die bewusst herbeigeführte Yen-Abschwächung (s. Artikel S. 6) wird den deutschen Export stark einbremsen. Die Folge dürfte ein deutlicher Kurseinbruch bei hiesigen Dividendenpapieren sein. Mehr dazu auf den S. 12 und 64.



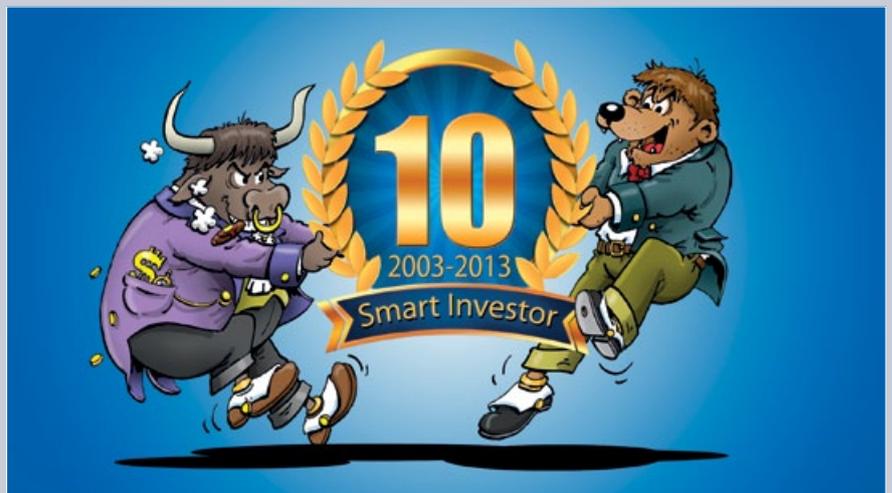
18, 26

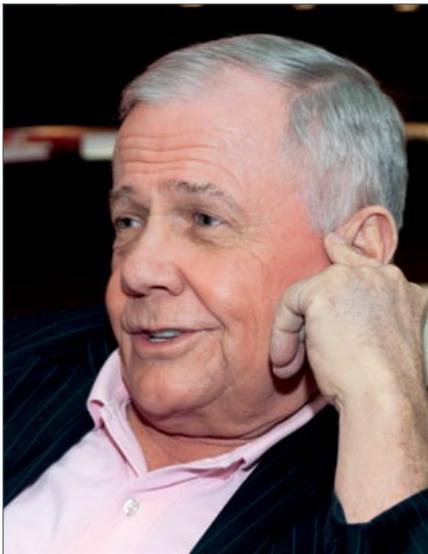
Metalle – wann kommt die Wende?
Die Durststrecke bei Minenaktien währt bereits ein halbes Jahrzehnt. Warum die Unternehmen allerdings auch intern maßgeblichen Anteil an der Underperformance tragen, beleuchten wir ab Seite 18. Die Werte, welche wir bei zukünftiger Markterholung für besonders aussichtsreich erachten, stellen wir Ihnen ab Seite 26 vor.

10 Jahre Smart Investor 30

Ein Rückblick

Vor 10 Jahren, im Frühjahr 2003, herrschte an den Börsen Untergangsstimmung. Nach drei Jahren Baisse wollte damals niemand mehr etwas mit Aktien zu tun haben. Genau in dieser Zeit erschien die erste Ausgabe des Smart Investor und folgte damit dem Motto: „Wenn die Nacht am schwärzesten ist, ist der Morgen nah.“ Seither versucht die Redaktion, relevante Themen möglichst frühzeitig zu antizipieren – oftmals mit, aber manchmal auch ohne Erfolg. In einem Schnelldurchlauf zeigen wir die Entwicklungsgeschichte anhand der Smart Investor-Titelblätter auf und gehen dabei insbesondere auf die letzten 5 Jahre ein. Ab S. 30.





92

Interview – Jim Rogers

Investmentlegende Jim Rogers gibt ab Seite 92 einen Gesamtabriss der gegenwärtigen Situation und verweist auf Investitionsalternativen wie beispielsweise die Landwirtschaft. Geographisch richtet er seinen Blick nach Asien, wo er noch interessante Anlagemöglichkeiten sieht, ebenso wie – und das mag für viele überraschend klingen – in Russland.

Foto: © IstGallery - Fotolia.com



54

Börsenstrategie – „Sell in May...“

Mehrere Studien kommen zu dem abschließenden Ergebnis, dass an der Börsenweisheit, im Monat Mai zu verkaufen (und im Oktober wieder einzusteigen), etwas dran ist. Für den Aktienmarkt in Großbritannien lässt sich dieses saisonale Muster sogar bis ins Jahr 1694 zurückverfolgen. Mehr dazu finden Sie in unserem Artikel ab Seite 54.

- 75 Charttechnik
Nach dem Massaker
- 76 Sentix Sentiment
Kühlere Köpfe
- 76 Commitment of Traders (CoT)
Gold leidet unter Liebesentzug
- 77 Intermarketanalyse
Kaufsignale bleiben intakt
- 78 Quantitative Analyse
Börsenampel weiter grün
- 78 Demografie & Börse
Zehn kleine Negerlein ...
- 79 Buy or Goodbye
Thai Beverage und
Whole Foods Market

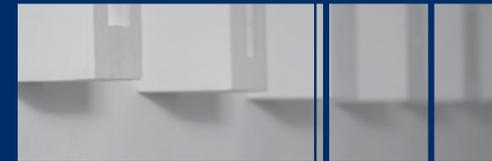
Research – Aktien

- 80 Aktien im Blickpunkt
Japanische Aktien
- 82 Moneytalk
Dr. Claude Tomaszewski, TAKKT AG
- 84 Value
Anlegen wie Benjamin Graham
- 86 Nachrichten aus den Unternehmen
Die Vorsicht ist zurück
- 87 Nachrichten aus den
Beteiligungsgesellschaften
- 87 Nachrichten aus den
Immobilien-gesellschaften
- 88 Musterdepot
Stabile Verhältnisse
- 90 Anleihen
Attraktive Zinszahlungen garantiert

Potpourri

- 92 Interview mit einem Investor
„Der westliche Weg hat keine
Zukunft“; Gespräch Jim Rogers
- 94 Leserbrief
Über Digital-Währungen und
Traum-Welten
- 96 Buchbesprechung
„Geld denkt nicht“
- 96 Heftbesprechung
„Operation Nationalsozialistischer
Untergrund“
- 98 Zu guter Letzt
Jenseits ferner Zukunft
- 97 Unternehmensindex/Impressum und
Vorschau bis Smart Investor 11/2013

BlueCap



Holding für mittelständische Technologie- unternehmen.

„Smart Investor,
seit 10 Jahren gerne
gelesen – visionär,
fundierte und
ungeschönt.“

Dr. Hannspeter Schubert,
Vorstand Blue Cap AG

Blue Cap AG
Ludwigstraße 11
München

www.blue-cap.de
office@blue-cap.de

Japan

Die Japan AG ist zurück

Japans Bullenmarkt steckt noch in den Kinderschuhen, eine präzise Sektorenauswahl kann dabei deutlich besser laufen als die breiten Indizes.

Die politische Situation

Unsere Behauptung: Japanische Aktien werden weiter steigen, die Landeswährung und die Renditen der Regierungsanleihen werden parallel dazu auf historische Niveaus fallen. Premierminister Shinzō Abe ist nach sechs Jahren zurück an der Führungsspitze Japans und hat der Deflation den Kampf angesagt. Seine Partei, die liberal-demokratische LDP (Liberal Democracy Party), hat im Dezember 2012 die Wahlen im Unterhaus souverän für sich entschieden und hält mit 68% derzeit die absolute Mehrheit der Sitze. Ein Wahlsieg der Liberal-Demokraten im Oberhaus im Juli 2013 scheint ziemlich sicher, ist aber nicht einmal zwingend nötig, um Abes Konjunkturprogramm umzusetzen. Die Wählergunst hat der Premier gemäß Umfragen auf seiner Seite. Er ist, seit Jun'ichirō Koizumi (Japans reformistischer Ministerpräsident von 2001 – 2006), der erste der letzten sieben Ministerpräsidenten, dessen Beliebtheit bei den Wählern in Umfragen nach Amtsantritt laufend steigt. Abe muss sich bei einem Wahlgewinn im Oberhaus drei Jahre lang nicht mehr um die Wählergunst kümmern – drei Jahre, um unangenehme Entscheidungen zu treffen und durch das japanische Parlament (die sog. Diet) zu pressen.

Ein Ruck geht durchs Land

Eine „All-Japan-Bewegung“, auf die das Land 25 Jahre gewartet hat, zeichnet sich ab. Firmen, die ihre Mitarbeiter besser entlohnen, werden im Rahmen des Wiederbelebungsprogramms mit Steuererleichterungen unterstützt. Das stimuliert die Volkswirtschaft. Der Binnenmarkt erlebt eine merkliche Erholung der Nachfrage. Das „ultralockere Geld“ der Notenbank findet den Weg in die Unternehmen, die es in Erwartung steigender Preise investieren und nicht mehr horten. Steigende Preise schaffen wiederum den Anreiz, mehr zu investieren, was zu einem positiven Kreislauf der Wirtschaftserholung führt. Die im Juni 2012 beschlossene Anhebung der Verbrauchssteuer von 5 auf 8% im April 2014 und dann auf 10% im Oktober 2015 lässt die Nachfrage und den Konsum heute schon ansteigen. Der starke Anstieg im Konsumentenvertrauen, vor allem bei den über Vierzigjährigen, die noch nie gute Zeiten erlebt haben, verleiht Politikern und Unternehmern gleichermaßen Zuversicht. Japan ist eine Konsensgesellschaft. Das neu gewonnene Selbstvertrauen in Japan ist an allen Fronten zu erkennen. Nicht nur die steigenden Preise für Immobilien oder die beflügelten Aktienkurse, sondern auch weichere Faktoren wie die

Foto: © ohtanaka/istockphoto - Fotolia.com



Mit kontrolliertem Tritt zu höheren Zielen: Unsere Capped Bonus-Zertifikate.

Erfahrene Bergsteiger wissen, Kontrolle und professionelle Werkzeuge sind für einen sicheren Aufstieg unerlässlich. Erfahrene Anleger wissen: Capped Bonus-Zertifikate auf Aktien oder Indizes bieten selbst in stagnierenden oder leicht fallenden Märkten Ertragschancen. Zudem schützt der eingebaute Sicherheitspuffer vor einem moderaten Kursrutsch. Erreichen auch Sie Ihre Anlageziele präziser und kontrollierter – mit Capped Bonus-Zertifikaten von HSBC Trinkaus.

- Gewinne sind auch in stagnierenden oder leicht fallenden Märkten möglich.
- Der eingebaute Sicherheitspuffer schützt vor moderaten Kursrückgängen.
- Wird die Barriere berührt, so trägt der Anleger das Kursrisiko der Aktie bis hin zum Totalverlust.
- Die maximale Auszahlung ist auf den Höchstbetrag begrenzt.

Kostenfreie Infoline 0800 4000 910

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

HSBC  Trinkaus

frühe Qualifizierung für die Fußball-WM, der frisch gewonnene Nationalstolz im Streit um die Senkaku-Inseln und die großartigen Aussichten in der Gewinnung von Erdgas aus der Methanhydrat-Schicht auf dem Meeresboden vor der Küste Japans beleben die Stimmung und steigern das Vertrauen in Premier Shinzō Abe zusätzlich.

Abenomics – eine Neuauflage des Takahashi-Plans von 1930

Als Koizumi 2006 seine Amtszeitbegrenzung als Parteivorsitzender erreichte, gewann Shinzō Abe das als Post-Koizumi bezeichnete innerparteiliche Rennen um seine Nachfolge. Nach gut einem Jahr musste Premier Abe nach einer politischen Schlappe und gesundheitlichen Problemen sein Amt niederlegen. Er hatte sechs

Takahashi-Plan

In der Weltwirtschaftskrise erkannte Takahashi Korekiyo, welche Chancen ein „Deficit spending“ bei flexiblen Wechselkursen bot. Seine Schriften zeigen, dass er bereits den Mechanismus des Keynes'schen Multiplikators erkannt hatte. Er sorgte dafür, dass die Bank von Japan am 17. Dezember 1931 den Goldstandard außer Kraft setzte, den Diskontsatz von 1932 bis 1936 etwa ein Drittel des Ausgangswerts senkte und dass ungedeckte Noten in großem Umfang ausgegeben wurden, um den Yen abzuwerten und Exporte zu stimulieren. Auf den großen Boom folgte der Bust, erst das große Abschreiben und Abbauen der faulen Kredite, dann die Deflation, die direkt in die große Depression führte. Der Bruttoinlandsprodukt-Deflator fiel in der Showa-Depression* auf -10,3. Takahashis Plan ging perfekt auf, das reale Bruttoinlandsprodukt stieg von -1% auf 6%, die Inflation nahm rasant zu.



*Korekiyo Takahashi
1854–1936*

Premier Abe hat eines ganz klar gemacht: Diese damalige Operation gilt als eine der brilliantesten und erfolgreichsten Kombinationen von Finanz-, Geld- und Währungspolitik des 20. Jahrhunderts. Die von ihm jetzt angestoßene Erhöhung der Staatsquote bis auf 38% des Bruttoinlandsprodukts genügt jedoch den Ansprüchen der Militaristen nicht.

**) Sie bezeichnet die Regierungszeit des Tennō Hirohito, des dritten Kaisers der modernen Periode, vom 25. Dezember 1926 bis zum 7. Januar 1989.*



*Shinzō Abe, neuer
Premierminister Japans*

Jahre Zeit, aus der Geschichte Japans zu lernen und sich zu überlegen, wie er sein Land aus der Krise führen würde, wenn er eine zweite Chance bekäme.

In der Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre erkannte der damalige Finanzminister, Korekiyo Takahashi, dass die Defizitfinanzierung bei flexiblen Wechselkursen Chancen böte. Das Japan der 1930er Jahre ist in vielerlei Hinsicht mit heute vergleichbar (vgl. Kasten links).

Daraus zieht Abe seine Lehren: Sollte zum Beispiel das neu gewählte Team an der Spitze der japanischen Notenbank enttäuschen, wird es ersetzt. Das Gesetz von 1998, das der Bank of Japan (BoJ) Unabhängigkeit im Erfüllen ihres Auftrags sicherstellt, würde sofort aufgehoben, ließ Abe kurz nach seiner Wahl im Dezember 2012 verlauten. „Abenomics“ ist nichts anderes als die Kombination aus geld- und fiskalpolitischem Stimulus bei gleichzeitiger Abwertung der Landeswährung im Kampf gegen die Deflation. Im schlechtesten Fall wird das gedruckte Geld in Regierungsanleihen investiert, was die Zinsen tief hält. Im besten Fall erhöht ein Anstieg der Vermögenswerte (Liegenschaften und Wertpapiere) die Deckung für zusätzliche Kredite. Ein schwächerer Yen macht große Investitionsprojekte möglich.

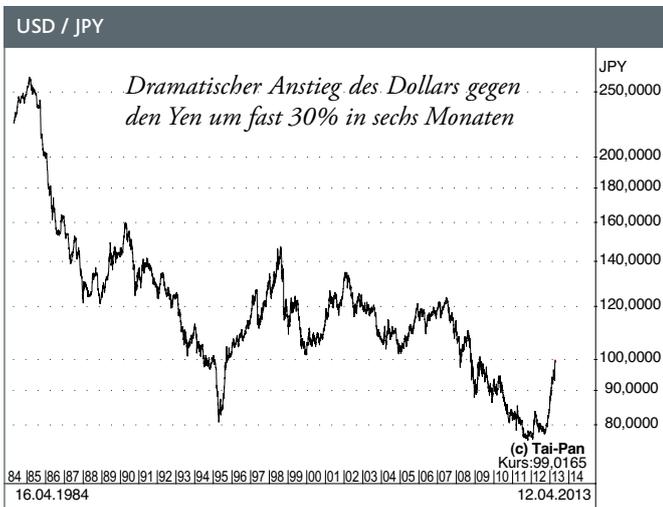
Drohen Währungskriege?

Währungskriege sind unwahrscheinlich, die Europäische Zentralbank schrumpft ihre Vermögenswerte und Ben Bernanke scheint die Strategie der Bank of Japan zu unterstützen. Es fehlt an Katalysatoren, die die anhaltende Yen-Schwäche verhindern könnten. Masaaki Shirakawa (30. Gouverneur der Bank of Japan), der nun von Haruhiko Kuroda abgelöst worden ist, druckte Geld, um „Geld“ zu kaufen. Unterjährige Regierungspapiere haben sich in der Bilanz der japanischen Notenbank seit Juli 2012 verdoppelt. Die Bank of Japan hat ihr Mandat der Preisstabilität in den letzten 18 Jahren nicht erfüllt. In den letzten 72 Quartalen war der BIP-Deflator 64-mal negativ, 2-mal neutral und nur 6-mal positiv. In 92% aller Fälle hat die Notenbank also versagt. So etwas wird nur in Japan toleriert. Kuroda hat an der ersten offiziellen Sitzung der BoJ vom 3. bis 4. April 2013 eine klare Nachricht an die Märkte gesandt: „Die Bank of Japan hat eine neue Führung, und die wird alles unternehmen, was in ihrer Macht steht, um die Deflation zu besiegen.“ Tatsächlich praktizierte Japan unter Premier Koizumi zwischen 2001 und 2006 schon ultralockere Geldpolitik, jedoch ausgeführt von Gegnern des lockeren Geldes. Die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes hat sich deshalb seit März 1985 von 1,10 auf 0,58 halbiert.

Yen-Schwäche, Erdgas, Freihandelsabkommen

Der Yen gilt international als sicherer Hafen. Stimmen die Umsätze im Welthandel, fällt der Yen, flammt die Krise im Euroraum auf, steigt der Yen. Japan war in der Krise das einzige Land, welches po-

Fotos: Wikipedia



sitive Realzinsen aufwies. Vor allem aber die hohen Überschüsse in der Leistungsbilanz trugen zum Status des sicheren Hafens bei. Das ist vorbei, was auf den Yen drückt. Wird die Leistungsbilanz aufge-

gliedert, wird sofort klar, dass Japan nicht an Wettbewerbsfähigkeit eingebüßt hat, sondern viel mehr teure „Energie“ einführen musste. Abe donnerte auf die Demokratische Partei Japans (DPJ) ein, es sei verantwortungslos gewesen, die Atomkraftwerke so lange abgeschaltet zu lassen. Aufgrund der administrativen Hürden, welche die DPJ letztes Jahr eingeführt hat, wird es noch mindestens bis August 2013 dauern, bis die ersten Reaktoren wieder hochgefahren werden können. Es wird erwartet, dass nicht mehr als 25% der Reaktoren bis Ende des Jahres ihren Betrieb aufgenommen haben werden. Japan muss außerdem in den Wiederaufbau und seine über fünfzigjährige Infrastruktur investieren. Tunnel, Brücken, erdbebensichere Gebäude müssen ersetzt oder neu erstellt werden, denn Erdbeben gehören in Japan zum Alltag. Über 20.000 Beben der Stärke 3 sind seit Fukushima (2011) registriert worden – dabei sind seit 1996 die öffentlichen Ausgaben für Infrastruktur um 48% zurückgegangen.

Die Wiedereinführung des Rats für Wirtschafts- und Steuerpolitik durch Premier Abe macht Hoffnung auf einen Beitritt zur Transpazifischen Partnerschaft (TPP). 67% der befragten Wähler ▶

Anzeige

ES MÜSSEN NICHT IMMER AKTIEN SEIN.

Wir sind seit über 25 Jahren der Spezialist für die Entwicklung, Realisierung und Vermarktung von Lebensmittelmärkten und Fachmarktzentren. Über 1.100 Objekte sprechen für sich. Unsere Immobilien bieten Ihnen ein sicheres Investment bei bester Rendite: ohne Risiko, mit maximalen Chancen und minimalem Aufwand.

RATISBONA

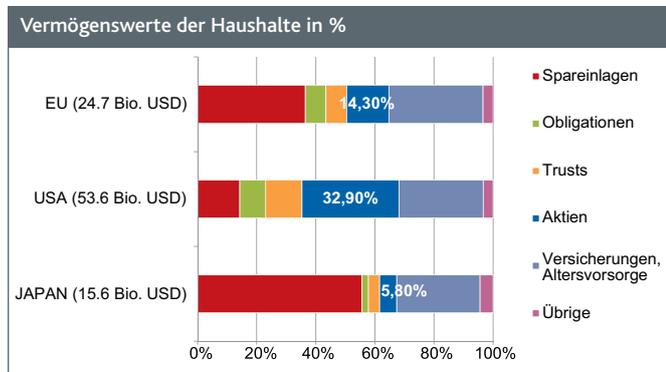
Telefon +49 (0) 941 698 40-0

investment@ratisbona-online.de

www.ratisbona.org




RATISBONA
WIR MACHEN MÄRKTE.



Japanische Haushalte haben ihren Asset-Mix immer noch auf Deflation ausgerichtet. Quelle: MoF (Ministry of Finance), Federal Reserve, EZB

und 76% der großen Unternehmen befürworten in einer Umfrage von der japanischen Wirtschaftszeitung Nikkei.com einen Beitritt Japans zum TPP. Das Freihandelsabkommen könnte das BIP gemäß Statistiken des Finanzministeriums um bis zu 0,7% erhöhen. Der Aufschrei aus der Landwirtschaft scheint wenig begründet, japanische Bauern sind im Durchschnitt 66 Jahre alt, und über 70% arbeiten nur noch Teilzeit auf ihren Betrieben. Einfuhrzölle bei Reis sind enorm hoch, doch im Durchschnitt (2,1%) sind die Zölle gleich hoch wie in den USA und tiefer als in der EU (2,8%) oder China (4,6%).

Natürlich will Japan seine Landwirtschaft schützen, derzeit importiert das Land über 60% des benötigten Kalorienbedarfs. Sollten die Gespräche zu keiner Einigung führen, wird der Autosektor das weitaus größere Thema sein als die Landwirtschaft. Bei Abes Besuch bei Präsident Obama im Februar sollte die Grundlage für einen nachhaltigen Handel gelegt werden. Eine Optimierung des Steuersystems ist ebenfalls in Arbeit. Japan hatte die höchste Unternehmensbesteuerung in der OECD, jedoch die tiefsten Steuereinnahmen im Verhältnis zum BIP. Drei von vier Unternehmen haben in den vergangenen Jahren keine Steuern entrichtet. Abe plant die Unternehmenssteuer von 36% auf 25% zu kürzen.

Kurs-Buchwert-Verhältnis unter den Tiefstständen von 2003

Es ist beeindruckend, wie erfolgreich japanische Unternehmen in der Not ihre Kosten senken können. Die Gewinnschwellen sind in den vergangenen drei Jahren jeweils pro Jahr gesenkt worden. Japan hat sehr viele marktführende Firmen im globalen Wettbewerb, die jetzt noch kosteneffizienter und schlanker aufgestellt sind. Betriebe, die in den vergangenen Jahren mit großen Herausforderungen gekämpft haben (1. Lieferprobleme in Thailand, 2004; 2. Starker Yen 2008–2012; 3. Katastrophe in Fukushima 2011). Der schwächere Yen macht Japans Exportindustrie stärker und ausländische Firmen werden aufgrund der erwarteten Inflation zu potenziellen Übernahmekandidaten.

Der japanische Aktienmarkt steht ganz am Anfang eines langen Bullenmarktes und ist immer noch viel attraktiver bewertet als vor dem letzten Bullenmarkt (2003–2007), bei dem der japanische Topix um 136% zulegte. Das Kurs-Buchwert-Verhältnis liegt unter den Tiefstständen von 2003. Damals war das japanische Bankensystem massiv unterversorgt. 2003 prägten den Sektor Konkurse und Umstrukturierungen, zehn Jahre später sind die Megabanken im Vergleich zu anderen westlichen Banken überkapitalisiert. Zu keinem Zeitpunkt in der Rally von 2003 bis 2007 haben so viele Aktien unter 5x EV/EBITDA die Hand gewechselt. Zwanzig Aktien im Topix haben sogar einen negativen Unternehmenswert (Enterprise Value = EV). Das ist so, als ob man ins Einkaufszentrum ginge und dafür bezahlt würde, dass man Waren mitnimmt. Vermögenswerte japanischer Privathaushalte betragen 1,5 Brd. JPY, davon liegen derzeit 56% in Form von Bargeld auf Konten, und lediglich 5,8% sind in Aktien investiert. Das ist sicher die richtige Strategie in Zeiten von Deflation, jedoch nicht bei einem deklarierten Inflationsziel von 2%. Der Glaube, dass Japaner in Aktien investieren, war in den vergangenen 25 Jahren ein Katastrophen-Rezept. Die Skepsis bei internationalen Investoren scheint nur zu verständlich.



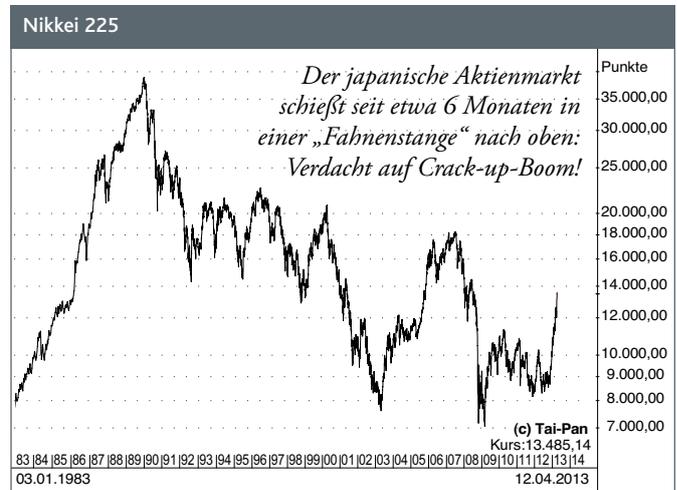
Erstmals seit 2004 soll bei der Regierungs-Pensionskasse der Anteil Aktien von derzeit 11% angehoben werden, schreibt die führende japanische Nachrichtenagentur Nikkei am 21. Feb. 2012. Die Pensionskasse hält zurzeit Anlagen im Wert von 108 Bio. JPY (oder 1,16 Bio. USD). Auch die staatliche Post muss ihre Rendite für den Börsengang 2014 aufpolieren und entsprechend ihren Anlage-Mix umstellen. Investoren sollten sich nicht sorgen, ob Shinzō Abe seine Pläne durchsetzen kann, sondern ob er den Bogen überspannen wird. Das sind gute Nachrichten für den Aktienmarkt. Was könnte Shinzō Abe aufhalten? Die Koalition zwischen der LDP und deren Koalitionspartner Komeito verfügt über eine 68% Super-Mehrheit in der Diet. Abe hat gar den Luxus, dass er die Wahlen im Oberhaus nicht gewinnen muss. Das Parlament hat die Obergrenze der Schuldendecke für die nächsten fünf Jahre bereits abgesehen. Mit Kuroda als 31. Gouverneur der

Photo: PantherMedia / iStockphoto.com / Lewis Lee

Bank of Japan, hat der Premier die Kontrolle über alle Hebel, die für die Umsetzung des Takahashi-Plans notwendig sind.

Fazit

Die japanische Notenbank schießt im Kampf gegen die hartnäckige Deflation aus allen Rohren und verleiht den Aktienmärkten Flügel. Das geld- und fiskalpolitische Wiederbelebungsprogramm von Premierminister Shinzō Abe ist in voller Fahrt. Die Währungen der wichtigsten Handelspartner Japans steigen gegenüber dem Yen stark an. Das Kaufinteresse von ausländischen Investoren an japanischen Immobilien ist so groß wie seit 25 Jahren nicht mehr. Anlagefonds und Indexfonds sind zu den jeweils relevanten Messlatten noch stark untergewichtet. Selbst der japanische Privatanleger kehrt langsam wieder an den heimischen Aktienmarkt zurück. Chinesische Investoren haben sich in den letzten Jahren massiv an japanischen Unternehmen beteiligt; gut 2% an allen erdenklichen Firmen befinden sich mittlerweile in Händen von Chinesen. Finanzwerte und Immobiliengesellschaften sind die großen Gewinner der Abenomics-Politik. Ausgewählte Exporttitel mit Aufholpotenzial und großartige Gesellschaften, die aus der



Restrukturierung kommen, sind zu bevorzugen. Mehr zu konkreten Aktien finden Sie in unserer Rubrik Aktien im Blickpunkt auf S. 77. Eine Absicherung des Yens ist weiterhin zu empfehlen. ■

Marc Locher

Anzeige

10 JAHRE PRO AURUM

10 JAHRE VERTRAUEN IN EDELMETALLE.

pro aurum
Edelmetalle. Münzen. Barren.

MÜNCHEN · BAD HOMBURG · BERLIN · DRESDEN · DÜSSELDORF · HAMBURG · STUTTGART
WIEN · LUGANO · ZÜRICH · HONGKONG

Edelmetall-Pionier mit Vergangenheit und Zukunft

Zehn Jahre pro aurum, mehr als zehn Jahre Goldhaus – das Münchner Kompetenzzentrum rund um Edelmetalle hat in der vergangenen Dekade die Zeichen der Zeit erkannt und daraus die richtigen Schlüsse gezogen. Selbst ernannte Experten haben immer wieder das Ende des Bullenmarktes für Edelmetalle ausgerufen. Die Gründer von pro aurum, Robert Hartmann und Mirko Schmidt, haben darauf stets mit einfachen Fragen reagiert: „Hat die drastische Geldmengenausweitung der Notenbanken plötzlich geendet? Steht das Finanzsystem auf einem gesünderen Fundament? Glauben Sie, dass die Realzinsen mittelfristig deutlich ansteigen? Wurde die weltweite Staatsschuldenproblematik gelöst? Wenn man sich diese Fragen anschaut, kommt

man schnell zu dem Schluss, dass sich fast nichts geändert hat und Edelmetalle weiterhin in jedes Portfolio gehören“, sagt Robert Hartmann.

Zehn Jahre pro aurum steht auch für zehn Jahre Pionierarbeit im deutschen Edelmetallhandel: Das Unternehmen war das erste private Edelmetall-Handelshaus in Deutschland und eröffnete den ersten Online-Shop für Edelmetalle zur Kapitalanlage. „pro aurum hat sich in den vergangenen zehn Jahren bei Privatkunden, Banken, Vermögensberatern und Händlern einen erstklassigen Ruf als Kompetenzzentrum für alle Aspekte des Edelmetall-Investments erarbeitet“, sagt Mirko Schmidt. Im Münchner Goldhaus und in den Nieder-

lassungen in Berlin, Dresden, Bad Homburg, Düsseldorf, Hamburg, Stuttgart, Wien, Zürich und Lugano bietet pro aurum die komplette Bandbreite der Vermögenssicherung durch Edelmetalle an – dazu gehören der An- und Verkauf von Edelmetallen, eine numismatische Abteilung, die sichere Lagerung im Edelmetalldepot und in Schließfächern, der mehrwertsteuerfreie Erwerb von weißen Edelmetallen wie Silber, Platin und Palladium in den Zollfreilagern in der Schweiz und in Hongkong sowie die Fondslösung pro aurum ValueFlex.

www.proaurum.de



DAX-Zykliker

Zyklikern im DAX droht der **Absturz**



Aktien aus der Automobil-, Chemie- und Stahlbranche haben erst damit begonnen, eine Rezession einzupreisen.

In Deutschland nehmen die Krisensignale stark zu. Die Produktion des verarbeitenden Gewerbes sinkt rapide. Exporteure müssen erstmals seit langer Zeit einen Einbruch verkraften. Und die deutsche Autoindustrie kämpft mit einem massiven Produktionsrückgang. Auch weltweit verdüstert sich die Lage zusehends. Die aggressive japanische Abwertungspolitik, mit der Tokio seiner Wirtschaft auf die Sprünge helfen und den Export ankurbeln will, wird viele Unternehmen aus dem DAX Umsatz und Marge kosten. Die Marktteilnehmer haben gerade erst damit begonnen, die negativen Veränderungen des wirtschaftlichen Umfelds einzupreisen. Wir stellen exemplarisch sechs zyklische Titel aus dem deutschen Blue-Chip-Index vor, die besonders stark von einer Rezession und der damit verbundenen Verkaufswelle an den Börsen erfasst werden dürften.

VW (IK) und BMW: Motoren stottern

Bislang litten Europas Autobauer vor allem unter der Schuldenkrise der südlichen Länder – jetzt hat der Einbruch mit Deutschland auch den wichtigsten Markt auf dem alten Kontinent erfasst. Hierzulande verliert ausgerechnet der europäische Branchenprimus Volkswagen an Geschäft. Kein Wunder, dass der Konzern seine Produktion in Asien drastisch ausbaut, wo der Produktionsanteil inzwischen 29% erreicht hat. Allerdings läuft es für die Wolfsburger im Wachstumsmarkt China nicht mehr so rund. Denn die Führung



will die landeseigenen Automarken stärker etablieren. Einigen in der chinesischen Führung ist VW zudem inzwischen zu stark geworden. Deshalb erscheint uns die Prognose von Konzernchef Martin Winterkorn, 2013 werde ein weiteres Jahr der Stagnation sein, zu optimistisch. Die Aktie hat die bei rund 156 EUR liegende 200-Tage-Linie nach unten durchbrochen – ein Signal für weitere Kursverluste.



Auch BMW muss ein paar Gänge runterschalten: Fünf bis acht Jahre könnte die Lösung der Krise in Europa noch dauern, befürchtet man in der Münchener Konzernzentrale. Vor allem in Ländern wie Italien, Spanien oder Frankreich sei noch kein Boden zu sehen. Dazu schwächt sich das starke Wachstum in China ab. Da zudem keine Wachstumstreiber erkennbar sind, ist es unwahrscheinlich, dass der Premiumhersteller die im Branchenvergleich hohe EBIT-Marge von 10,9% wird halten können. Da sich die charttechnische Unterstützung bei rund 68 EUR nicht als Auffanglinie erwiesen hat, dürften auch bei BMW die Bären weiter das Sagen haben.

Continental (IK): Unrunde Reifen

Werden in der Rezession weltweit deutlich weniger Kraftfahrzeuge gekauft, leidet auch die Reifenindustrie. Anders als 2012 dürfte Continental die Schwäche des europäischen Automarktes nicht mehr durch starke Zuwächse in den USA sowie in Asien und Süd-

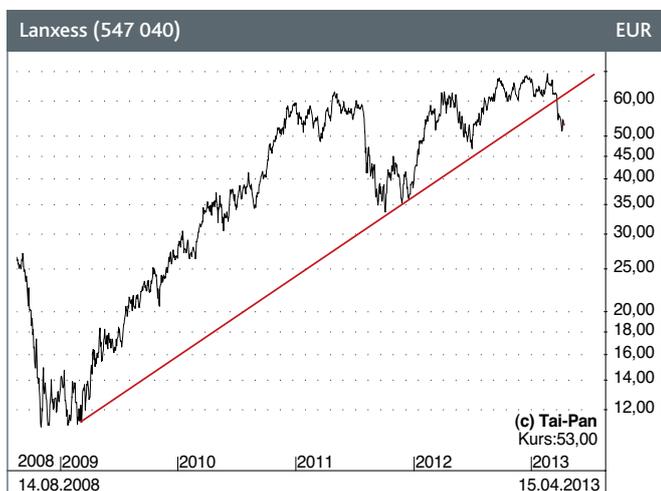
Illustration: © imagestream - Fotolia.com



amerika wettmachen können. Conti leidet auch darunter, dass sich die Pkw-Reifen-Produktion nicht so leicht an sich verändernde Marktbedingungen anpassen lässt. Dem DAX-Konzern könnten neben weiterer Kurzarbeit sogar vorübergehende Werksschließungen drohen. Die Aktie hat im März die 100-EUR-Marke nicht nachhaltig überschritten. Da die Unterstützung bei rund 90 EUR nicht gehalten hat, droht eine Fortsetzung der Abwärtsbewegung.

Lanxess (IK) und BASF: Chemie stimmt nicht

Wie von uns erwartet, hat die Verkaufsempfehlung Lanxess („Goodbye“, Smart Investor 2/2013) ihren Aufwärtstrend eindeutig gebrochen. Der weltgrößte Hersteller von synthetischem Kautschuk, der im Vorjahr noch ein operatives Rekordergebnis in Höhe von 1,23 Mrd. EUR erzielt hatte, muss wegen der ►



Mit einem Weltmarktanteil von 54 % und dem einzigen *SelfCookingCenter® whiteefficiency®* ist die **RATIONAL AG** mit großem Abstand Markt- und Technologieführer im Bereich der thermischen Speisenzubereitung in *Profi-Küchen*.



RATIONAL AG

Iglinger Straße 62 · 86899 Landsberg am Lech
 TEL +49 (0)8191.327-0 · FAX +49 (0)8191.21735
 E-MAIL info@rational-online.com
www.rational-online.com

FACEBOOK <http://facebook.com/RATIONAL.AG>
 TWITTER http://twitter.com/RATIONAL_AG
 YOUTUBE <http://youtube.com/RATIONALAG>

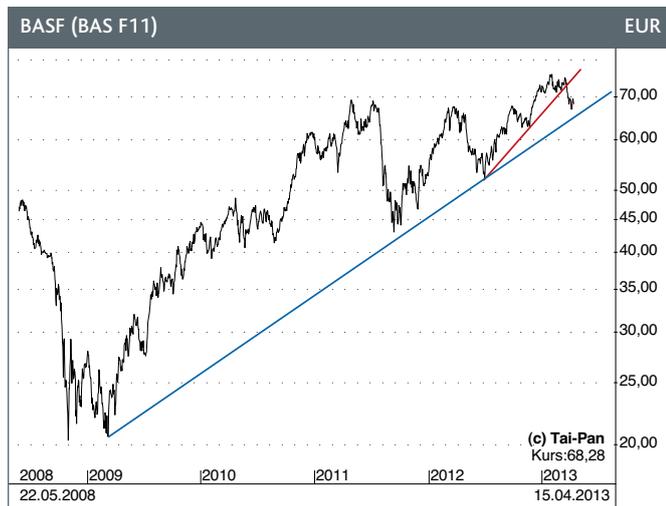
Zyklische DAX-Werte

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2012*	Umsatz 2013e*	KUV 2013e	EpS 2012	EpS 2013e	KGV 2013e
BASF	BAS F11	68,43	62.851,6	78.729,0	80.923,2	0,8	5,71	5,90	11,6
BMW	519 000	67,84	44.502,4	76.848,0	79.286,1	0,6	7,77	7,78	8,7
Continental (IK)	543 900	90,91	18.182,9	32.736,0	34.259,5	0,5	11,66	10,18	8,9
Lanxess (IK)	547 040	54,36	4.522,8	9.094,0	9.037,7	0,5	6,66	4,96	11,0
ThyssenKrupp **	750 000	14,41	7.413,8	40.124,0	38.544,6	0,2	-0,38	0,64	22,5
Volkswagen VZ (IK)	766 403	152,90	71.133,7	192.676,0	202.172,0	0,4	46,48	22,19	6,9

WICHTIGER HINWEIS: Der in der Tabelle enthaltene Analystenkonsens (es handelt sich um den Mittelwert sämtlicher Prognosen) zu Gewinn und Umsatz im Geschäftsjahr 2013 wird nach Einschätzung des Smart Investor wegen einer heraufziehenden Rezession deutlich nach unten korrigiert werden müssen. Aktuell noch günstig erscheinende Kennzahlen wie etwa das KUV oder KGV werden sich dann deutlich verschlechtern. *) in Mio. EUR; **) gebrochene Geschäftsjahre 2011/12 und 2012/13; alle Angaben in EUR

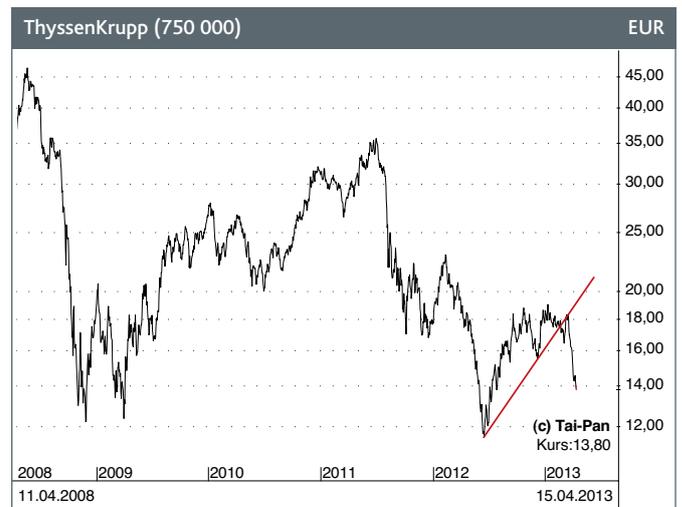
Schwäche in der Auto- und Reifenindustrie die Kapazitäten an die Krise der wichtigen Abnehmerbranche anpassen und zwei Großanlagen im Ausland vorübergehend komplett herunterfahren. Die Aktie hat seit unserer Verkaufsempfehlung bereits mehr als 20% an Wert eingebüßt.

Das sich eintrübende Konjunkturklima wird bei BASF vor allem im klassischen und sehr zyklischen Chemiegeschäft deutliche Spuren hinterlassen. Durch ein Abkommen mit dem russischen Gasriesen Gazprom beteiligt sich der Chemieriese nicht mehr am Erdgashandel und dem Speichergeschäft, was langfristig zu geringeren Umsätzen und Erträgen führen dürfte. An den Aktien von BASF und Lanxess lässt sich demonstrieren, dass der beste Zeitpunkt, einen Zykliker zu verkaufen, dann besteht, wenn die Papiere optisch billig erscheinen, die Kurse aber schon fallen und sich gerade ein neuer Abwärtstrend etabliert.



ThyssenKrupp: Weicher Stahl

Auch dieses Jahr dürfte ein verlorenes Jahr für ThyssenKrupp sein, da die hausgemachten Probleme nicht abreißen. Es ist deshalb gut vorstellbar, dass der Stahl- und Technologiekonzern schon bald das Kapital um mehr als 1 Mrd. EUR erhöhen wird, um die mit rund 11% sehr niedrige Eigenkapitalquote aufzupeppen. Würden neue Aktien in diesem Volumen ausgegeben, müssten Anleger eine spürbare Verwässerung ihrer bisherigen Anteile in Kauf nehmen.



Zudem ist zu befürchten, dass nach dem Bau der beiden Stahlwerke in Brasilien und Alabama/USA auch deren Verkauf zu einem Debakel wird und der Konzern erheblich weniger einnehmen wird als erhofft. Damit dürfte eine weitere Wertberichtigung nötig werden. Zudem lasten auf ThyssenKrupp Nettofinanzschulden von 5,2 Mrd. EUR. Die Fallsucht der Aktie hält an. Das Papier trifft im Bereich von 14 EUR auf eine leichte Unterstützung. Hält auch sie nicht, rückt das 52-Wochen-Tief von 11,45 EUR in Reichweite.

Fazit

Die Aufwärtstrends der hier vorgestellten sechs zyklischen DAX-Titel sind wegen des sich ankündigenden weltweiten Konjunkturrückgangs und der sich weiter verschärfenden Krise im Euroraum längst gebrochen worden. Da auch weiterhin das Verlustrisiko sehr hoch ist, sollten Anleger die Titel entweder verkaufen oder sich gegen die Marktrisiken über Short-Strategien absichern.

Michael Heimrich

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

Ein mit IK gekennzeichnetes Wertpapier wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenkonflikt s. auch Impressum auf S. 97).

Jetzt bestellen!
Versandkostenfreie Lieferung
innerhalb Europas

»Gold kaufen kann jeder!« Wirklich?

Es gibt viele Möglichkeiten und mindestens genau so viele Fehler, die man dabei begehen kann.

■ Gold ist ein faszinierendes Metall und auch ein besonderer Markt. Das bekannteste Edelmetall lässt keinen Menschen – ob wohlhabend oder nicht – wirklich kalt. Zu den üblichen Extremen Gier und Panik der Anleger gesellt sich hier noch der unvergleichliche Mythos, den Goethe so treffend beschreibt: »Nach Golde drängt, am Golde hängt doch alles.« Daraus kann aber schnell »Auri sacra fames« werden, der verfluchte Hunger nach Gold – das zu Zeiten des Römischen Reiches schon geflügelte Wort. Für nicht wenige Goldfans führt der Mythos so schnell zum Minus und bringt sie in Gefahr. Das muss nicht sein. Gehen Sie auf »Nummer sicher«!

Seit dem Jahr 2000 steigt der Goldpreis im Trend. Das Gold hat alle anderen wichtigen Anlageformen um Längen geschlagen. Doch nur wenige profitieren. Die meisten Anleger haben den Höhenflug des gelben Metalls verpasst. Christian Wolf prägte dafür den Begriff der »Tarnkappen-Hausse«. Der Wirtschaftsjournalist beschäftigt sich seit drei Jahrzehnten mit internationalen Börsen und speziell dem finnenreichen Goldmarkt, für den kurze, steile Anstiege und lange zermürbende Seitwärts-/Abwärtsphasen charakteristisch sind. Deshalb lassen sich viele Neueinsteiger beim Gold frustriert wieder herausschütteln.

Der Autor schrieb für renommierte Magazine und Newsletter, so auch für den führenden deutschsprachigen Edelmetall-Informationsservice *Gold & Money Intelligence*. Er weiß, was dem Goldkäufer unter den Nägeln brennt, wie dieser sicher zu seinem Edelmetall gelangt, es behält und Gewinn daraus zieht.

Als Gewinner im Goldmarkt sollten Sie wissen:

- dass der Goldpreis noch explodieren wird und gerade ein guter Einstieg lockt
- wie und warum Sie anonym, aber mit Quittung kaufen sollten
- welches Gold Sie wo und wie erwerben
- wie hoch Sie den Goldanteil in Ihrem Portfolio setzen können
- welche Alternativen zu Barren und Münzen Gewinn versprechen
- woran Sie den richtigen Verkaufszeitpunkt erkennen

Dieses Dossier wird konkret. Denn es nennt für verschiedene Geldbeutel den erfolgversprechenden Mix an kurz- und langfristigen Goldanlagen. Damit Sie am Goldmarkt sowohl strategisch als auch taktisch richtig liegen.



Christian Wolf: Gold strategisch und taktisch richtig kaufen
großformatig broschiert • 46 Seiten
durchgehend farbig illustriert • Best.-Nr. 931 100 • 19,95 €

KOPP VERLAG

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

Digitale Währung

Neuer Hype um den Bitcoin

Hackerangriffe, Nutzung in der Schattenwirtschaft und der Vorwurf des Schneeballsystems – nichtsdestotrotz haben unglaubliche Kurssteigerungen bei Bitcoins einen neuen Hype ausgelöst.

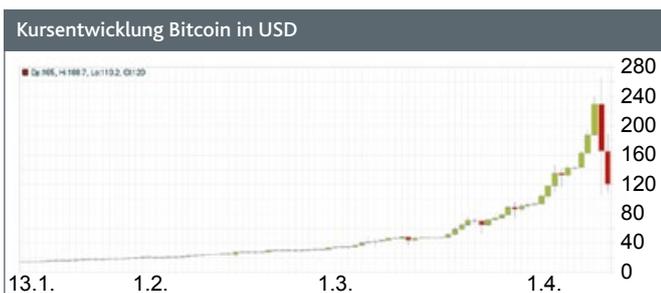
Bitcoins existieren nicht physisch, sondern als dezentrales Digitalgeld auf Ebene eines komplexen Verschlüsselungscodes, der den jeweiligen Bitcoin eindeutig und fälschungssicher identifiziert. Insgesamt soll es davon eines Tages bis zu 21 Millionen Stück geben – diese müssen aber von Computern erst vollständig „errechnet“ werden. Momentan sind exakt 11.019.950 Bitcoins im Umlauf (Stand: 11. April 2013, 12:00 Uhr, Quelle: blockexplorer.com). Jeder Bitcoin lässt sich zudem in sehr viel kleinere Untereinheiten teilen.

Kurze, aber bewegte Historie

Der Bitcoin ist eine junge Währung mit bereits äußerst wechselhafter Kurshistorie. Nach Start der Idee im Jahr 2009 bestand die erste offiziell bekannte Transaktion laut Wikipedia im Kauf von zwei Pizzen für sage und schreibe 10.000 Bitcoins. Zum heutigen Kurs (11. April 2013) wäre der Gegenwert rund 1,5 Mio. USD! Insgesamt ist der Wert aller umlaufenden Bitcoins durch den jüngsten massiven Kursanstieg deutlich über 1 Mrd. USD gestiegen. Zwischenzeitlich gab es im Jahr 2011 bereits einen ersten Hype, der den Bitcoin-Kurs auf rund 30 USD beförderte. Sicherheitsprobleme und eine massive Verkauforder führten danach zu einem kurzzeitigen „Flash Crash“ auf 1 Cent – wer also in Bitcoins investiert, muss entweder kurzfristig handeln oder längerfristig eine massive Volatilität und starke Wertveränderungen aushalten können.

Gründe für den neuen Hype

Scheinbar haben die jüngsten Krisenherde in Zypern und Portugal die Dynamik der Bitcoin-Entwicklung befeuert. Auf der Internetseite www.zerohedge.com wurde zum Beispiel spekuliert, dass die Belastung von Sparguthaben in Zypern wohl einen guten Teil zur Flucht in die digitale Alternativwährung beigetragen hat. Auch die



Dargestellt ist ein 3-Monats-Chart des Bitcoin-Kurses in USD.

Quelle: www.bitcoincharts.com, www.mtgox.com, Stand: 11. April 2013



Ein einführender Artikel zum Thema Bitcoins findet sich in der *Smart Investor*-Ausgabe 2/2012 auf S. 76.

jüngsten Gerüchte um die Bezahlung von Staatsbediensteten in Portugal mit Anleihen statt Cash scheint nochmals kurstreibend gewirkt zu haben – es sieht so aus, als würde das Vertrauen in unser klassisches Papiergeld weiter zurückgehen. Im Windschatten des Bitcoin zog auch eine andere Digitalwährung deutlich im Wert an, der ähnlich funktionierende „Litecoin“.

Immer wieder Pannen

Die weltweit größte Bitcoin-Börse Mt. Gox, die rund 80% des Handelsvolumens abwickelt, wurde zuletzt Ziel massiver Hackerangriffe. Auch verschafften sich Hacker Zugriff auf fremde Rechner, um deren Rechenleistung für sich zur Erzeugung neuer Bitcoins zu nutzen. Obwohl sich all dies destabilisierend auf das Vertrauen und damit den Kurs der Währung auswirkt, zog der Bitcoin auch nach diesen Meldungen weiter an – im Hoch bis auf 266 USD. Danach ging es rasant abwärts, innerhalb weniger Stunden um mehr als 50% auf unter 120 USD. Im Anschluss schwankte der Kurs hochvolatil zwischen 100 und 200 USD.

Illegale Deals und Schneeballsystem-Vorwürfe

Die „dunkle Seite“ des Bitcoin ist dessen mögliche Verwendung in der Schattenwirtschaft, beispielsweise im Drogengeschäft. Dazu muss allerdings gesagt werden, dass dies auch mit anderen Währungen geschieht. Ein weiterer Vorwurf von Kritikern ist, dass es sich um ein Schneeballsystem handelt: Wer von Anfang an dabei war, hat große Mengen an Bitcoins, denn diese entstehen vereinfacht

Illustration: PantherMedia / Pictor Partners

betrachtet aus der Rechenleistung des eigenen Computers in Relation zur Leistung des gesamten Netzwerks. Und dieses Verhältnis wird mit größerem Teilnehmerkreis zunehmend unattraktiv, da jeder Nutzer immer weniger Bitcoins erzeugen kann. Wer viele Bitcoins aus der Anfangszeit hat, kann diese nun zu hohen Kursen an die Neueinsteiger verkaufen, die – wenn die Blase platzt – letztlich nur die Anfangsinvestoren ausbezahlt haben. Sollte sich der Bitcoin dagegen auch langfristig als werthaltig etablieren, wäre diesem Vorwurf der Wind aus den Segeln genommen.

Bitcoins aus Sicht der Österreichischen Schule

Wie in unserer Sonderausgabe „Gutes Geld“ (ist über den Verlag zu beziehen) ausführlich dargestellt wurde, ist jedes Geldsystem, welches durch staatlichen Zwang am Laufen gehalten wird, über kurz oder lang zum Scheitern verurteilt. Sowohl die derzeitigen Fiat-Währungen (Euro, Dollar, Yen, Franken usw.) aber auch Alternativen



Sonderausgabe „Gutes Geld“ – zu beziehen u.a. unter www.smartinvestor.de/sa

wie das Schrumpfgeld nach Silvio Gesell oder ein Monetative-Geld können daher auf Dauer nicht bestehen. Nur Geld, das die Menschen freiwillig nutzen und halten – also ohne Zwang (wie z.B. über Steuerzahlungen in einer vorgeschriebenen Währung) – ist gutes Geld („sound money“) und kann sich langfristig aus sich heraus etablieren. Ähnlich wie Gold oder Silber erfüllen auch Bitcoins dieses Kriterium. Insofern halten wir es für möglich, dass sich die Digitalwährung langfristig am Markt etablieren kann – vorausgesetzt, es gibt keine Störfeuer von Seiten des Staates oder der Zentralbanken.

Typisches Blasenmuster

Dennoch muss gesagt werden: Vom Verlauf her weist die jüngste Kursentwicklung das typische Muster des Endstadiums einer Blase auf. Kurz- und mittelfristig muss sich der Kurs stabilisieren. Die Meinungen dazu, wie es langfristig mit dem Bitcoin weitergeht, reichen vom Zusammenbruch der Währung bis hin zur Etablierung des Bitcoin als weltweit anerkannte Alternativwährung. Damit sieht es ganz so aus, als stünde dem jungen Digitalgeld nach ereignisreichen Anfangsjahren eine weitere spannende – aber aus heutiger Sicht unkalkulierbare – Zukunft bevor. Leider lässt sich diese Unsicherheit nicht wegargumentieren, so dass man sich nur der Ursprungsidee der Bitcoin-Initiatoren anschließen kann: Es ist ein Experiment. Hinterher sind wir schlauer. ■

Marko Gränitz

Anzeige

MODE
BEAUTY
LIFESTYLE
MUSIK

SUMMER

Ludwig Beck
KAUFHAUS DER SINNE

AM MARIENPLATZ IN MÜNCHEN WWW.LUDWIGBECK.DE



METALLE

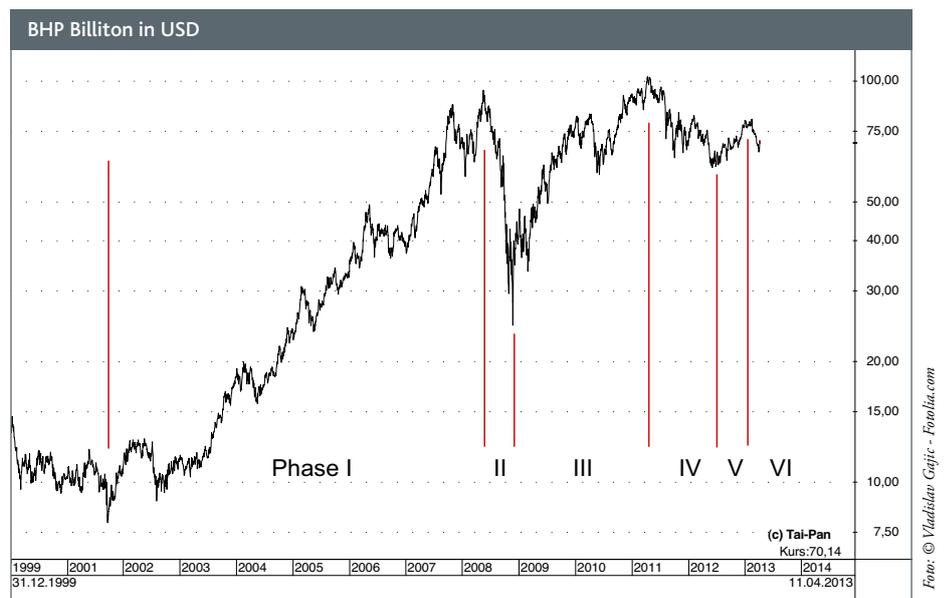
Kosten senken statt wachsen

Katastrophale Performance bei Minenaktien

Zwei Jahre, ein Jahr, sechs Monate – man kann jeden dieser Zeiträume wählen und kommt immer zum selben Ergebnis: Minenaktien waren kein gutes Investment. Mittlerweile ist bei Metallfirmen, bei deren Managern und Aktionären die Stimmung an einem Fünfjahrestief angelangt. „Contrarians“ steigen bei den aktuell niedrigen Kursen selektiv ein.

Ein verlorenes halbes Jahrzehnt

Blicken wir zurück zum Anfang dieses Jahrtausends, als – zwischen 1998 und 2003 – für die meisten Anleger zunächst unbemerkt der Rohstoff-Bullenmarkt begann. Auslöser des Booms war die Kollision zweier starker Trends: Chinas Hyperwachstum hatte es in den Jahren vorher schon gegeben. Doch um die Jahrtausendwende stieß das Reich der Mitte



Die Kursentwicklung des Branchenprimus BHP Billiton deutet bereits seit einigen Jahren auf Stillstand hin.

bei der Versorgung mit wichtigen Metallen (und auch Rohöl) an seine Grenzen, wurde vom Netto-Exporteur zum Importeur. Das weltweit bevölkerungsreichste Land stieß dabei auf Märkte, in die schon seit etwa zwei Jahrzehnten mangels Nachfrage kaum mehr investiert worden war. Es kam, was kommen musste: Die am Boden liegenden Rohstoffpreise erholten sich, um dann immer schneller zu steigen. Die Minenfirmen förderten an der Kapazitätsgrenze und fuhren Jahr für Jahr höhere Gewinne ein.

Am Chart von Marktführer BHP Billiton lässt sich diese Entwicklung gut ablesen; die Kursbilder vergleichbarer Firmen sehen ähnlich aus. Vom charttechnischen Doppeltief 2001/2002 bis zum Doppeltop 2007/2008 hat sich der Kurs dieses Rohstoffriesen in etwa verzehnfacht (in USD). Beim „Weltuntergang“ 2008 (Phase II) hat er sich gedrittelt. Nach dem Wiederaufstieg aus dem Armageddon – die globale Wirtschaft hatte sich dank Notenbankhilfe erholt, auch China schien wieder auf dem Wachstumspfad – (Phase III) überwand die Aktie von BHP Billiton im Frühjahr 2011 das Allzeithoch von 2008. Doch die Zuversicht bei Minenmanagern und Anlegern trog: Teile der Weltwirtschaft tauchten 2012 erneut in die Rezession ab, auch Chinas Wachstum hielt nicht ganz, was Optimisten erhofft hatten. Die Preise für Industriemetalle wie Eisenerz, Kupfer, Kokskohle, aber auch für die Edelmetalle Gold und Silber stürzten ab (Phase IV). Die Aktie von BHP Billiton legte,



ausgehend vom Kurstief im Sommer 2012, bis Ende 2012 um etwa ein Drittel zu (Phase V). Seit Februar 2013 geht es schon wieder steil bergab. In der ersten Märzhälfte fiel die Aktie unter die charttechnisch wichtige 200-Tage-Linie. Nach dem Bruch der kurzfristigen Aufwärtsbewegung (Phase VI) ist auch der langfristige Aufwärtstrend seit 2001/2002 in Gefahr. Bis zum Redaktionsschluss dieser Ausgabe gab es keine positiven charttechnischen Signale für die Aktien von Minenfirmen, und das nach einem für alle Beteiligten frustrierenden halben Jahrzehnt. ▶

Anzeige

Einzigartiges Konzept mit stabiler Perspektive!

Entspannt durch alle Finanzkrisen mit strategischen Metallen

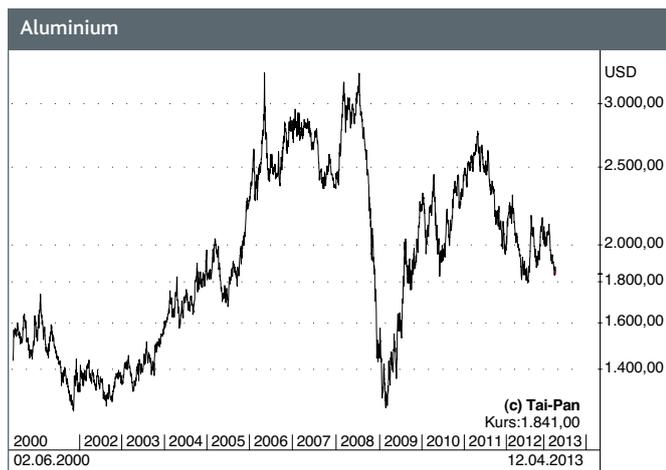
Schweizerische SMH
Metallhandels AG

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

www.schweizerische-metallhandelsag.ch

Jetzt unverbindlich informieren!
(00800) 55 20 55 20
Anruf kostenfrei in die Schweiz aus dem deutschen Festnetz!

Willkommen in
der Welt der
echten Werte!®



Der Preis des Leicht-Metalls ist aufgrund von Überkapazitäten geedrückt.

Fünf verlorene Jahre – da stellt sich die Frage, was verkehrt gelaufen ist. Im Rückblick fällt die Antwort leicht: Die Vorstände der großen Minenfirmen haben, obwohl deutlich besser bezahlt, sich nicht klüger verhalten als deutsche Kleinanleger. Diese agieren meist prozyklisch. Sie investieren in der Euphorie und trennen sich von ihren Engagements in Phasen der Ernüchterung, wenn die Stimmung am Tiefpunkt ist.

Im Rausch der China-Euphorie

Die Minenfirmen konnten „nicht so viel liefern, wie China kaufen will“. Wegen des knappen Angebots ließ der Markt Preiserhöhungen für Erz und Kohle von 12, 15, 35, 70% zu, und das mehrmals im Jahr. Die Firmen feierten einen Rekordgewinn nach dem anderen. Es brach ein regelrechter Wettkampf aus, welcher Konzern am schnellsten wächst, welcher der größte ist im Vergleich zu seinen Konkurrenten. Pressemeldungen aus den Jahren 2006 und 2007 zeigen, wie gut die Stimmung in der Rohstoffbranche war. Es wurden damals nicht nur gewaltige Investitionsvorhaben auf den Weg gebracht. Das Fusionsfieber brach aus. Die katastrophalste Fehlentscheidung war die 38 Mrd. USD schwere Übernahme des Aluminiumherstellers Alcan durch den Minenkonzern Rio Tinto im Jahr 2007, die das Unternehmen ein Jahr später an den Rand des Zusammenbruchs brachte. Der neue BHP Billiton-CEO Marius Kloppers, kaum einen Monat im Amt, startete im Oktober 2007 den Versuch, für 140 Mrd. USD seinerseits Rio Tinto zu übernehmen – wobei er im Rückblick großes Glück hatte, dass die Kartellbehörden diesen Deal vereitelten. Unter dieser Last hätte BHP Billiton vermutlich die Kernschmelze des Finanzsystems im Jahr 2008 nicht überlebt.

Nach der Finanzkrise fand die Minenbranche schnell zu ihrem Expansionskurs zurück. Im Jahr 2011 meldete BHP Billiton erneut Rekordgewinne. Es folgte BHPs umstrittener Einstieg in das US-Schiefergas-Geschäft für etwa 20 Mrd. USD. Der Preis für Eisenerz hatte sich erholt. Deshalb beschlossen BHP Billiton und Rio Tinto, viele Milliarden Dollar in die Kapazitätserweiterung ihrer australischen Minen zu investieren. Allein BHP verkündete ein Investitionsprogramm von insgesamt 80 Mrd. USD, das bis 2015 realisiert werden sollte. Die im Rückblick unangebrachte

Euphorie, von der auch BHP befallen war, ist nicht allein Vorstandschef Marius Kloppers anzulasten. Denn dieser hatte volle Rückendeckung von Chairman Jac Nasser. Nasser äußerte noch im August 2011 voller Optimismus, dass China nicht mehr mit 10, 11 oder 12%, aber mit komfortablen 7, 8 oder 9% weiter wachsen werde. Konkurrent Rio Tinto erklärte im September 2011, dass wegen der Nachfrage aus den Schwellenländern in den kommenden acht Jahren mit einer Verdoppelung der Eisenerzbedarfs zu rechnen sei. Deshalb würden „jährlich zusätzlich 100 Mio. Tonnen“ dieses Rohstoffs benötigt. Da waren die Aktienkurse der großen Minenfirmen schon auf dem Weg in Richtung Süden. Auch bilanziell waren die aus dem Ruder gelaufenen Investitionen zu spüren: Der halbstaatliche brasilianische Bergbau riese Vale trat, um Schulden zu reduzieren, im März 2013 für 1,9 Mrd. USD einen Teil seiner Goldförderung an die kapitalkräftige Beteiligungsgesellschaft Silver Wheaton (IK; siehe auch Musterdepot auf S. 88) ab. Nach Berechnungen der Nachrichtenagentur Bloomberg verwandelte sich bei Branchenprimus BHP Billiton in nur zwei Jahren eine Netto-Cashposition von 200 Mio. USD (Ende 2010) in einen Schuldenberg von 30,4 Mrd. USD (Ende 2012).

Die von Skeptikern schon im Sommer 2011 erwartete Abkühlung der Weltkonjunktur ist 2012 tatsächlich gekommen, und damit auch ein Absturz der Preise für die meisten Industriemetalle. Im August 2012 schockte BHP Billiton die Finanzmärkte mit dem ersten Gewinnrückgang seit drei Jahren: Im ersten Halbjahr 2012 war der Ertrag um 35% abgesackt. In BHPs profitabelster Geschäftssparte Eisenerz war die schwächere Nachfrage aus China besonders stark zu spüren. Bereits vorher hatte der weltgrößte Eisenerzproduzent Vale (Rio Tinto ist Nummer 2, BHP Billiton Nr. 3) den schwächsten Quartalsgewinn seit zwei Jahren gemeldet. Rio Tinto berichtete nach 5,83 Mrd. USD Gewinn im Geschäftsjahr 2011 für 2012 sogar einen Verlust von 2,99 Mrd. USD.

Vier Minengiganten wechseln die Chefs

Trotz dieser schlechten Nachrichten konnten die Aktienkursverläufe von BHP und anderen Minenfirmen im Sommer 2012 zunächst nach oben drehen. Die im Februar 2013 verkündeten schlechten Zahlen für das zweite Halbjahr 2012 und die erneut rückläufigen Preise für Industrierohstoffe kehrten diesen Trend um. Der S&P GSCI



Die Kupfer-Bullen wurden enttäuscht. Im Februar durchbrach der Preis für das rötlich glänzende Metall den mittelfristigen Aufwärtstrend.

WIR HÖREN ZU



Hebe-Lösungen von PALFINGER sind ein Begriff für Zuverlässigkeit. PALFINGER macht sich als Verantwortungsträger auch für andere stark. Für Mitarbeiter, Lieferanten, Kunden und die Gesellschaft. Soziales Engagement ist für uns als gewachsenes Familienunternehmen mehr als ein Begriff. Es ist gelebte Kultur.

WWW.PALFINGER.AG



Edelmetallpreise, -indizes und -ratios							
	Kurs				Veränderung		
	12.04.13	15.03.13	02.01.13	02.01.06	zum Vormonat	seit 02.01.13	seit 02.01.06
Gold in USD	1.478,80	1.592,70	1.686,10	516,88	-7,2%	-12,3%	186,1%
Gold in EUR	1.127,82	1.217,94	1.278,32	437,30	-7,4%	-11,8%	157,9%
Silber in USD	25,9	28,78	31,00	8,87	-10,0%	-16,5%	192,0%
Silber in EUR	19,75	22,01	23,50	7,61	-10,3%	-16,0%	159,5%
Platin in USD	1.487,50	1.590,50	1.565,50	966,50	-6,5%	-5,0%	53,9%
Palladium in USD	710,50	773,50	705,50	254,00	-8,1%	0,7%	179,7%
HUI (Index)	301,38	352,26	450,51	298,77	-14,4%	-33,1%	0,9%
Gold/Silber-Ratio	57,10	55,34	54,39	58,27	3,2%		
Dow Jones/Gold-Ratio	10,05	9,11	7,95	21,20	10,3%		
Dollarkurs (EUR/USD)	1,3112						

Industrial Metals Index (GYX) hatte von Juni bis September 2012 oberhalb von 346 Punkten einen stabilen Boden ausgebildet, für die Rohstoffbullen positiv. Der Index scheiterte dreimal am Widerstand bei 400 Punkten. Seit Februar 2013 geht es wieder steil bergab.

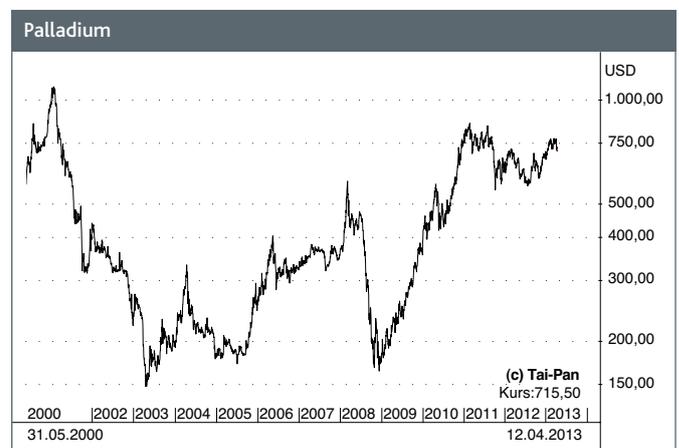
Die personellen Veränderungen an der Spitze der Firmen wurden von den Anlegern bislang nicht honoriert. So wurden bzw. werden bei vier der fünf Minengiganten die Vorstandsvorsitzenden ausgetauscht (die für frühere desaströse Entwicklungen mitverantwortlichen Verwaltungsräte durften bleiben): Bei BHP Billiton kommt im Mai Andrew Mackenzie für Marius Kloppers, Rio Tinto ersetzt Tom Albanese durch Sam Walsh, Ivan Glasenberg übernahm bei Xstrata den Job von Mick Davies und Cynthia Carroll verließ Anglo American zugunsten von Mark Cutifani. Hauptaufgabe der neuen Chefs: Kosten senken, Effizienz steigern, die zum Teil arg zerrütteten Bilanzen reparieren. Nach Abschreibungen von zusammen 60 Mrd. USD seit Beginn 2012 legten die fünf Minenriesen Investitionen in etwa derselben Höhe auf Eis. In bislang noch nicht überschaubarem Umfang sollen „Randaktivitäten“ verkauft werden. „Wir fokussieren uns nur auf Projekte mit hohen Erträgen“, so Vale-Chef Muriolo Ferreira dieses Jahr stellvertretend für seine Kollegen.

Wie bereits dargestellt, folgen auch Minenmanager dem Herdentrieb. Es ist deshalb schwer zu prognostizieren, welche Folgen es haben wird, wenn die fünf den Markt beherrschenden Konzerne nach Jahren des leichtsinnigen Investierens im Gleichschritt auf die Bremse treten. Ebenso sind seriöse kurz- bis mittelfristige Vorhersagen für den Preis wichtiger Industriemetalle kaum möglich. Als gesichert darf gelten, dass die Metallpreise vom Wachstumstempo der Weltwirtschaft, aber auch vom steigenden oder fallenden Angebot abhängig sind. Die Nachfrage nach Metallen sollte so lange tendenziell steigen, wie die Entwicklungs- und Schwellenländer, in denen immerhin mehr als zwei Drittel der Weltbevölkerung leben, versuchen, einen Lebensstandard wie in Europa oder Nordamerika zu erreichen. Abgesehen von einem einsamen Mahner wie Stephen Leeb hat noch kaum ein Analyst oder Börsenbriefautor den Rohstoffbedarf für den weltweiten Ausbau erneuerbarer Energien im Blick. Das sind eher langfristige Trends und weniger interessant für einen Anleger, der einen begrenzten Zeithorizont hat.

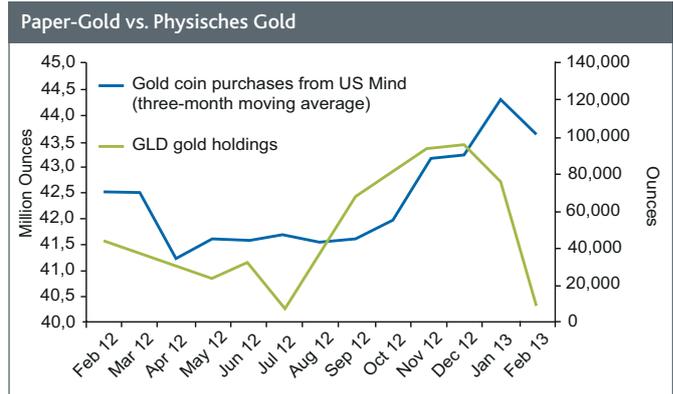
Gold und Silber: Es kommt auf die Auswahl an

Die enttäuschende Entwicklung von Edelmetallinvestments in den letzten zwei Jahren wurde im Smart Investor schon mehrfach kommentiert. Eine längerfristige Betrachtung zeigt, dass Industrie- und Edelmetallinvestments positiv miteinander korrelieren. Nicht ganz einfach zu beantworten ist die Frage, was besser oder schlechter gelaufen ist. Charts sind unbestechlich und lassen folgende Aussagen zu: Die im XAU-Index zusammengefassten großen Goldminenkonzerne tragen über jeden Zeitraum die rote Laterne – und das zu Recht: Die Firmen haben miserabel gewirtschaftet. Statt die steigenden Preise für Gold und Silber zur Gewinnmaximierung zu nutzen, haben sie Milliardensummen beim Ausbau nur mäßig profitabler Minen verpulvert und wurden deshalb von den Investoren abgestraft. Der Aktienkurs von BHP Billiton, unserem Referenzwert für Industriemetallfirmen, hat sich (in USD) in den letzten zehn Jahren trotz Crash versechsfacht, der (ebenfalls in USD gerechnete) XAU hat im selben Zeitraum „nur“ um 100% zugelegt. In den letzten fünf Jahren ist – von wenigen Ausnahmen abgesehen – der Anleger am besten gefahren, der physisches Gold oder Silber besessen und Aktien gemieden hat.

John Hathaway, Co-Manager des Tocqueville Gold-Fund, empfahl in Smart Investor 4/2013 wegen des extrem niedrigen Niveaus wichtiger Sentiment-Indikatoren den Einstieg bei Gold. Eric Sprott,



Der Preis für das industriell genutzte Edelmetall Palladium zeigte in den letzten drei Jahren Relative Stärke.



Die Bestände des SPDR Gold Trust ETF sind im 1. Quartal 2013 gefallen (grüne Linie), die Käufe von physischem Gold (blaue Linie) gestiegen. Chart: Casey Research

Chef von Sprott Asset Management, deckte in einem kürzlich erschienenen, viel beachteten Interview mit „The Gold Report“ auf, dass „die westlichen Zentralbanken wiederholt Gold in den Markt geliefert“ und so den Preis für das Edelmetall künstlich gedrückt haben. Die Nachfrage nach dem Edelmetall – in China, Indien, Russland, der Türkei – werde jedoch weiter steigen, und das bei einem Jahr für Jahr in etwa konstanten Angebot. Stephen Leeb, amerikanischer Börsenbriefschreiber und Autor des Buches „Die gelbe Gefahr“ (Besprechung in SI 3/2013), erläuterte im Gespräch mit King World News Blog (7.3.2013) Chinas Strategie, Kontrolle über das Gold zu gewinnen und auf lange Sicht ein neues, in verstärktem Umfang von Edelmetallen gedecktes Weltwährungssystem zu etablieren. Anleger in den USA nutzten indes den niedrigen Goldpreis, um günstig einzukaufen. In den ersten drei Monaten 2013 stieg der Absatz von American-Eagle-Goldmünzen im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 39% auf 292.500 Unzen. Der Absatz von Silver Eagles erreichte den neuen Rekordwert von 14,223 Mio. Unzen (+40% gegenüber Vorjahreszeitraum). Nach Angaben der U.S. Geological Society wurden 2012 in den USA 1.050 Tonnen Silber (33,6 Mio. Unzen) gefördert. Wenn, wie zu

erwartet ist, bis Jahresende in den USA 45 Mio. Unzen Silber an Anleger verkauft werden, geht die gesamte US-Förderung in die Prägung der Silver Eagles. Und es müssen, um die Nachfrage nach den beliebten Münzen zu befriedigen, sogar noch weitere 350 Tonnen importiert werden. Völlig ungeklärt ist, wo das für industrielle Zwecke benötigte Silber herkommen soll.

Fazit

Unsere mehrfach im Smart Investor geäußerte Erwartung, dass sich die Aktien von Minenunternehmen besser als der Markt entwickeln würden, hat sich zwei Jahre lang nicht erfüllt. Aufgrund der oben geschilderten Fakten ist es noch zu früh, um jetzt auf eine Erholung dieses Sektors zu spekulieren. Gold, Silber, aber auch Platin und Palladium dürften auf mittlere Sicht attraktiver als Industriemetalle sein. Auf den folgenden Seiten stellen wir einige Aktien aus den verschiedenen Bereichen vor. Auf den S. 56/57 werden Fonds aus dem Bereich Metalle besprochen, auf S. 60 finden Sie eine Einschätzung des Analysten Uwe Berggold und auf S. 92/93 ein Interview mit Rohstofflegende Jim Rogers.

Rainer Kromarek

Anzeige



SPV EDELMETALLE AG

gold. silber. sicherheit.

Sicherheit entspannt genießen mit Gold und Silber!

- An- und Verkauf von Edelmetallen
- Schnelle Abwicklung durch hohen Eigenbestand gewährleistet
- Edelmetall-Sparplan mit Münzen und Barren
- Verwahrung von Edelmetallen
- Echtheitsprüfung von Edelmetallen
- Anonyme Bargeschäfte bis 15.000 Euro

Verkauf, Ankauf und Beratung in
Heidenheim (Nähe Ulm)
Prien am Chiemsee
Stuttgart, Königstraße
Mittenwald bei Garmisch-Partenkirchen

Sie erreichen uns unter
www.spv-edelmetalle.de
oder Tel. 07321/92534160



Ricarda Multerer, Deutsche Meisterin im Damendegen

Edelmetalle

Abgerechnet wird zum Schluss

Volle Breitseite gegen Edelmetalle

Die Entwicklung der Edelmetallpreise bietet wenig Anlass zur Freude. Punktgenau zum Redaktionsschluss, am 12.4.2013, kam es zu einem regelrechten Abverkauf. Wir haben schon mehrere solcher „Schwarzen Freitage“ bei Gold und Silber erlebt, diesmal bekamen beide Metalle aber eine volle Breitseite. Auslöser für die massiven Verkäufe von Terminkontrakten im späten New Yorker Handel war ein unseliges Dreigestirn: EZB-Chef Mario Draghi (ex Goldman Sachs) forderte von Zypern den Verkauf der Goldreserven zur Abdeckung der entstandenen Verpflichtungen. Zuvor hatte sich schon der bestens vernetzte Großinvestor George Soros ebenso laut wie abfällig über das gelbe Metall geäußert. Schließlich setzte die berühmte Investmentbank Goldman Sachs nach und gab sogar eine Leerverkaufsempfehlung für Gold. Der Mainstream frohlockte über den gelungenen Coup, den er freilich nicht so nannte.

Zerstörte Charts

Betrachtet man die Chartbilder der Edelmetalle, dann wurde tatsächlich ganze Arbeit geleistet (vgl. Abb.). Ein wenig verwunderlich ist das Ganze dennoch: Schließlich denkt man gerade in der EU laut darüber nach, Spareinlagen über 100.000 EUR nicht mehr zu schützen. Eigentlich das Signal, zügig in systemferne Anlageformen umzuschichten. Zudem werden – es ist Vorwahlkampf in Deutschland – alle Formen sichtbaren Reichtums zunehmend unter Generalverdacht gestellt. Die Reichen-Hetze dient der Politik offensichtlich zur Vorbereitung des geplanten „Schröpfungsakts“, also der Heranziehung fremden Geldes zur Lösung der selbst verursachten Probleme. Auch dies eine Entwicklung, die eher für eine tendenziell verschwiegene Anlage in Gold & Co. spricht. Zudem sind Edelmetalle eine natürliche Absicherung gegen die weiter exzessiven Geldmengenausweitungen der Notenbanken.

Sinkende Kurse, steigende Attraktivität

Gerade für potenzielle Käufer hat der Preissturz die Attraktivität der Edelmetalle eigentlich erhöht. Edelmetallanleger, die (ausschließlich) zu hohen Preisen gekauft haben, dürften dagegen eher unter Druck sein und sich vielleicht sogar aus ihren Anlagen herauschrecken lassen – langfristig wäre das ein Fehler. Investmentlegende Jim Rogers weist im Interview (S. 24) darauf hin, dass selbst Goldpreise von 1.200 USD/Feinunze nicht(!) dramatisch wären. Im Gegenteil, eine derartige Korrektur würde



nach seiner Ansicht den Markt in wünschenswerter Form bereinigen. Vorsichtig sollte man allerdings bei Aktien von reinen Edelmetallexplorern sein. Wer auf Finanzierungen angewiesen ist, wird es in diesem Umfeld äußerst schwer haben, neues Kapital zu finden. Für die Metalle selbst ist aber genau dies eine gute Nachricht, denn viele Projekte dürften jetzt erst einmal wieder in den Schubladen verschwinden.

Sukzessiver Aufbau

Bei physischen Edelmetallbeständen sollte man keinesfalls in Panik verfallen. Es gibt keine stichhaltigen Argumente, diese wieder in Papiergeld zurückzutauschen – schon gar nicht zu tiefen Kursen. Stattdessen sollte man diese rare Gelegenheit eher nutzen und Bestände sukzessive aufbauen. Im Moment ist auch noch das umsatzsteuerliche Umfeld attraktiv. Noch werden viele Silbermünzen nur mit dem „kleinen“ Mehrwertsteuersatz von 7% belastet und Anlagegold ist sogar umsatzsteuerfrei. Bei Silber wird sich das ab 2014 ändern und bei Gold muss es nicht so bleiben. Physische Ware kauft man übrigens am besten anonym bei renommierten Händlern vor Ort, etwa bei Degussa Goldhandel oder pro aurum. Wie tief die initiierte Verkaufspanik die Preise letztlich aber treiben wird, weiß niemand. ■

Ralph Malisch



Seit 2003 auf Erfolgskurs

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

10 Jahre **DJE – Dividende & Substanz** Fonds (ISIN: LU0159550150). 2003 in schwierigen Börsenzeiten aufgelegt, zeigte sich der **DJE – Dividende & Substanz** bereits kurz nach seiner Einführung als renditestarkes Anlageobjekt. Zum 10-jährigen Jubiläum können wir mit Stolz auf eine nachhaltige Entwicklung zurückblicken. Die außergewöhnliche Performance des **DJE – Dividende & Substanz** basiert auf einer langfristigen Dividendenstrategie, bei der in solide Dividendenaktien investiert wird. Also in jene Unternehmen, die über einen hohen Substanzwert, einen geringen Verschuldungsgrad sowie eine hohe Liquidität verfügen und sich darüber hinaus durch eine hohe Dividendenrendite und eine verlässliche Ausschüttungskontinuität auszeichnen. Das Anlagevermögen des **DJE – Dividende & Substanz** beträgt heute mehr als 1,2 Milliarden Euro. Damit ist der von Dr. Jan Ehrhardt seit Auflage verwaltete Fonds der größte im DJE Unternehmens-Portfolio.

Jährliche Wertentwicklung des DJE – Dividende & Substanz seit Auflage*

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 ytd
Fonds	21,71%	19,65%	26,76%	19,04%	8,47%	-26,62%	22,97%	15,58%	-10,68%	13,95%	7,40%
Index**	16,85%	4,71%	23,95%	5,51%	-3,41%	-39,08%	23,02%	18,03%	-5,23%	11,45%	9,68%

Informieren Sie sich jetzt unter www.dje-ds.de über den **DJE – Dividende & Substanz** Fonds, die Anlagestrategie und das Fondsmanagement. Seit Januar 2013 ist der Fonds auch als ausschüttende Tranche erhältlich (ISIN: LU0828771344).

*Stand 13.03.2013. Alle veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlungen dar. Provisionen, Gebühren und andere Entgelte können zu einer Reduzierung der individuellen Wertentwicklung führen. Die Darstellung der früheren Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Aktienkurse können markt- und einzelwertbedingt relativ stark schwanken. Auch festverzinsliche Anlagen unterliegen je nach Zinsniveau Schwankungen und bergen ein Bonitätsrisiko. Der Verkaufsprospekt und weitere Informationen sind kostenlos bei der DJE Kapital AG erhältlich. Jährliche Wertentwicklung jeweils vom 01.01. bis 31.12., ausgenommen in 2013 vom 01.01.2013 bis 13.03.2013. ** MSCI World in EUR.

Minengesellschaften

Ohne Geld kein Erfolg

Über die Aussichten von Minen- und Explorer-Companies

Bei der Auswahl von Minenaktien geht es mehr denn je um die vier „G“s: Hat das Unternehmen genug Geld, um zu überleben? Bringen Investitionen mehr Geld ein, als ausgegeben wird? Können die Firmen dauerhaft den Geldfluss steigern? Werden die Aktionäre durch Dividenden oder Aktienrückkäufe angemessen an dem bei der Erzförderung verdienten Geld beteiligt?

Industriemetalle: Auf die Marktführer setzen

Die Förderung von Industriemetallen ist ein kapitalintensives Geschäft. Konservative Anleger dürften deshalb ihre Investments auf die bekannten Großkonzerne beschränken. Beim Vergleich der Kursverläufe der fünf Marktführer ist festzustellen, dass BHP Billiton in den letzten fünf Jahren die Konkurrenten über fast jede zeitliche Distanz hinter sich gelassen hat. Auch im Ranking des US-Wirtschaftsmagazins FORTUNE (siehe Kasten) steht der australisch-britische Konzern vor seinen Konkurrenten. Die Aktie ist deshalb Favorit Nr. 1. Wegen des möglicherweise größeren Aufholpotenzials sind auch Engagements bei Rio Tinto und Xstrata zu überlegen.

Unter den gängigen Industriemetallen werden von Firmenchefs und Analysten zurzeit Eisenerz und Kupfer bevorzugt, dazu kommen die zur Stahlherstellung benötigte Koks- und die für Düngemittel benötigte Kali. Für diese für jede menschliche Zivilisation unverzichtbaren Materialien besteht eine stabile, über die Jahre konstant steigende

Die wahren Kosten* der Silberförderung				
Unternehmen	2011	2012	4Q FY11	4Q FY12
First Majestic Silver	18,88	18,44	17,03	17,71
Durchschnittswert	22,21	23,68	20,80	23,04
Pan American Silver	18,94	23,72	16,06	21,88
Hecla Mining	23,01	24,62	22,13	24,58
Silver Standard Resources	17,71	24,72	7,27	22,30
Endeavour Silver	20,43	24,91	12,82	28,34
Coeur D'Alene	29,04	27,72	31,45	26,05

*) Kosten des Minenbetriebs („Cash costs“) + Administrative Kosten + Royalties + Steuern + Finanzierungskosten in USD/oz Silberpreis am 12.4.2013: 25,90 USD/oz

Quelle: Hebba Investments, Seeking Alpha; sortiert nach 2012

Nachfrage – auch wenn wegen Strukturveränderungen in China das Wachstum von aktuell 10 auf 2% pro Jahr in den kommenden Jahren zurückgehen soll. Eisenerz, Kupfer, Koks- und Kali sind in riesigen Minen profitabel zu fördern und vergleichsweise leicht zu einem vermarktbareren Produkt aufzubereiten. Weil die Errichtung einer neuen Mine in der Regel Investitionen von mehreren Milliarden Dollar verschlingt, ist die Zahl möglicher Konkurrenten begrenzt. Als wenig attraktiv werden hingegen Nickel und vor allem Aluminium eingeschätzt, ein Metall, an dem bei den aktuell hohen Strompreisen wenig zu verdienen ist. Eisenerz, Koks- und Kupfer sind denn auch die wichtigsten Ertragsbringer der Rohstoff-Multis; die ungeliebten Aluminium-Aktivitäten – soweit noch vorhanden – stehen ganz oben auf der Liste der Geschäftsbereiche, die abgestoßen werden sollen.

Für Aufregung sorgte allerdings im März dieses Jahres eine Studie der Investmentbank Morgan Stanley, nach der von 2013 bis 2018 – erstmals seit einem Jahrzehnt – mit einem sich zunehmend ausweitenden Überangebot bei Eisenerz zu rechnen ist. Wenn Morgan Stanley recht behält, stößt 2013 die um 8,3% wachsende Nachfrage nach Eisenerz auf ein wegen zusätzlicher Exporte aus Brasilien und Australien um 9,1% gesteigertes Angebot. Die Fachleute sind jedoch zerstritten bei der Frage, welche Folgen das für den Eisenerzpreis hat. Die sieben von der Nachrichtenagentur Bloomberg gesammelten Analystenschätzungen gehen im Durchschnitt von einem Absturz von 135 USD/Tonne Ende Februar auf 90 USD/Tonne Ende Dezember aus. Morgan Stanley erwartet Preisrückgänge erst ab 2014 und geht wegen stark gesunkener Lagerbestände für 2013 von stabilen Preisen aus. Die Minenfirmen wären von dem für die kommenden Jahre erwarteten Rückgang unterschiedlich stark betroffen. Rio Tinto macht mit Eisenerz 78% seiner Gewinne, der breiter diversifizierte Konzern BHP Billiton nur 44%. Die großen drei Anbieter Vale, Rio und BHP vereinen etwa zwei Drittel aller Eisenerzexporte auf sich.

Uran, Platin, Palladium und Seltene Erden

Ganz „Hartgesottene“ empfehlen auf dem zurzeit völlig „ausgebombten“ Niveau Uran, von dessen wahrscheinlichem Wiederaufstieg man über Aktien des Marktführers Cameco oder der Beteiligungsgesellschaft Uranium Participation Corp. profitieren kann. Angebotsengpässe und steigende Preise werden für die vor allem für industrielle Zwecke verwendeten Edelmetalle Platin und Palladium prognostiziert; etwa 70%

Foto: PantherMedia / Christian Schuster

der Metalle werden in Südafrika und Russland gefördert, wo es größere Probleme gibt. Will man die Aktien der in diesen beiden Ländern aktiven Firmen meiden, hat man als Anleger wenig Auswahl. Man kann auf den Produzenten und Verarbeiter Stillwater Mining setzen oder auf Colossus Minerals, ein kanadisches Unternehmen, dessen Serra-Pelada-Mine in Brasilien in der zweiten Jahreshälfte 2013 die Palladium-Förderung aufnehmen will.

Im Bereich „strategische Metalle“ kann man Aktien von Rockwood Holdings und Materion, den Marktführern bei Lithium bzw. Beryllium, in Erwägung ziehen. Beide fördern diese Stoffe, sind aber eigentlich hochspezialisierte Hightech-Firmen, die die Metalle zu den unterschiedlichsten Legierungen verarbeiten. Die Aktien der vor einigen Jahren hochgejubelten Förderer (oder Mächtregern-Förderer) von Metallen der Seltenen Erden sollte man als Anleger meiden. Es steht außer Frage, dass diese Materialien für eine Vielzahl von Hightech-Produkten extrem wichtig sind. Als Aktionär brauchte

man bislang hier vor allem Geduld: Gefördert sind diese Stoffe leicht. Die Gewinnung der einzelnen Metalle aus dem Erz ist aber ein hochkomplizierter Vorgang, der viel Know-how und hohe Investitionen erfordert. Die Realisierung eines Minenprojekts dauert deshalb viele Jahre. Arafura aus Australien ist ein gutes Beispiel dafür, mit welchen Verzögerungen hier zu rechnen ist. Das vor allem für gewerbliche Kunden arbeitende Frankfurter Metallhandelsunternehmen TRADIUM (www.tradium.com) bietet auch Privatanlegern den Kauf und die sichere Aufbewahrung (in einem Zollfreilager im Rhein-Main-Gebiet) von Seltenen Erden und von raren Metallen wie Indium oder Gallium an. Für den Mehrwertsteuerfreien Kauf und die sichere Lagerung von strategischen Metallen sind auch Firmen wie die Schweizerische Metallhandels AG (www.schweizerischemetallhandelsag.ch) zu empfehlen. So kann man von deren zu erwartenden Preissteigerungen profitieren und die Risiken der Minenaktien vermeiden.

Kapitalklemme ist das Thema Nummer eins

Die Kapitalklemme, unter der Junior-Minenfirmen leiden, war bei der diesjährigen Messe der Prospectors & Developers Association of Canada (PDAC) in Toronto – größte Rohstoffmesse der Welt – das am meisten diskutierte Thema. Nach einer im Auftrag der PDAC gefertigten Studie haben mehr als 500 der 1.484 an der kanadischen TSXV-Börse gelisteten Firmen weniger als 200.000 USD auf der Bank. Das reicht zwar, um ein Büro und eine Sekretärin zu bezahlen, nicht jedoch, um ein Erzvorkommen zu explorieren. Die meisten dieser Firmen dürften nach Ansicht von Fachleuten noch im Laufe dieses Jahres von der Bildfläche verschwinden (von größeren Wettbewerbern zum Spottpreis übernommen werden oder pleite gehen). Die Situation kanadischer Junior-Minenfirmen ist schwieriger denn je, verzweifelter noch als in der Finanzkrise 2008. Denn der Betreiber der Börse in Toronto hat die Spielregeln geändert: Die Bedingungen für Kapitalerhöhungen wurden wegen angeblichem Anlegerschutz verschärft, Einschränkungen für ungedeckte Leerverkäufe und Hochfrequenzhandel wurden abgeschafft (Ähnliches geschah auch bei den Börsen in den USA und in Australien). In der mittlerweile zwei Jahre andauernden ▶

Rangliste der Besten

Das amerikanische Wirtschaftsmagazin FORTUNE veröffentlicht seit 1983 jeweils im März seine alljährliche Liste der „Most Admired Companies“ – die Rangliste der nach Meinung von 3.800 Managern und Analysten besten Firmen der Welt. Der vertikal integrierte Energiekonzern Exxon Mobil platzierte sich auch dieses Jahr als einziges Rohstoffunternehmen unter den von Technologie- und Konsumfirmen dominierten ersten 50. Hier das Ranking für die Branche „Minen und Rohölförderung“:

1. Occidental Petroleum (1)
2. Apache (2)
3. BHP Billiton (4)
4. Freeport McMoRan
Copper & Gold (11)
5. Rio Tinto (9)
6. Glencore International* (10)
7. Anglo American (14)
8. Husky Energy (13)

*) Fusion mit Xstrata (Vj.-Rang in Klammern); Quelle: FORTUNE, 18.3.13



10 Jahre Smart Investor sind ein guter Grund zu feiern!

3 Jahre Beteiligungsdauer sind ein guter Grund zum anlegen!

- 7,15 % Zinsen p. a.
- 3 Jahre Laufzeit
- halbjährliche Ausschüttung
- sachwertgesichert
- Mindestanlage ab 5.000,- €

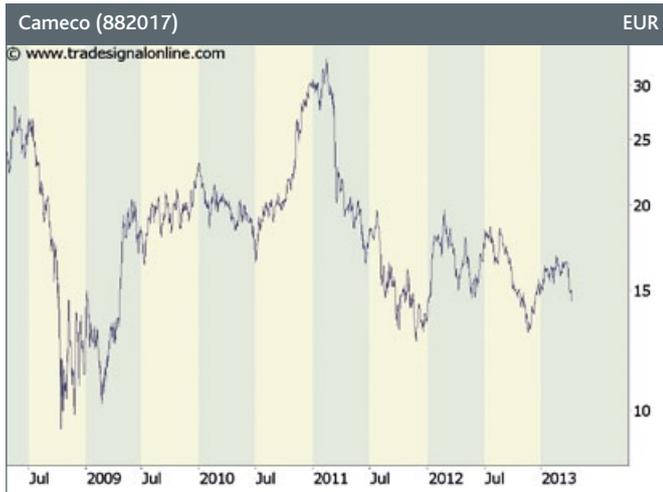
Mit dem LombardClassic 2 investieren Sie in die Beleihung hochwertiger Pfandgüter, wie Uhren, Schmuck und exklusive Kunstgegenstände. Aufgrund strenger gesetzlicher Vorgaben, einer konservativen Beleihung und der langjährigen Erfahrung, sehen viele Investoren diese Anlage als gute Alternative zum Festgeld.

fidentum

Fidentum GmbH
Springelthwiete 1 · 20095 Hamburg
Tel. +49 (0) 40 / 226 36 96 - 0
Fax +49 (0) 40 / 226 36 96 - 99
info@fidentum.de · www.fidentum.de

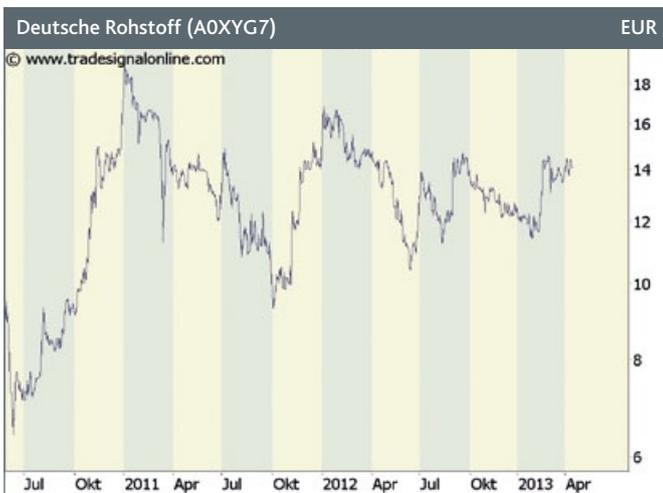
Ausgewählte Minenfirmen im Vergleich									
Unternehmen*	WKN	Kurs 12.4.	Höchst d. letzt. 12 Monate	Tiefst	Börsen- wert**	KGV 12e	KGV 13e	Div.R. (%) 12e	Bemerkung
Industriemetalle									
Förderer									
BHP Billiton Ltd. [AUS]***	850 524	26,88	30,47	23,90	86.327	10,9	13,6	3,3	größter Minenkonzern d. Welt:
BHP Billiton PLC [GB]***	908 101	22,73	27,37	20,50	47.981	9,1	11,3	3,9	Eisen, Kupfer, Aluminium, Nickel, Kohle, Öl, Gas
Rio Tinto Ltd. [AUS]***	855 018	46,40	55,20	39,63	20.217	11,8	10,2	2,8	zweitgrößter Minenkonz. d. Welt
Rio Tinto PLC [GB]***	852 147	36,88	45,96	33,14	52.053	9,4	7,8	3,5	Eisenerz, Kohle, Kupfer
Xstrata PLC [GB]	552 834	12,35	14,82	9,66	37.092	12,9	12,0	2,5	großer Minenkonz., Kohle, Erze
Cameco [CAN]	882 017	14,87	18,69	12,92	5.877	17,1	15,8	2,1	größter Uranförderer der Welt
Colossus Minerals [CAN]	A0M VYG	1,92	4,76	1,77	205	NA	NA	0,0	fördert ab 2H2013 Gold, Platin, Pall. in Brasilien
Deutsche Rohstoff AG [DE]	A0X YG7	14,28	14,85	10,16	76	15,9	9,8	0,7	einzigster dt. Wolfram- Produzent, ambit. Pläne
Förderer und Verarbeiter									
Rockwood Holdings [USA]	A0F 5ML	47,50	50,49	32,99	3.752	12,5	16,1	2,6	fördert und verarbeitet Lithium
Stillwater Mining [USA]	893 759	9,26	11,00	6,26	1.089	25,7	30,9	0,0	fördert und verarbeitet Palladium und Platin
Materion [USA]	A1J H3T	22,11	21,02	14,22	458	13,5	11,2	1,2	fördert und verarb. Beryllium
Beteiligungsgesellschaften									
Uranium Participation Corp. [CAN]	A0E QYX	4,25	4,03	3,73	452	NA	NA	0,0	kauft und lagert Uran
Anglo Pacific Group PLC [GB]	871 733	2,75	273,00	2,81	301	25,0	11,5	4,4	Kohle, Eisen, Gold
Altius Minerals [CAN]	172 912	8,68	9,45	7,33	245	NA	NA	0,0	Nickel, Uran, Gold, Eisen
Sandstorm Metals & Energy [CAN]	A1C UN3	0,28	0,49	0,18	92	NA	NA	0,0	Pallad., Kupfer, Kohle, Öl, Gas
Gold und Silber									
Beteiligungsgesellschaften									
Silver Wheaton (IK) [CAN]	A0D PA9	21,31	32,13	18,00	7.548	16,9	13,8	1,3	Silber und Gold
Franco-Nevada (IK) [CAN]	A0M 8PX	31,48	47,44	29,88	4.613	33,8	27,9	1,4	Gold, Silber, Nickel, Öl, Gas
Royal Gold [US]	885 652	48,75	78,00	44,31	3.138	38,4	36,4	0,9	Gold
Sandstorm Gold [CAN]	A1J X9B	6,70	11,79	1,23	576	33,5	21,6	0,0	Edelmetalle
Förderer									
First Majestic Silver [CAN]	A0L HKJ	11,07	9,57	18,98	1.286	15,0	8,4	0,0	erfolgr. Silberförderer in Mexiko
Hecla Mining [USA]	854 693	3,03	5,33	2,88	864	33,7	11,7	1,3	ältester Silberförderer der USA
Perseus Mining [AUS]	A0B 7MN	1,34	2,37	1,13	615	11,4	9,3	0,0	erfolgreicher Goldförderer in Afrika
Gold Resource [USA]	A0L CTL	8,68	22,09	9,51	457	9,6	8,7	6,5	erfolgreicher Goldför. in Mexiko
Endeavour Silver (IK) [CAN]	A0D JON	4,47	8,20	3,86	445	14,9	11,2	0,0	erfolgr. Silberförd. in Mexiko
Aurcana (IK) [CAN]	A0B 9Y6	0,46	0,99	0,50	217	23,2	5,8	0,0	erfolgr. Silberförd. in Mexiko
Silvercrest Mines [CAN]	812948	1,78	2,36	1,22	160	7,1	8,5	0,0	erfolgr. Silberförd. in Mexiko
Monument Mining (IK) [CAN]	A0M SJR	0,29	0,43	0,27	70	1,8	NA	0,0	Goldförderung in Malaysia
IMPACT Silver (IK) [CAN]	A0H GWG	0,67	1,43	0,70	46	NA	NA	0,0	erfolgr. Silberförd. in Mexiko
Minenentwickler und Explorer									
Sabina Gold & Silver [CAN]	A0Y C9U	1,20	2,80	1,22	208	NA	NA	0,0	Gold-Silber-Projekt in der kanadischen Arktis
Prophecy Platinum [CAN]	A1J B5W	0,52	2,50	0,58	36	NA	NA	0,0	Platin-Nickel-Kupfer-Projekt in Kanada
Curis Resources [CAN]	A1H 6M3	0,58	0,87	0,28	33	NA	NA	0,0	ein Kupfer-Projekt in den USA
Colt Resources [CAN]	A0R M93	0,19	0,45	0,22	26	NA	NA	0,0	Gold- und Wolfram-Projekt in Portugal
Astur Gold [CAN]	A1C 0EV	0,40	1,00	0,40	13	NA	NA	0,0	arbeitet an Goldprojekt in Nordspanien

*) Firmen innerhalb des jeweiligen Segments nach Börsenwert geordnet **) in Mio. EUR; Quellen: Bigcharts.com, Onvista.de; Daten vom 12.04.2013; ***) Das Grundkapital von BHP Billiton und Rio Tinto ist zwischen Sydney und London aufgeteilt; wegen der unterschiedlichen steuerlichen Situation in Australien und Großbritannien besteht zwischen den in Sydney und London gelisteten Aktien ein Spread von etwa 18%; deutsche Anleger bevorzugen wegen der niedrigeren Bewertung und höheren Dividendenrendite die in London gelisteten Titel.



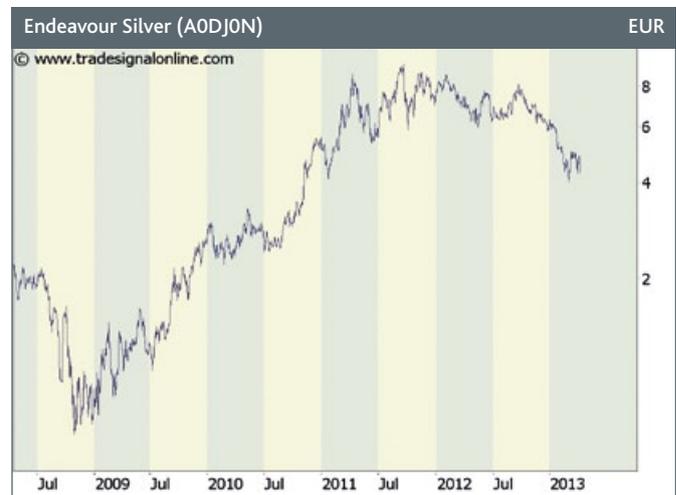
Baisse floss permanent Geld aus dem Markt, zuletzt verstärkt im Januar und Februar 2013. Die Trader mit ihren ausgebufften Computerprogrammen haben daran kräftig verdient. Dass sie dadurch den Abwärtstrend verstärkten und fundamental orientierte Anleger in Scharen aus dem Markt trieben, war ihnen egal.

Das wichtigste Kriterium für die Auswahl einer Minenfirma ist deshalb, dass diese in absehbarer Zeit nicht auf frisches Geld vom Kapitalmarkt angewiesen ist. Aktienkäufe im Bereich Edelmetalle sollten sich bei der aktuell schwachen Marktsituation auf die drei Beteiligungsgesellschaften Silver Wheaton (IK), Franco-Nevada (IK) und Royal Gold beschränken. Mit ihren hohen laufenden Cashflows und ihrem guten Zugang zu Finanzquellen dürften diese sogar von der Not vieler Firmen profitieren. Silver Wheaton und Franco-Nevada haben 2012 und 2013 bereits einige attraktive Deals abgeschlossen, weitere dürften folgen. Ein weiterer Vorteil der großen Drei: Sie tragen nur ein begrenztes unternehmerisches Risiko. In den mit Minenfirmen geschlossenen Verträgen sichern sie sich gegen die Kostensteigerungen ab, die die Branche seit Jahren plagten.



Auf die Watchlist kommen die SI-Lesern bekannten Aktien von Edelmetallfirmen, die bereits produzieren und profitabel sind: u.a. First Majestic Silver (IK), Endeavour Silver (IK), Gold Resource

oder Aurcana (IK). Man sollte jedoch erst über einen Einstieg bzw. Aufstockung einer vorhandenen Position nachdenken, wenn sich die Preise für Gold und Silber wieder deutlich über 1.600 bzw. 30 USD/Unze stabilisiert haben. Mehr oder weniger „tot“ ist das Geschäftsmodell von Junior-Minenfirmen, die eine große Ressource zur Produktionsreife entwickeln, um sie dann mit Gewinn an einen der Minen-Riesen zu verkaufen. Zum einen streichen diese zurzeit Projekte, statt neue zu beginnen. Zum anderen werden einstmals als attraktiv eingeschätzte Vorhaben von den oben genannten Kostensteigerungen eingeholt. Das Caspiche-Projekt von Exeter Resource in den chilenischen Anden ist dafür ein gutes Beispiel. Das dort vorhandene Kupfer-Gold-Vorkommen hat bei heutigen Metallpreisen einen theoretischen Wert von 70 Mrd. USD und wird beim aktuellen Börsenkurs von Exeter Resource mit 60 Mio. USD bewertet – weil es unverkäuflich ist. Die Preise für Kupfer und Gold müssten noch viel höher sein, damit sich der Abbau lohnt.



Fazit

Die niedrigen Preise bieten eine gute Gelegenheit, um günstig Gold- und Silbermünzen oder Metalle wie Platin oder Palladium zu kaufen. Durch den starken Einbruch der Edelmetallmärkte von Februar bis April hat sich die charttechnische Situation vieler Minenaktien dramatisch verschlechtert. Für den Einstieg ist es deshalb noch zu früh, für Verkäufe vermutlich schon zu spät. Da alle Papiere im Keller sind, sollte man überlegen, ob man die Aktie einer schwächeren Firma in die Aktie einer stärkeren tauschen kann. Der verlotterte Zustand wichtiger Börsen ist ein ungelöstes Problem. Der Kapitalismus braucht zur Unternehmensfinanzierung funktionsfähige Wertpapierhandelsplätze, aber keine Finanzmärkte, die zu Spielcasinos verkommen sind.

Rainer Kromarek

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

Ein mit IK gekennzeichnetes Wertpapier wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenkonflikt s. auch Impressum auf S. 97).

Titelstory / Jubiläum

Ab jetzt zweistellig!

Wir lassen zehn Jahre Smart Investor Revue passieren...

Am 3. Mai 2013 wird Smart Investor 10 Jahre alt. In 120 Ausgaben (ohne Sonderausgaben) berichteten wir seither über die Entwicklungen an den Börsen, in der Wirtschaft und in der Politik. Erinnern wir uns zurück an die Anfänge: Nur wenige Tage vor unserem Ersterscheinungstermin am 3. Mai 2003 wurde der Irakkrieg beendet, die Wirtschaft in Europa und den USA lag, bedingt durch das Platzen der Technologieblase, am Boden und die Aktienmärkte waren nur wenige Wochen vorher noch im freien Fall, im Zuge dessen sich der DAX fast viertelte. Es herrschte Weltuntergangsstimmung.

Das war also keine Zeit, in der man normalerweise ein neues Unternehmen startet. Teilweise aus der Not geboren, teilweise aus kühler Berechnung hatten wir die Idee, es dennoch zu tun. Der Grundgedanke bei der Gründung des Smart Investor war, ein völlig anderes Investmentmagazin zu gestalten, welches sich z.B. nicht nach den gängigen Konventionen in der Finanzbranche richtet, oder anders gesagt: ein Magazin, welches nicht im Mainstream liegt. Mit der Ersterscheinung ist uns dies schon gelungen. Denn lange vor und vor allem lange nach dem Mai 2003 ist keine neue (gedruckte) Finanzpublikation auf den Markt gekommen. Nachfolgend soll die Geschichte von Smart Investor anhand einiger Heftcover dokumentiert werden.

Die erste Ausgabe und der erste Aufschrei

Wie gesagt, damals im Frühjahr 2003 steckten fast alle Börsianer den Kopf in den Sand. Insofern sorgte Smart Investor mit der Headline „Pit Bull Market“ auf der ersten Ausgabe 5/2003 durchaus für einen „Aufrüttler“ in der Branche, traute sich doch zu dieser



Ausgabe 5/2003 und 8/2009

Zeit kein anderes Magazin, mit einer derart bullischen Meinung zu erscheinen. Rund drei Jahre später im Februar 2006 widmete sich Smart Investor der Frage, ob westliche Staaten Pleite gehen können bzw. werden. Gut in Erinnerung sind uns noch die Reaktionen

in der Szene – „Kopfschütteln“ war dabei noch die harmlosere Variante. Heutzutage ist es völlig normal, über einen Staatsbankrott z.B. von Griechenland zu räsonieren. Insofern waren wir unserer Zeit damals durchaus ein ganzes Stück voraus. Bei unserer zweiten Abhandlung zum Thema Staatsbankrott im Heft 8/2009 – die Krise war damals allgegenwärtig – war naturgemäß kein Aufschrei mehr zu vernehmen.

Über Bären und Bomben

Anfang 2008 rief Smart Investor – nach mehr als vier Jahren Hausse – den Bärenmarkt aus. Die Warnung kam gerade noch rechtzeitig, um unseren Lesern das Drama der nachfolgenden Monate zu ersparen.

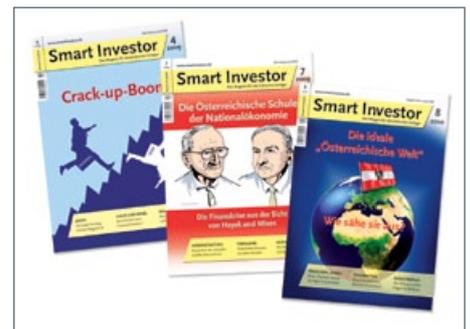


Ausgabe 3/2008 und 7/2008

Dieses Heft 3/2008 zeigt übrigens eine gewisse Parallele zur aktuellen Ausgabe. Auch wenn der Bär diesmal nicht bedrohlich, sondern nur mit dem Bullen tanzend auf dem Cover zu sehen ist, so ist die Aussage unserer aktuellen Gesamtmarkt Betrachtung doch recht eindeutig: Ein Bärenmarkt droht auch heutzutage – zumindest in Europa und v.a. in Deutschland (s. S. 64). Im Sommer 2008 erschien Smart Investor mit dem Aufmacher „Bombe im Bankensektor“ und nahm damit die aufziehende Finanzkrise, welche mit dem Untergang von Lehman Bros. im Oktober 2008 gipfelte, rechtzeitig vorweg.

Crack-up-Boom

Ein Dreivierteljahr später – die Aktien hatten eine dramatische Baisse hinter sich und die Stimmung war dementsprechend schlecht – kam Smart Investor mit der legendären



Ausgabe 4/2009, 7/2009 und 8/2010

„Crack-up-Boom“-Geschichte (4/2009). Nahezu am Börsentief sagten wir damals einen neuen Bullenmarkt voraus, der zugleich das inflationäre Ende dieses Finanzregimes darstellen sollte. Der erste Teil der These war richtig, der zweite war es nicht. Die Phase von 2009 bis heute kann mit Fug und Recht als Bullenmarkt bezeichnet werden – das Finanzsystem ist jedoch noch nicht am Ende. Damals bereits setzten wir uns in der Redaktion intensiv mit den Gedanken der Österreichischen Schule auseinander, deren bekannter Vertreter Ludwig von Mises die Crack-up-Boom-



Ausgabe 8/2008 und 12/2009

Theorie als erster beschrieb. Drei Monate später in Heft 7/2009 präsentierten wir dann unseren Lesern die Österreichische Schule der Nationalökonomie. Der Charme dieser ökonomischen Denkrichtung ist, dass sie sehr gut mit dem gesunden Menschenverstand nachzuvollziehen ist, was für andere volkswirtschaftliche Theorien meist nicht gilt. In diesem Zusammenhang sei auch auf den Beitrag „Die Essenz der Österreichischen Schule“ im aktuellen Heft auf S. 45 verwiesen. Ein Jahr später (8/2010) beschrieb Smart Investor eine hypothetische Welt, in welcher das „österreichische Gedanken-gut“ vorherrschend ist. Die Folge wäre eine völlig andere Welt mit sinnvolleren Strukturen. Unseres Wissens wurde eine solche Utopie vorher noch nie in einer deutschen Publikumszeitschrift vorgestellt.

Das große Thema Inflation

Das Thema Inflation, also die Ausdehnung der Geldmenge, sowie die Folge davon, also die Teuerung, waren von jeher immer wieder ►

Felix W. Zulauf, Investmentstrategie

Smart Investor war und bleibt seiner Zeit voraus. Er hat frühzeitig auf die heutigen systemischen Verwerfungen hingewiesen mit allen Konsequenzen, und daraus für den Anleger auch die richtigen Schlüsse gezogen. Welche andere Publikation kann dies ehrlich von sich behaupten? Herzliche Gratulation zur überzeugenden Arbeit der letzten 10 Jahre – und machen Sie weiter so!



Folker Hellmeyer, Chefanalyst, Bremer Landesbank

Smart Investor hebt sich positiv am Wirtschaftsmedienhimmel ab. Er liefert nur selten „Mainstream“, er ist grundsätzlich nicht vordergründig. Smart Investor liefert Hintergründe, er versteht sich als Medium, das ökonomisches Fachwissen verständlich macht und in den Einschätzungen umsetzt. Dabei teile ich die Meinung des Smart Investor nicht immer. Sie ist mir als kritischer Filter meines Meinungsbildes aber unverzichtbar. Aus diesem Grund bin ich seit vielen Jahren treuer Abonnent.



Philipp Vorndran, Investmentstrategie, Flossbach von Storch AG

Die Redaktion von Smart Investor verfolgt ein ganz einfaches Geschäftsmodell: den Nutzwert für ihre Leser zu maximieren. Genau deshalb sind ihre Analysen immer so klar verständlich, fachlich versiert und konstruktiv kritisch. Weiter so!



Martin Mack, Vermögensverwalter, Mack & Weise GmbH

Vorausschauend hat das Smart Investor-Team damals, im schwierigen Börsenumfeld 2003, den Mut aufgebracht, den Smart Investor zu gründen. Nun – zehn Jahre später – sieht man, dass Ihr frühzeitig die Zeichen der Zeit erkannt und eine Zeitschrift am Markt etabliert habt, die auch heute noch ohne Konkurrenz ist.



Anzeige

Deutsche Asset & Wealth Management



db-X markets Faktor-Zertifikate

Faktor-Zertifikate: Mit festem Hebel Gold und Silber folgen

Faktor-Zertifikate	WKN	Faktor
6x Long Gold	DX6XAU	+6
6x Short Gold	DX6GLD	-6

Faktor-Zertifikate	WKN	Faktor
6x Long Silber	DX6XAG	+6
6x Short Silber	DX6SLV	-6

- Wahl zwischen verschiedenen Hebeln, Long oder Short
- Kein Basispreis, keine Laufzeitbegrenzung

Verlust des eingesetzten Kapitals möglich.

www.db-faktorzertifikate.de

Hotline: +49 (69) 910 388 07



Jetzt neu:
Faktoren +6 und -6



Frank Meyer, TV-Moderator, n-tv

Was für wohlthuender Unterschied zwischen dem Smart Investor und dem med,eitsbrei in Sachen Finanzmärkte. Die Geschichte zeigt: Die Masse liegt immer schief. Und das wird diesmal auch so sein.



Dr. Thorsten Polleit, Chefvolkswirt, Degussa Goldhandel GmbH

Der „Smart Investor“ steht für die richtige Theorie. Daher sollte man ihn lesen.



Frank-B. Werner, Chefredakteur, „Euro“ und „Euro am Sonntag“

Ich schätze am Smart Investor, dass er in Zeiten des ökonomischen Wunderglaubens im besten aufklärerischen Sinne die Stimme der Vernunft erhebt – und natürlich auch nicht darauf hereinfällt, wenn Politiker Probleme mit imperativem Willen zu lösen gedenken.



Dr. Jens Ehrhardt, Vermögensverwalter, DJE Kapital AG

Herzliche Glückwünsche zum Jubiläum! Smart Investor füllt in Deutschland eine Lücke, die sonst im Wirtschaftsjournalismus niemand besetzt. Weiterhin viel Mut und Engagement bei Ihrer wichtigen Aufgabe, die deutsche Informationslandschaft zu bereichern!

ein Thema im Smart Investor (als Titelgeschichten in 6/2007 und 8/2008). Gerade an diesem Punkt zeigt sich der entscheidende Unterschied zwischen den genannten Denkrichtungen. Während für die Mainstream-Ökonomie („Keynesianismus“) die Inflation (bzw. Teuerung) als eine mehr oder weniger vernachlässigbare, aber systemimmanente Größe darstellt, ist sie aus Sicht der Austrians das alles entscheidende Problem (bzw. Wirkung). Und eine Politik der laufenden Inflationierung führt demnach zwangsläufig in eine Phase der Hyperinflation. Dieses Phänomen beschrieb Smart Investor anhand der Entwicklungen in der Weimarer Republik in Ausgabe 12/2009. Diese ist übrigens diejenige reguläre Ausgabe, welche am meisten von Nichtabonnenten nachbestellt wurde.



Sonderausgabe „Gutes Geld“ und Ausgabe 11/2011

Weitere Höhe- und Tiefpunkte

Die mit weitem Abstand höchste Auflage aller Smart Investor-Hefte erreichte mit 25.000 Exemplaren die Sonderausgabe „Gutes Geld“ – zum Vergleich: Die reguläre Auflage liegt zwischen 7.000 und 8.000 Stück. Mit diesem Heft setzte Smart Investor

zweifelloso eine hohe Messlatte für die populärwissenschaftliche Abhandlung zum Thema Geldsystem, was uns in vielen Gesprächen mit Fachleuten, aber auch mit Laien immer wieder bestätigt wurde. Die pfiffigste Covergestaltung während der letzten zehn Jahre – nach Meinung vieler Leser, aber auch unserer eigenen Redakteure – hatte die Ausgabe vom November 2011. Damals inmitten der Griechenland-Krise prangte Europa als Hund dargestellt auf dem Titelbild, „bewackelt“ vom Schwanz Griechenlands.

Während nahezu alle brisanten Themen, die Smart Investor bisher als Titelgeschichte brachte, auch vom Mainstream irgendwann mal aufgegriffen wurden – oftmals deutlich später als von uns –, schaffte es ein Thema überhaupt nicht auf die Cover der großen Zeitschriften. Und das, obwohl das Thema „ESM“ (SI 6/2012) im Frühjahr letzten Jahres geradezu auf der Hand lag, um es ausgiebig zu behandeln. Auf unsere dahingehenden Fragen gegenüber den Verantwortlichen bei der Konkurrenz wurde meist mit „zu kompliziert“ oder „zu wenig Mehrwert“ geantwortet. Dabei hat dieses Konstrukt – neben Bankenunion, Target2 usw. – das Potenzial, die Existenz Deutschlands (und auch Europas) und das Wohlergehen der Bevölkerung in ernste Gefahr zu bringen. An diesem Punkt hat aus unserer Sicht die Presse, die ja die vierte Gefahr im Staate darstellen soll, komplett versagt.



Ausgabe 6/2012

Neben der Falschtitulierung des Bullenmarktes ab Frühjahr 2009 als „Crack-up-Boom“ (s.o.) sehen wir vor allem unsere Marktprognose im letzten Jahr als größte analytische Schlappe an. In der April 2012-Ausgabe sagten wir einen dramatischen Bärenmarkt voraus, tatsächlich entwickelte sich dank den konzertierten Zentralbankaktionen von EZB, Fed und BoJ unser heimischer Aktienmarkt aber phänomenal gut (+30%). Übrigens: Die besagte Ausgabe 4/2012 wurde dem Leserfeedback nach zu urteilen als sehr geschmacklos empfunden (wir verzichteten daher auf eine erneute Abbildung): Das Titelbild zeigt einen völlig erschöpften und bereits auf seine Knie gesunkenen Stier in einer Kampfarena.

Hierzu muss man Folgendes beachten: Große Investmentpublikationen können sich unter anderem aufgrund ihrer finanziellen Abhängigkeiten (v.a. von Anzeigen) kaum dem Herdentrieb entziehen.



Ausgabe 10/2012

Damit ist es auch sehr unwahrscheinlich, dass sie eine Baisse in ihrem Anfangsstadium erkennen (können). Smart Investor möchte sich hier explizit differenzieren und große Abwärtsbewegungen im Vorfeld voraussagen. Im letzten Jahr ist jedoch dabei offensichtlich der „analytische Gaul“ mit uns durchgegangen.

Kapitalschutzreports

Schließlich seien noch die Kapitalschutzreports erwähnt, die wir seit 2006 regelmäßig in unserer Oktoberausgabe bringen. Auch dafür wurden wir anfangs belächelt, behandeln wir hier doch sehr existenzielle Themen wie z.B. die Enteignung

der Bürger durch den Staat, und stellen auch prinzipiell vieles in Frage, z.B. die Demokratie in ihrer heutigen Ausprägung. Die Entwicklungen der letzten drei Jahre zeigen ganz eindeutig, dass die Beschäftigung mit dem Thema Kapitalschutz aber richtig und wichtig ist.

Fazit

Smart Investor ist das Anlegermagazin der etwas anderen Art. Das soll auch weiterhin so bleiben. Unsere Leser dürfen auch zukünftig erwarten, dass wir uns kritisch mit Wirtschaft und Politik auseinandersetzen. Dabei wollen wir uns weiterhin keinen Denkver- oder -gebotes unterwerfen. Hinsichtlich unserer analytischen Aussagen darf man ruhig mehr erwarten, als wir im letzten Jahr zustande gebracht haben.

Ralf Flierl

Anzeige



Juliane Süss (Anlegerin, 32 Jahre)

Für meine Anlagestrategie will ich immer das passende Zertifikat. CitiFirst bietet mir Vielfalt und Auswahl.

CitiFirst steht für eine große Auswahl an Anlageprodukten, insbesondere bei Discount- und Bonuszertifikaten. Entdecken Sie, was zu Ihren Zielen passt.

Einen aktuellen Überblick unseres Angebotes finden Sie unter www.citifirst.com. Oder rufen Sie uns an, kostenfrei unter 0800-2484-366 und erfahren Sie mehr über unsere Anlageprodukte.

www.citifirst.com

citi[®]

Best of Schuppler

Als mittlerweile feste Größe im Smart Investor haben sich die Cartoons etabliert. Denn ein Bild sagt mehr als tausend Worte. Und die Realität ist zudem oftmals dermaßen unbeschreiblich geworden, dass man ihr am besten mit Humor beikommt. Die Cartoons stammen bei Smart Investor von Rudolf Schuppler, der in der Nähe von Wien beheimatet ist, und der für die Karikatur lebt. Nachfolgend finden Sie eine kleine Auswahl derjenigen Cartoons, die die Redaktion als am witzigsten ansieht.



Lehrstunde für Politiker (aus SI 9/2009)



Helikopter-Ben bei der Arbeit (aus SI 10/2007)



Heutzutage müsste man Münze durch von der Leyen ersetzen, aber ansonsten gilt der Sachverhalt weiterhin (aus SI 6/2007)

Leserglückwünsche

Unter www.smartinvestor.de/10jahre bestand in den letzten Wochen die Möglichkeit für unsere Leser, Glückwünsche und Statements zu unserem 10jährigen Jubiläum zu hinterlassen. Aus den zahlreichen Einträgen, welche weiterhin online stehen bleiben, drucken wir hier exemplarisch einige ab:

Ich bin froh, „Leser der ersten Stunde“ zu sein, ganz einfach, weil Ihr mir in vielen Fragen, nicht nur mit ökonomischem Hintergrund, weitergeholfen und mich letztendlich zur Österreichischen Schule der Nationalökonomie geführt habt.
Alexander Rieger, Cortal Consors S.A. Zweigniederlassung Deutschland

Herzlichen Glückwunsch für 10 Jahre Journalismus in seiner reinsten Form. Durch Smart Investor bin ich in Sachen Eurokrise bestens informiert und für die weiteren (negativen) Schritte unserer Regierung entsprechend vorbereitet.
Thomas Budde

Mein Dank gilt der Redaktion des Smart Investor. Er ist die wohl einzige Publikation, die mich über die Realität(en) aufklärt, ohne in diese derzeit populäre WIRWERDENAL-LESTERBEN-Panik zu verfallen. Diffizilere Themen werden von Ihnen auf eine für mich hirnkompabile Komplexität eingedampft. (Nicht zu) Kurz und prägnant. Wunderbar. Der Zugang zum Onlinebereich ist für mich unbezahlbar. Daher: Dankedanke!

Jens Krautscheid

In München vor 10 Jahren geboren, ein Heft für smarte Investoren. Mainstream außen vor, verfasst mit Humor, haben unser Geld nicht verloren.

Jens Iken, IGC Geoconsult GmbH

Smart Investor kombiniert für mich in idealer Weise fundierte Hintergrundinformationen mit den Herausforderungen der heutigen Unternehmenswelt. Insbesondere das Hinterfragen von Mainstream-Entwicklungen finde ich hilfreich für aktuelle Entscheidungen. Ich wünsche dem Smart Investor auch weiterhin Mut für kritische und visionäre Beiträge!

Dr. Hannspeter Schubert, Blue Cap AG

10 Jahre objektive Berichterstattung über das, was in unserem Wirtschaftssystem wirklich passiert. Das hat heute schon Seltenheitswert. Bitte machen Sie die nächsten 10 Jahre so weiter und lassen Sie sich von niemandem beeinflussen, der die große Masse für dumm verkaufen möchte. Weiterhin viel Erfolg mit der Wahrheit!

Reinhard Brendel

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

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

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

- ▶ Referenten sind u.a.:

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

Dimitri Speck
(Kapitalmarktanalyst, München)

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

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

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

Oliver Janich
(Buchautor und Journalist, München)

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

Ralf Flierl
(Chefredakteur Smart Investor, München)

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

Karl Reichmuth
(Verwaltungsratspräsident Reichmuth & Co, Schweiz)

- ▶ Highlights:

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



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



DERIVATE-TRENDS

Derivate für alle Fälle

Zertifikate, Optionsscheine und Differenzkontrakte (CFDs) können Anleger in jeder Marktlage einsetzen. Hebelprodukte ermöglichen es, überproportional von Kursveränderungen zu profitieren.



Es geht voran. Die Performance des DAX kann sich im bisherigen Jahresverlauf durchaus sehen lassen. Rund 2,5% ging es in den ersten drei Monaten nach oben. Wem das zu wenig ist, der kann in Bullenmärkten mit Hebelzertifikaten überproportional von den Kurssteigerungen profitieren. Dies ist zum Beispiel mit Outperformance-Zertifikaten möglich. Zur Emission der Papiere werden zwei wichtige Kennzahlen festgelegt: Der Startkurs des Basiswerts (= Basispreis) und der Hebel. Steigerungen oberhalb des Startkurses werden vom Zertifikat mit dem jeweiligen Faktor gehebelt. Ein Beispiel: Der DAX notiert bei Emission des Zertifikats bei 8.000 Punkten, das Zertifikat kostet 100 EUR und der Hebel beträgt 1,5. Am Laufzeitende steht der DAX bei 8.800 Zählern. Während der Index sich um 10% nach oben entwickelt hat, macht das Zertifikat ein Plus von 15%. Anleger erhalten zum Laufzeitende daher 115 EUR pro Papier zurück.

Gewinne hebeln

Sollte sich der Basiswert (im Beispiel der DAX) negativ entwickeln, erleiden Anleger Verluste. Notiert der Basiswert zum Laufzeitende unterhalb des Basispreises, vollzieht das Zertifikat den Kursverlust eins zu eins nach. Es kommt in dem Fall also nicht zu überproportionalen Verlusten. Wichtig für Anleger, die Outperformance-Papiere

am Sekundärmarkt (nach Ablauf der Zeichnungsfrist) kaufen: Die Hebelwirkung setzt erst nach oben oder nach unten ein, wenn der vorab festgelegte Basispreis überschritten worden ist. Liegt etwa der DAX beim Zertifikatekauf aus dem obigen Beispiel bereits über dem Basispreis von 8.000 Punkten, verliert das Papier bei Kursrückgängen des DAX bis zu dieser Schwelle entsprechend der Hebelstärke überproportional.

Eine ähnlicher Zertifikatetyp sind Sprint-Zertifikate. Auch sie ermöglichen eine überproportionale Partizipation an der positiven Kursentwicklung des Basiswerts oberhalb des Basispreises. Allerdings sind die Renditechancen bei Sprint-Zertifikaten durch einen Cap begrenzt. Im Gegenzug sind bei den Sprintern höhere Hebel als bei Outperformance-Papieren möglich. Sprint-Zertifikate eignen sich daher für moderat steigende Märkte.

Eine neue Generation von Hebel-Papieren, die auf ein großes Interesse stoßen, sind Faktor-Zertifikate. Im Gegensatz zu den klassischen Hebel-Zertifikaten wirkt der vorab festgelegte Hebel (Faktor) auf Tagesbasis und nicht erst zum Laufzeitende. Dieser Faktor bleibt im Zeitablauf konstant. So steigt etwa ein Faktor- ▶

Wer denkt bei einer Pipeline schon an Biotech

Durch eine Pipeline fließen nicht nur Öl und Gas. Bevor neue Medikamente den Markt erobern, durchlaufen sie einen komplexen Forschungs- und Zulassungsprozess. Welche Wirkstoffe sich in der Entwicklung befinden, zeigt die Pipeline eines Unternehmens. Prall gefüllt ist sie heute vor allem mit hochwirksamen Medikamenten aus der Biotechnologie. Sie zielen auf die Ursachen von körperlichen Defekten und eröffnen der Bekämpfung lebensbedrohlicher Krankheiten neue Dimensionen. Davon haben sich jetzt auch die grossen Pharmakonzerne überzeugt. Sie suchen den Anschluss und drängen auf Übernahmen der vielversprechendsten Biotech-Unternehmen. Einige der aussichtsreichsten Kandidaten sind im Portfolio von BB Biotech vereint. Investieren Sie jetzt in den Markt der Zukunft – und in den medizinischen Fortschritt. **ISIN: CH0038389992**

www.bbbiotech.com

Anzeige. 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

Gewinne bei steigenden und fallenden Kursen

Mit Derivaten können Anleger – im Unterschied zum Long only-Investor – auch von fallenden Kursen profitieren. Beim DAX erwarten wir aufgrund der starken Gewichtung zyklischer Titel Kursverluste. Vor diesem Hintergrund kann es sinnvoll sein, Chancen auf der Short-Seite bei Autoherstellern oder Autozulieferern wahrzunehmen. Ein klassischer Put-Optionsschein auf VW Vz. (IK) mit einem Basispreis bei 130 EUR (akt. Aktienkurs 144,40 EUR; WKN: DX1 KUT) und Fälligkeit am 18.06.2014 kommt von der Deutschen Bank. Die Schweizer Bank Vontobel hat ein Short Knock-out-Produkt mit grundsätzlich unbegrenzter Laufzeit und einem Hebel von derzeit 2,7 (Basispreis und K.o.-Schwelle bei 119,55 EUR; WKN: VT7 2MU) auf den Automobilzulieferer Continental (IK; akt. Aktienkurs: 86,77 EUR) im Angebot.

In Japan ist der Crack-up-Boom weiter im Gange. Allerdings müssen Anleger auch weiter mit einem schwächeren Yen rechnen, der Gewinne für Euro-Anleger minimiert. Lösungen gibt es für Derivateanleger mit Quanto-Strukturen, die Währungsgewinne und -risiken ausschließen. Auf die japanische Aktienbenchmark Nikkei 225 hat die Commerzbank einen währungsgesicherten Indextracker im Angebot (WKN: 702 976). Risikobereite Anleger können auch mit Hebel agieren, um überproportional von Kursgewinnen japanischer Basiswerte



Mit Derivaten verlieren auch bearische Zeiten ihren Schrecken.

zu profitieren. Dadurch werden mögliche Währungsverluste überkompensiert. Besonders attraktiv sind exportorientierte Unternehmen wie Toyota. Auf diesen Wert haben wir einen Call der Société Générale mit einem Basispreis bei 5.500 JPY und Fälligkeit im Dezember 2014 (WKN: SG3 UUE) in unserem Musterdepot (s. S. 88). Mit einem Knock-out-Produkt der Deutschen Bank auf den breit gestreuten japanischen Topix-Index (WKN: DX4 7QR) können Anleger auf der Long-Seite mit einem aktuellen Hebel von 4,3 profitieren. Natürlich wirkt der Hebel auch in die entgegengesetzte Richtung.

Christian Bayer

Zertifikat mit dem Faktor 2 um 10X, wenn der Basiswert innerhalb eines Tages um 5% zulegt. Verliert der Basiswert innerhalb eines Tages 5%, sinkt der Kurs des Faktor-Zertifikats allerdings auch um 10%. Anders als klassische Hebel-Zertifikate, die mit einer Optionsstruktur hinterlegt sind, haben bei Faktor-Zertifikaten Veränderungen der Volatilität (erwarteten Schwankungsbreite) des Basiswerts auf die Kursentwicklung keinen Einfluss.

Discount-Zertifikate für Seitwärtsmärkte

Für Anleger, die eher von seitwärts verlaufenden Märkten ausgehen, könnten Discount-Zertifikate in Frage kommen. Wie der Name bereits sagt, erwerben Anleger mit den Papieren einen Basiswert, etwa eine Aktie oder einen Index, zu einem günstigeren Preis. Dieser Rabatt fungiert als ein Sicherheitspuffer gegen Kursverluste und bietet zugleich einen Renditevorsprung gegenüber dem Basiswert. Discounter sind im Gegenzug mit einem Cap ausgestattet. Das heißt, Anleger können nur bis zu einer festgelegten Marke an der Kurssteigerung des Basiswerts teilnehmen. Notiert der Basiswert am Laufzeitende auf oder über dem Cap, bekommen Anleger den Cap-Betrag ausbezahlt. Liegt der Basiswert unter dem Cap, erhalten Investoren den Kurswert ausgezahlt.



*Christine Romar,
Citigroup*

„Mit Discount-Zertifikaten auf den DAX oder den Euro Stoxx 50 können Anleger solide Seitwärtsrenditen erzielen und sich zugleich gegen moderate Kursverluste schützen“, sagt Christine Romar, Zertifikate-Expertin bei der Citigroup. So sei mit diesen Papieren eine jährliche Rendite von 4% bis 5% möglich, bei einer Laufzeit von gut einem Jahr und einem Discount von 20%. Offensivere Anleger können auch auf Einzelwerte aus dem DAX oder Euro Stoxx 50 setzen. „Dabei sind jährlich Renditen von beispielsweise 10% durchaus realistisch. Im Gegenzug ist das Verlustrisiko bei diesen Papieren natürlich höher“, erläutert die Expertin.

Steigt die Volatilität (erwartete Schwankungsbreite) des Basiswerts, erhalten Anleger größere Rabatte beim Kauf der Discounter. Der Grund dafür ist die Optionsstruktur der Papiere: Bei einem Discount-Zertifikat auf eine Aktie verkauft der Käufer implizit einen Call-Optionsschein und kauft zugleich die Aktie. Durch

Foto: Daniel Gant / pixelio.de

**SCHON
JETZT
ANMELDEN!**

die Prämie des Call-Verkaufs bekommt er einen Rabatt auf die Aktie. Steigt die Volatilität, erhöht sich der Preis des Calls. Je höher der Preis, desto größer der Rabatt.

Risikobereite Anleger können darüber hinaus mit Inline-Optionsscheinen auf seitwärts laufende Märkte spekulieren. Die Strategie: Anleger setzen mit den Papieren darauf, dass sich der Kurs des Basiswerts innerhalb eines bestimmten Kurskorridors bewegt. Dabei gibt es eine untere und eine obere Knock-out-Barriere. Beispielsweise könnte bei einem Inline-Optionsschein auf den DAX die untere Schwelle bei 7.000 und die obere Schwelle bei 9.000 Zählern liegen. Werden diese beiden Kursmarken während der Laufzeit nicht berührt oder durchbrochen, erhalten Anleger exakt 10 EUR pro Optionsschein zurückgezahlt. Bei diesen Investments sind jährliche Renditen von 100% und mehr durchaus üblich. Sollte eine der beiden Barrieren jedoch während der Laufzeit verletzt werden, kommt es zum Totalverlust.

Bonus-Zertifikate auf den Kopf gestellt

Entscheidend für die Produktauswahl ist die Marktmeinung der Investoren. Mit dem entsprechenden Derivat können Anleger prinzipiell in jedem Markt Geld verdienen. Wer zum Beispiel davon ausgeht, dass die Kurse leicht fallen werden, kann diese Meinung mit Reverse-Bonus-Zertifikaten umsetzen. Das Prinzip von herkömmlichen Bonuszertifikaten wird hier auf den Kopf gestellt: Die Barriere, die die Bonuszahlung zum Laufzeitende sichert, befindet sich oberhalb – und nicht unterhalb – des aktuellen Basiswertkurses. Anleger erhalten den Bonus, wenn während der Laufzeit die oben liegende Schwelle nicht berührt oder durchbrochen wird. Wird die Barriere gerissen, verfällt das Recht auf die Bonuszahlung. Dann partizipieren Anleger spiegelverkehrt eins zu eins an der prozentualen Kursentwicklung des Basiswerts bezogen auf den Ausgabepreis des Zertifikats. Ein Kursanstieg von beispielsweise 20% würde einen Verlust von 20% bedeuten. Je tiefer also die Barriere hängt, desto größer ist die mögliche Rendite, da zugleich das Risiko steigt, dass der Basiswert die Grenze nach oben verletzt. „Anleger sollten darauf achten, dass der Abstand zur Barriere nicht zu gering gewählt wird“, empfiehlt Heiko Weyand, Zertifikate-Experte bei HSBC Trinkaus.

Differenzkontrakte (CFDs)

Neben Zertifikaten und Optionsscheinen gibt es noch eine andere Produktkategorie, die grundsätzlich in jeder Marktlage einsetzbar ist: Contracts for Difference (CFD), zu Deutsch: Differenzkontrakte. Dabei handelt es sich um Hebelprodukte, mit denen Anleger auf steigende oder fallende Kurse von Basiswerten wie Aktien, Indizes, Anleihen, Rohstoffen und Devisen setzen können. CFDs werden außerbörslich – in der Regel über einen Onlinebroker – gehandelt, Anleger benötigen daher ein spezielles Konto bei einem CFD-Anbieter. ►

KONGRESS 14.09. UND 15.09.2013 IN FULDA

PLAN & PERSPEKTIVE EXISTENZSICHERUNG IN SYSTEMKRISEN II

Mit hochkarätigen Experten:

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

Referenten-Diskussionsrunde auch mit:
Johann A. Saiger

Wissen – Entscheiden – erfolgreich Handeln!

Während des Kongresses können Sie
Edelmetallmünzen und Strategische Metalle erwerben.



SVEN HERMANN CONSULTING

**Kongresse mit
hochkarätigen Experten**

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

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

www.shc-online.com

E-Mail: info@shc-online.com

Mobil: +49 178 / 4 57 34 98



**SVEN HERMANN
CONSULTING**

Ausgewählte Zertifikate				
Zertifikat	WKN	Basiswert	Emittent	Laufzeit
Outperformance (Hebel 1,5)	DE045Q	DAX	Deutsche Bank	20.12.2013
Faktor (Hebel 5)	CZ35ER	DAX Future	Commerzbank	Open End
Discount	CF0NJK	Euro Stoxx 50	Citigroup	30.10.2013
Inline-Optionsschein	SG3VXN	DAX	Société Générale	20.09.2013
Bonus-Reverse	GT0KXW	DAX	Goldman Sachs	20.12.2013

Dabei sollten Investoren darauf achten, in welchem Land der Broker seinen Firmensitz hat. So könnte beispielsweise die aktuelle Zypern-Krise Auswirkungen auf in Deutschland tätige CFD-Broker haben. Hintergrund: Kunden, die in Zypern über Bankguthaben von über 100.000 EUR verfügen, drohen hohe Zwangsabgaben. Die Folge: Viele Kunden der Broker, die auf der Pleiteinsel beheimatet sind, ziehen womöglich massiv ihr Geld ab. Dies brächte wiederum die betroffenen CFD-Broker in Schieflage. Marktführer wie IG Markets, CMC Markets oder Alpari haben in Großbritannien ihren Sitz, bei ihnen droht in der Hinsicht keine Gefahr. Kleinere Handelshäuser wie Etoro oder FxPro sitzen hingegen in Zypern. Von den Auswirkungen ist bislang noch nichts bekannt.

Die CFD-Kontrakte haben in der Regel keine Laufzeitbegrenzung, ihre Preisentwicklung ist einfach nachvollziehbar. CFD-Investoren nehmen an Kursveränderungen des Basiswerts überproportional teil, da sie bei ihrem Broker nur einen kleinen Teil des Basiswerts als Sicherheitsleistung (Margin) hinterlegen. Auf steigende Kurse setzen Anleger mit Long-CFDs und auf fallende Kurse mit Short-CFDs. Ein Beispiel: Ein Investor investiert in einen Short-CFD auf einen Index, der bei 1.000 Punkten notiert. Dabei hinterlegt er eine Margin von 100 EUR. Fällt der Index auf 900 Punkte, gewinnt der Anleger 100 EUR. Während der Index also um 10

sinkt, erzielt der CFD einen Gewinn von 100% – der Hebel beträgt somit 10.

Margin bestimmt die Hebelstärke

Je kleiner die Margin, desto größer der Hebel. Hätte der Anleger in dem Beispiel nur 10 EUR eingesetzt, entstünde ein Hebel von 100. Das bedeutet, dass der Anleger eine Margin von einem Hundertstel oder 1 hinterlegt. Der Hebel wirkt jedoch in beide Richtungen. Erfüllt sich die Markterwartung nicht, kann es schnell zum Totalverlust des Einsatzes kommen. Beträgt etwa der Hebel 100, verliert der Investor seinen kompletten Einsatz, wenn sich der Basiswert um 1 in die „falsche“ Richtung bewegt.



Heiko Müller,
Alpari Deutschland

„CFDs bieten hohe Flexibilität, das ist ein entscheidender Vorteil an den Kapitalmärkten. Dazu ist die Kursentwicklung der Produkte im Vergleich zu beispielsweise Optionsscheinen oder Zertifikaten sehr einfach zu verstehen und ohne Laufzeitbindung“, sagt Heiko Müller, Geschäftsführer des Onlinebrokers Alpari Deutschland. Welche Basiswerte sind besonders populär? „Bei uns als Devisenhandels-Spezialisten werden natürlich vor allem Währungen gehandelt. Hier sind es besonders die Leitwährungen

wie Euro, Dollar, Pfund und aktuell verstärkt der Yen. Aber auch Edelmetalle, Rohstoffe und CFDs auf die großen Indizes sind sehr beliebt“, so Müller.

Fazit

Ob Zertifikate, Optionsscheine oder CFDs: Wer eine bestimmte Marktmeinung hat, kann sich mit den entsprechenden Derivaten die dazu passenden Anlagevehikel herausuchen und Strategien verfolgen, die allein mit klassischen Investments wie Aktien und Anleihen nicht möglich sind.

Gian Hessami

Anzeige



Ulrich Horstmann bringt Licht in das dunkle Gebaren und die undurchsichtigen Machenschaften der Ratingagenturen. Der langjährige Analyst im Bankengewerbe kennt die tägliche Arbeit der Ratingagenturen so gut wie kaum ein anderer. Er analysiert die Bonitätsherabstufungen, die ganzen Volkswirtschaften abrupt den Boden entziehen, nennt Gewinner und Verlierer dieser verheerenden Politik und prangert das fatale Anreizsystem an, mit dem Ratingagenturen belohnt werden.

Kurzum: Ein fakten- und kenntnisreiches Plädoyer für das Ende der Epoche der gottgleichen wie beispiellosen Allmacht weniger Player auf den Finanzmärkten.

Ulrich Horstmann
Die geheime Macht der Ratingagenturen
 Die Spielmacher des Weltfinanzsystems
 ISBN 978-3-89879-793-1
 220 Seiten | 19,99 €



Social Investing

Transparenz in Echtzeit

Wie ein Österreicher mit seiner wikifolio-Idee Geldanlage und Social Media kombiniert.

Bewegung in der Szene

Die Investmentszene ist in Bewegung. Diente das Internet Privat-anlegern lange Zeit vor allem als Informations- und Kursquelle bzw. Handelsplattform, so entstehen vermehrt innovative Konzepte, bei denen die Themen Geldanlage und Social Media zusammengeführt werden. Die in Wien ansässige wikifolio Financial Technologies GmbH, kurz wikifolio GmbH (wikifolio.com), bietet eine solche Innovation an: Wer einen interessanten Handelsansatz verfolgt, kann das sich daraus ergebende Portfolio in Echtzeit in einem sogenannten wikifolio umsetzen. Als Anlageinstrumente stehen hierfür mehr als 3.000 Titel zur Verfügung, für die das Wertpapierhandelshaus Lang & Schwarz sogar außerhalb der regulären Börsenzeiten Kurse stellt. Das allein wäre nicht spektakulär, ist tatsächlich aber die Basis einer kleinen Revolution. Wer sich seiner Sache nämlich sicher ist, der kann sein wikifolio publizieren. Außenstehende haben dann die Möglichkeit, Käufe, Verkäufe und Wertentwicklung in Echtzeit mitzuverfolgen. Der eigentliche Clou – und hier kommt der Social-Media-Gedanke ins Spiel – besteht darin, dass man zunächst unverbindlich sein Interesse an einer Investition in ein solches wikifolio bekunden kann („Vormerkung“). Kommen mindestens zehn solcher Vormerkungen mit einer Summe von insgesamt mindestens 2.500 EUR zusammen und übersteht das wikifolio eine 21-tägige Testphase, dann legt Lang & Schwarz ein Zertifikat mit eigener ISIN auf. Das wikifolio ist fortan für jedermann investierbar, wobei der Handel über die Börse Stuttgart erfolgt.

Absolute Transparenz

Der Charme von wikifolio besteht für potenzielle Anleger in der, wie Gründer und Geschäftsführer Andreas Kern betont, „absoluten Transparenz in Echtzeit“. Eine vergleichbare Offenheit ist bei den Fonds etablierter Gesellschaften nicht zu finden. Auch hinsichtlich der Kostenstruktur ist wikifolio transparent. Die Zertifikatsgebühren betragen einheitlich 0,95% p.a. Zusätzlich fällt eine Performancegebühr an, die der Trader im Bereich von 5 bis 30% selbst festlegen kann. Diese wird nach dem High-Watermark-Prinzip berechnet,



Andreas Kern, Gründer und Geschäftsführer wikifolio GmbH



Aktuelle Bestenliste der handelbaren Wikifolios, ermittelt nach acht Kriterien in der Sortierung „Top wikifolios“

Bezeichnung	Vol. in TEUR	Erst-emission	Perform. seit Beginn
Antizyklische Chancen	ca. 540	17.07.2012	52,80%
Deutschlands Größte Familienunternehmen	ca. 160	14.09.2012	25,40%
Krisensichere Investments	ca. 125	12.07.2012	48,20%
WINNER plus Stern	ca. 740	28.09.2012	83,80%
Value & Special Solutions	ca. 135	18.10.2012	9,20%
Momentum trading -spekulativ-	ca. 2.140	06.07.2012	61,70%
Chancen vs. Risiken – Deutschland	ca. 300	22.11.2012	32,20%

ist also nur fällig, wenn das Zertifikat auch neue Höchststände erreicht. Die Mischung aus Transparenz und einem Regelwerk ohne Haken und Ösen ist Kern persönlicher Erfahrungen in der Investmentwelt geschuldet. Denn die Initialzündung für wikifolio war eine „Anlageempfehlung“ seiner früheren Hausbank. Das empfohlene Produkt sah zwar auf den ersten Blick gut aus, man konnte jedoch unmöglich Geld damit verdienen – zumindest nicht als Kunde.

Positive Anreize für alle

Andreas Kern wollte es besser machen und hatte dabei das enorme Potenzial von Social Media im Hinterkopf. So entstand eine Struktur, die für alle Beteiligten positive Anreize setzt. Der Trader kann über die Performancevergütung seinen Traderfolg hebeln und sich in der Community einen Namen erarbeiten. Der Anleger kann aus inzwischen 450 investierbaren wikifolios (vgl. Liste) diejenigen erwerben, die seinen Vorstellungen am besten entsprechen, und partizipiert dann 1:1 am Erfolg oder Misserfolg der Strategie. Ist er mit seiner Wahl nicht mehr zufrieden, kann er das Papier jederzeit wieder an der Börse Stuttgart verkaufen. Plattformbetreiber und Zertifikatanbieter profitieren von den erhobenen Gebühren bzw. am Spread zwischen An- und Verkauf der Zertifikate.

Fazit

Wir halten wikifolio für ein innovatives und spannendes Konzept und werden daher künftig über interessante Neuigkeiten aus diesem Bereich in einer eigenen Rubrik berichten.

Ralph Malisch

Berater: Inside

Zeitbombe Lebensversicherung

Der Deutschen liebste Anlagevehikel weist enorme Gefahren auf.

Gastbeitrag von Andreas Jacobs



Nach seiner Lehre zum Bankkaufmann machte sich Andreas Jacobs 1992 als freiberuflicher Finanzdienstleister selbstständig. Seine berufliche Praxiserfahrung umfasst die Bereiche Versicherungen, Bausparen, Investmentfonds, Rohstoffe, Edelmetalle und Vermögensverwaltung. Er ist Versicherungsfachmann (IHK-geprüft) und Commodity-Advisor (ebs/BAI). Seit 2004 hält er Vorträge zu verschiedenen Themenbereichen, seit dem Jahr 2012 bietet er auch Vorträge zum Thema „Zeitbombe Lebensversicherung“ an. Ein Portrait von Andreas Jacobs findet sich in Ausgabe 4/2013 auf S. 31. Infos auch unter www.sachwert-schmiede.de.

In der breiten Bevölkerung gilt die deutsche Lebensversicherung (LV) noch immer als sichere Anlageform. Deren Risiken und die der Hauptassetklasse Staatsanleihen sind jedoch deutlich größer, als die meisten Kunden vermuten. Anlass genug für ein Follow-Up zu unserer Titelstory „Sind Lebensversicherungen wirklich sicher“ in Smart Investor 6/2011.

Fixierung auf Geldwerte

Die klassische kapitalbildende Lebensversicherung ist ein komplexes Produkt. Die Gesamtverzinsung setzt sich aus Garantiezins, laufender Überschussbeteiligung, Schlussüberschuss und einem Anteil an den Bewertungsreserven zusammen. Hier kann ein Kunde schnell den Überblick verlieren, zumal der Zins nicht auf die Beiträge berechnet wird, sondern nur auf den Sparanteil, welcher nach Abzug der Kosten für Verwaltung, Vertrieb und Todesfallschutz übrig bleibt. Wie hoch die jeweiligen Anteile sind, unterscheidet sich je nach Anbieter teils erheblich.

Ähnlich verhält es sich bei der klassischen Rentenversicherung. Statt für die Todesfallsicherung werden hier allerdings Beitragsanteile für das „Langlebkeitsrisiko“ kalkuliert. Der Löwenanteil der Kapitalanlagen bei den klassischen Tarifen wird bei vielen alteingesessenen Gesellschaften zu 80 bis 95% in Staatsanleihen (reine Nominalanlagen) investiert – mit allen Vor- und Nachteilen, die sich hieraus ergeben. Entsprechend niedrig sind dann natürlich die Quoten von Sachwerten wie Immobilien und Unternehmensbeteiligungen (Aktien). Aufgrund dieser hohen „Papiergeldquote“ und der negativen Auswirkungen der welt-

weiten Verschuldung sowie der Euro- und Finanzkrise lasten enorme Risiken auf diesen klassischen Tarifen. Als Alternative zu den klassischen Tarifen werden fondsgebundene Tarife angeboten, bei denen der Sparanteil in konkret definierte Investmentfonds investiert wird. Solche Fondspolizen hatten im Jahr 2011 aber lediglich einen Marktanteil von ca. 15%, während die klassischen kapitalbildenden Tarife auf 85% kamen.

Mehr als ein Vertrag pro Einwohner

Die klassische Lebensversicherung gehört in Deutschland im Bereich der monatlichen Sparverträge bzw. längerfristigen Einmalanlagen zu den beliebtesten Anlagen. Statistisch gesehen gibt es mit ca. 90 Mio. Verträgen hierzulande mehr als einen Vertrag pro Einwohner. Angesichts der Chancen und Risiken dieser Vertragsform ist deren hohe Marktdurchdringung erklärungsbedürftig. Vor allem scheint sie dem Wunsch der Kunden nach einer „pflegeleichten und sicheren“ Vertragsform zu entsprechen. In diesem Zusammenhang sollten auch Interessenlage sowie Abschlussorientierung der Verkäufer dieser Polizen nicht unterschätzt werden. Ob die Kundenwünsche nach einer „pflegeleichten und sicheren“ Anlageform tatsächlich aufgehen, zeigt sich erst bei Vertragsende. Ein Vertragsende, das viele Verträge allerdings gar nicht erreichen, weil sie vorzeitig und zu relativ ungünstigen Konditionen aufgelöst werden.

Gewichtige Argumente gegen die Klassiker

Seit vielen Jahren gibt es gewichtige Argumente gegen die klassischen Lebens- und Rentenversicherungstarife. Hierzu gehören u.a. die geringe Flexibilität, die hohen



Danke für 10 Jahre Mut und klare Worte

ROBBE & BERKING
SEIT 1874



Kostenquoten, die im Verhältnis zur langen Laufzeit geringen Ertragspotenziale und die sinkenden Garantiezinsen.

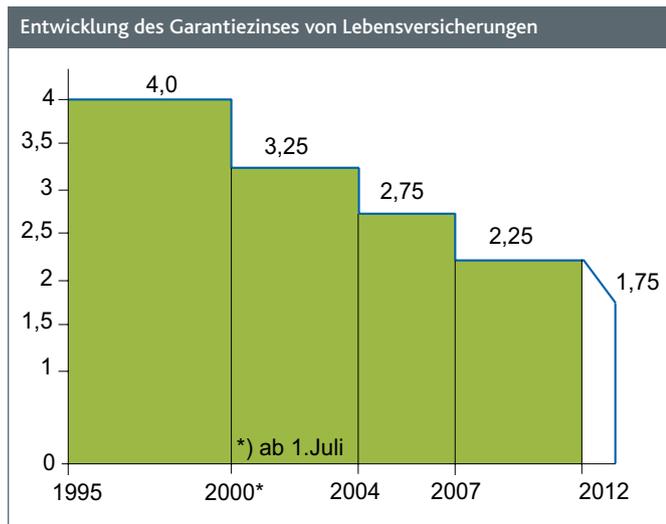
Schon in den 1980er Jahren hat der Vorsitzende des Bundes der Versicherten (BdV), Hans Dieter Meyer, die Lebensversicherungsbranche hart kritisiert: Seine Behauptung, „Kapitallebensversicherungen sind legaler Betrug“, wurde ihm 1983 vor Gericht als zulässige Wertung erlaubt (OLG Hamburg AZ 74 047/83).

Gesetzgebung im Sinne der Unternehmen

Das Handelsblatt berichtete am 8.11.2012 unter dem Titel „Lebensversicherer in Gefahr“ von der Tagung einer Expertengruppe beim Bundesfinanzministerium. Laut deren Einschätzung wird ein Fünftel der deutschen Lebensversicherer für instabil gehalten. Auch bestehe „die Gefahr eines Runs“, also einer Massenflucht aus der Lebensversicherung. Nur eine Woche später, am 15.11.2012, wurden im Rahmen des SEPA-Begleitgesetzes Veränderungen des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG) beschlossen, die den Nerv von LV-Kunden trafen: Bewertungsreserven, welche mit dem Kapital der LV-Kunden erzielt worden sind und vertragsgemäß bei der Schlussauszahlung anteilig mit ausgezahlt werden, sollten zugunsten der jeweiligen Versicherungsgesellschaft und zulasten der Kunden gekürzt werden. Der Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V. (GDV) begrüßte diese Gesetzesänderung noch am selben Tag „nachdrücklich“. Aufgrund zahlreicher Beschwerden wurde das Gesetz dennoch im Bundesrat erst einmal hintangestellt und wird im Jahr 2013 neu verhandelt.

Unrealistische Versprechungen

In den vergangenen Jahren ist die Anzahl der unzufriedenen LV-Kunden beständig gestiegen. Diskussionen über die Höhe von Rückkaufswerten und die daraus folgenden Gerichtsverhandlungen nahmen deutlich zu. Laut Dr. Johannes Fiala, Rechtsanwalt in München, haben zahlreiche Versicherer außergerichtliche Einigungen angeboten, um öffentlichkeitswirksame Negativpropaganda so klein wie möglich zu halten. Insbesondere bei Verträgen, welche zwischen ca. 1998 und 2003 begonnen wurden, haben viele Versicherer mit Erträgen und Überschussbeteiligungen in den Beispielrechnungen geworben, welche schon beim damaligen Kenntnisstand unrealistisch hoch gewesen sind. Gerichte prüfen diese Sachverhalte auf Initiative betroffener Kunden. Die ►



Stetig bergab – seit mittlerweile Jahrzehnten kennt der Garantiezins nur eine Richtung. Quelle: GDV, map-Report

potenziellen kumulierten Nachforderungen der Kunden betragen mehrere Milliarden Euro.

Erhebliche Rückzahlungen

Im Januar 2013 hat der Platzhirsch der deutschen LV-Branche ein Urteil des Oberlandesgerichtes Karlsruhe aus dem Jahr 2011 akzeptiert: Die Richter haben zuvor die falsche Abrechnung von gekündigten und beitragsfrei gestellten Lebensversicherungspolice festgestellt. Als direkte Folge hieraus werden nun Rück- bzw. Nachzahlungen von über 117 Mio. EUR allein dieser Gesellschaft an Tausende von Kunden bzw. ehemalige Kunden fällig. Laut der Verbraucherzentrale Hamburg gilt dieses Urteil für mehrere allein-gesessene Lebensversicherungsgesellschaften und deren Kunden.

Geldfalle Lebensversicherung

Anders als bei diesem verbraucherfreundlichen Urteil bestehen beim Gesetzgeber seit mehreren Jahren Regelungen zugunsten der deutschen Versicherungsgesellschaften bzw. Gesellschaften, deren Tarifbedingungen der deutschen Versicherungsaufsicht entsprechen. Hier wird ein abstraktes „Gemeinwohl“ unterstellt und über das Wohl des einzelnen Kunden gestellt. Konkret wird dies im § 89 Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) geregelt. Laut § 89 VAG „Zahlungsverbot, Herabsetzung von Leistungen“ können alle Arten Zahlungen, besonders Versicherungsleistungen, Gewinnverteilungen und bei Lebensversicherungen der Rückkauf oder die Beleihung des Versicherungsscheins sowie Vorauszahlungen

darauf, zeitweilig verboten werden. Mit anderen Worten: Wenn es das volkswirtschaftliche Umfeld oder sonstige Problemsituationen bedingen, erhält der LV-Kunde keine Auszahlung bzw. keine Versicherungsleistung und hat auch keine Kündigungsmöglichkeit mehr.

Eine weitere beachtenswerte Besonderheit wird in § 89a VAG geregelt: Wenn ein LV-Kunde aufgrund der o.g. Situation eine schriftliche Beschwerde einreicht, gilt automatisch der § 89a „Keine aufschiebende Wirkung“. D.h. die Beschwerde wird zurückgewiesen und die Auswirkungen des § 89 VAG sind gültig. Bei derart gravierenden Nachteilen zulasten der Kunden stellt sich die Frage, wie es sein kann, dass staatlich beaufsichtigte Sparverträge solche Nachteile aufweisen.

Der Verfasser stellt folgende These auf: Wäre dieser Inhalt mitsamt seiner Tragweite stärker in der Öffentlichkeit bekannt, so könnte der mögliche „Run aus Lebensversicherungen“, den eine Expertengruppe im November 2012 befürchtet hat, zeitnah starten.



Smart Investor stellte schon in Heft 6/2011 die Frage nach der Sicherheit von Lebensversicherungen.

Lesen Sie das „Kleingedruckte“, wenn Sie einen Versicherungsvertrag abschließen oder wenn Sie in Staatsanleihen investieren? Dies sollten Sie dringend tun. Staatsanleihen, welche ab 2013 in der EU-Zone aufgelegt werden, enthalten eine sog. CAC-Klausel (Collective Action Clause). Diese CAC-Klausel ermöglicht es den Euro-Ländern künftig, Schuldenschnitte schneller und einfacher durchführen zu können! Die Krux liegt im Detail: Jeder Kunde eines klassischen Lebens- und/oder Rentenversicherungsvertrages wird hiervon betroffen sein, da diese aufgrund

der behördlichen Auflagen verpflichtet sind, in Staatsanleihen, auch in EU-Anleihen, zu investieren. Die Solvency-II-Regelungen der EU-Kommission für die Versicherungsbranche haben hierfür einen Steilpass geliefert: Sie sorgen dafür, dass bei den klassischen LV-Tarifen die Quote der Kapitalanlagen in Sachwerten gering und die Quote der „so sicheren“ Staatsanleihen hoch bleibt.

Fazit

Die beschriebene Entwicklung gibt aufmerksamen Personen einen ganz klaren Fingerzeig: Die Stabilisierung der Bilanzen von Versicherungsgesellschaften ist wichtiger als der Anspruch und das Anrecht des einzelnen Kunden. Anscheinend wird dies von verschiedenen Kreisen als „alternativlos“ gesehen. Im Zuge einer weiteren voraussichtlichen Zuspitzung der Euro- und Finanzkrise empfehlen wir, entsprechende Vorbereitungen zu treffen, um keine gravierenden Verluste mit Lebensversicherungen zu erleiden. Alternativen zu den klassischen deutschen LV-Tarifen sind fonds-basierte Verträge mit ausländischen Gesellschaften, welche nicht den deutschen Versicherungsbedingungen unterliegen, sowie eine sinnvolle Streuung von verschiedenen Sachwertanlagen. ■

Berater: Kontakte

Gerhard Müller, COMPASS e.K.

Konzept- & Strategieberatung,

Am Liepoldsacker 46, 76229 Karlsruhe, Tel.: 0721/462088,

E-Mail: info@compass-24.com, www.compass-24.com

Honorarberatung/Provisionsberatung

Österreichische Schule

Der handelnde Mensch im Mittelpunkt

Die Essenz der Österreichischen Schule der Ökonomie

Gastbeitrag von *Rahim Taghizadegan*

Seit vor etwas mehr als fünf Jahren plötzlich Krisenmeldungen begannen, die Wirtschaftsnachrichten zu dominieren, hat der Ruf der Wirtschaftswissenschaften großen Schaden erlitten. Schließlich kamen die Dynamiken, die seitdem das Geschehen beherrschen, für die meisten Ökonomen und Wirtschaftsjournalisten völlig überraschend. Der erfolgte Ansehensverlust ist notwendig und ging leider nicht weit genug: Denn die Mehrzahl der Ökonomen führt dank der verbliebenen Autorität ihrer vermeintlichen Wissenschaft weiterhin in die Irre. Zwar ahnen die meisten Menschen, dass die Prognosen und Modelle der Ökonomen weitgehend unrealistische Pseudowissenschaft sind, doch die richtigen Schlüsse ziehen sie daraus noch nicht.

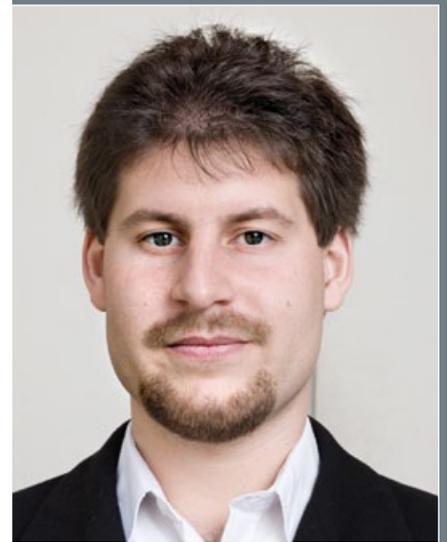
Rückbesinnung auf eine kausal-realistische Ökonomie

Als Ökonom muss man den Ansehensverlust andererseits bedauern, denn eine kleine Gruppe von Ökonomen lag durchaus richtig, und realistische Ökonomie wäre gerade heute dringend nötig. Eine der wenigen ökonomischen Schulen, deren Vertreter nicht als blinde Hühner überführt wurden, versucht eine solche – in den Worten ihres Begründers Carl Menger (1840–1921) – kausal-realistische Ökonomie: die sogenannte Österreichische oder Wiener Schule der Ökonomie. Benannt ist sie nicht nach der heutigen Republik, sondern nach dem Umstand, dass einst im alten Wien die führenden Wissenschaftler Europas Weltruhm mit ihren Leistungen errangen, weshalb die Bezeichnung „Wiener Schule der Ökonomie“ vorzuziehen ist. Die Ökonomie war eine der jungen Disziplinen, die damals wesentliche Weiterentwicklung erfuhren.

Leider ist der akademische Hauptstrom heute teilweise weit hinter die Erkenntnisse der damaligen Zeit zurückgefallen. Was macht die Wiener Schule so besonders? Im Wesentlichen sind es fünf Punkte, die diese Wissenschaftstradition von anderen unterscheiden.

1. Subjektivismus

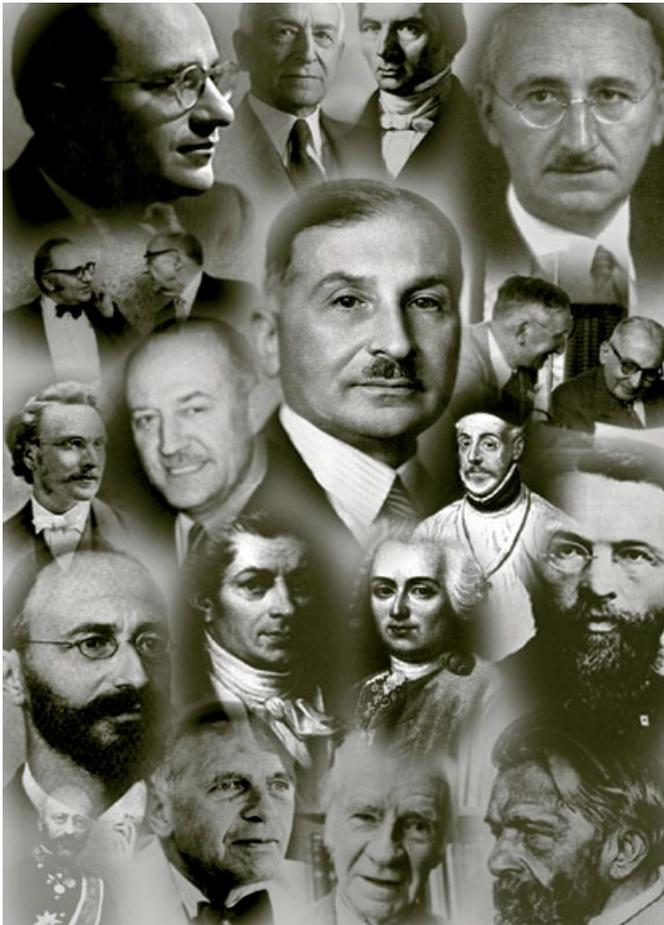
Vor allem mit einer wichtigen Einsicht hob sich die Wiener Schule von den damals dominanten ökonomischen Traditionen ab; dieser Einsicht verdankt sie daher ihr Entstehen: die subjektivistische Wertlehre. Gemeint ist damit kein moralischer Wertesubjektivismus, sondern die Anerkennung von Menschen als Subjekten mit Lernfähigkeit und Entscheidungsfreiheit. Ökonomische Werte und Preise sind weder durch die Vergangenheit eindeutig bestimmt noch durch unveränderliche physische Aspekte, sondern entwickeln sich aus subjektiven Erwartungen über eine ungewisse Zukunft. Die Ökonomie unterscheidet sich eben dadurch wesentlich von den Naturwissenschaften, dass hier das Objekt der Untersuchung zugleich handelndes Subjekt ist. Ökonomie befasst sich zwar mit materiellen Auswirkungen, findet ihre Basis aber im Geistigen. Das macht dieses Fachgebiet so spannend und schwierig zugleich. Das Subjekt, der handelnde Mensch, steht im Zentrum, betrachtet werden überwiegend seine Taten. Durch den subjektivistischen Zugang vermeidet die Wiener Schule den Kardinalfehler schlechter Ökonomie: die falsche „Verobjektivierung“ und Gleichmacherei menschlicher Handlungen, die keinen Respekt vor menschlicher Vielfalt zeigt und zu einem Kontrollwahn ausarten kann. ▶



Rahim Taghizadegan ist Wirtschaftsphilosoph und Gründer des Instituts für Wertewirtschaft in Wien (www.wertewirtschaft.org), mit dem er regelmäßig Kurse zur Österreichischen Schule der Ökonomie veranstaltet. Zu seinen zahlreichen Veröffentlichungen gehören das Buch „Wirtschaft wirklich verstehen – Eine Einführung in die Österreichische Schule der Ökonomie“ und die außergewöhnliche Schriftenreihe „Scholien“ (s. www.wertewirtschaft.org/scholien).

2. Marginalismus

Das Phänomen der unterschiedlichen Bewertung von Gütern konnte die Wiener Schule klären, indem sie die subjektivistische Perspektive um eine weitere wichtige Einsicht ergänzte: den Marginalismus oder die Grenznutzenschule. Dieser Begriff bezeichnet die Erkenntnis, dass wirtschaftliche Veränderungen „an der Kippe“ passieren: dort, wo tatsächliche Handlungen anhand konkreter Entscheidungen hinsichtlich relevanter Gütereinheiten erfolgen. Diese Sichtweise führt zu einer dynamischeren Betrachtung der Wirtschaft. In der neoklassischen Ökonomie ist dieser Ansatz mathematisiert worden, dadurch ging aber der Blick auf die Essenz des Marginalismus verloren: das „Grenzhandeln“ – jene spannenden Bereiche menschlicher Handlungen, wo Veränderungen stattfinden. Hier wirken Anreize, und diese erklären eine ganze Menge, erlauben sogar bescheidene Vorhersagen. So wie der Marginalismus floss auch die Betrachtung von Anreizen in die Neoklassik ein, doch wird dabei der handelnde Mensch allzu sehr als ein Getriebener materieller Faktoren reduziert. Die Wiener Schule benötigt diese Reduktion nicht: Anreize wirken, weil Menschen unterschiedlich sind und stets einige an der Kippe stehen, ihr konkretes Verhalten zu ändern.



Einige große „Austrians“ und einige ihrer Vorläufer: **1. Reihe:** Murray N. Rothbard, Frank A. Fetter, Frédéric Bastiat, Friedrich A. von Hayek. **2. Reihe:** Murray Rothbard und Henry Hazlitt, Ludwig von Mises, Hayek and Mises. **3. Reihe:** Philip Wicksteed, Henry Hazlitt, Diego Covarrubias. **4. Reihe:** Eugen von Böhm-Bawerk, Jean-Baptiste Say, A. R. Jaques Turgot, Carl Menger. **5. Reihe:** Böhm-Bawerk als österreichischer Finanzminister, Wilhelm Röpke, William Hutt, Carl Menger. Collage: Ludwig von Mises Institute, USA.

3. Individualismus

Hand in Hand mit der marginalistischen Perspektive geht der methodische Individualismus der Wiener Schule. Dabei handelt es sich nicht um einen normativen Individualismus, der das Alleinsein lobt, ganz im Gegenteil wird Wirtschaft als sozialer Anlass betrachtet. Jedes wirtschaftliche Phänomen muss sich jedoch letztlich aus dem Handeln einzelner, realer Menschen erklären lassen. Sammelgrößen wie „Volk“ und „Klasse“ sind als Letztbegründung unzureichend oder falsch. Wenn unterschiedliche Menschen dieselben Ziele haben oder sich bei denselben Mitteln treffen, ändert es nichts daran, ob zufällig eine Staats- oder Klassengrenze zwischen ihnen verläuft. Das heißt nicht, dass soziale, ethnische oder zwangsweise geschaffene Zugehörigkeiten keinen Einfluss auf menschliche Wünsche und Ziele haben, doch eben diese Wünsche und Ziele sind die letzten Gründe des Handelns. Soziale Strukturen können ein Eigenleben entwickeln, doch wir können die Dynamiken dieser Strukturen nicht verstehen, ohne die darin agierenden Menschen zu betrachten. Insbesondere die Geschichtsschreibung führte Ökonomen in die Irre: Dort treten Völker und Staaten als Akteure auf, als hätten sie einen eigenen Willen. Das mag poetisch statthaft sein, analytisch ist es unzureichend. Daher lassen sich Ökonomen der Wiener Schule auch von großen Begriffen nicht beeindrucken, die meist anstelle tieferer Erkenntnis treten: „der Staat“, „die Nachfrage“, „die Wirtschaft“ ...

4. Realismus

Carl Menger selbst nannte seine Methode, wie bereits erwähnt, „kausal-realistisch“. Die Wiener Schule möchte die Realität beschreiben, und diese ist ihre einzige Messlatte. Unrealistische Annahmen und Modelle zugunsten einer einfacheren oder formalisierteren Beschreibung widerstreben ihr. So steht die Wiener Schule eher in der aristotelischen Tradition, die das Nicht-Materielle zwar besonders achtet, aber nicht in versponnenen Idealismen die Bodenhaftung verliert. Auch wenn die Realität unbequem ist, wenn es als unkorrekt gilt, sie auszusprechen, wenn Propheten populärer sind, die – je nach Zielgruppe – simplere oder kompliziertere Erklärungen bieten, bleibt der einzige Zweck guter Ökonomie, die Realität menschlichen Handelns und Wirtschaftens besser zu verstehen. Um diese Realität jedoch ganzheitlich zu verstehen, reicht es kaum aus, bloß Ökonom zu sein. Wenn man die Interessen, Schriften und Seminare der Wiener Ökonomen näher betrachtet, fällt eine beeindruckende Interdisziplinarität auf, die im heute hochspezialisierten Akademikerbetrieb kaum noch bestehen kann. Obwohl einst im Streit mit der Historischen Schule, richtet die Wiener Schule besonderes Augenmerk gerade auch auf die Geschichte: Das tatsächliche Handeln der Menschen wiegt schwerer als jede theoretische Annahme. Die theoretischen Systeme, die Wiener Ökonomen entwickelten, sollten stets dabei helfen, die Geschichte besser zu verstehen. Daher befand und befindet sich auch die Theorie in laufender Entwicklung: Sie hat sich an der Realität zu messen, auch wenn das Sammeln von Fakten unzureichend ist, um eine Theorie zu begründen.

5. Unzeitgemäßheit

Ich vermute jedoch – so meine ketzerische These –, dass der heute wesentlichste Aspekt der Wiener Schule in ihrem Alter, ihrem gewaltsamen Ende in den 1930er Jahren und ihrer nischenhaften

Wiederbelebung zu suchen ist. Hätte die Tradition bis heute, ohne Unterbrechung, in Wien überlebt, so wäre sie wohl aufgrund der Anreize vollständig im Hauptstrom aufgegangen. Heute wird der modernen Austrian School manchmal vorgeworfen, dogmatisch und ideologisch zu sein. Das ist bis zu einem gewissen Grad richtig, doch nur zum Teil bedauerlich. Zwar erschwert die ideologische Rezeption in den USA und das Übergewicht alter Schriften und verstorbener Denker das Keimen einer erneut lebendigen und relevanten Wissenschaft aus der bewahrten Saat. Doch die Bewahrung wäre sonst nicht gelungen: Dogmen können vor Irrtümern schützen und Ideologien vor falscher Vereinnahmung. In einer Welt übertriebener Kurzfristigkeit, die sklavisch dem Tagesgeschehen folgt, ist die Auseinandersetzung mit der Wiener Schule wie eine Zeitreise: Sie bringt eine Perspektive in unsere Welt, die uns fremd geworden ist,



„Wirtschaft wirklich verstehen. Einführung in die Österreichische Schule“, Rahim Taghizadegan, FinanzBuch Verlag, 288 Seiten, 24,99 EUR

aber fantastische Möglichkeiten der Erkenntnis aufstößt. Niemals lässt sich die Gegenwart aus der Gegenwart selbst verstehen. Die Wiener Schule bringt den nötigen Kontext, um unsere Zeit besser zu verstehen, ist dabei aber gar nicht altmodisch: Ein großer Teil der Einsichten ist zeitlos, ein weiterer Teil war vor hundert Jahren so revolutionär, dass er heute noch frisch wirkt, und der Rest reift und wächst an neuen Erkenntnissen. Ich kenne keine Tradition, die sich heute besser eignet, um sich von zeitgeistigen Illusionen zu verabschieden. Als Wissenschaftler und Lehrer habe ich die Hoffnung, dass diese Tradition nicht bloß wieder zur Rationalisierung von Ideologien missbraucht wird, sondern als Eintrittskarte zu einer Entdeckungsreise dient, die noch bedeutendere Erkenntnisse verspricht.

Fazit

Egal wie man diese Tradition nennt, welcher Disziplin man sich dabei vorwiegend zurechnet und welche normativen Präferenzen man selbst mitbringt, die genannten fünf Aspekte sind hierfür der Schlüssel: Menschen als Subjekte betrachten und behandeln, mehr auf Veränderungen als auf Zustände achten, Konstrukte durchblicken und die Bäume vor lauter Wald nicht übersehen, sich nicht in Gedankenspielen verlieren und durch Wunschvorstellungen blenden lassen, sondern sich der Realität nüchtern und gelassen stellen sowie sich nicht vom Zeitgeist mitspülen lassen, sondern Abstand und Muße gewinnen. Das ist die Essenz der Wiener Schule, und sie ist genauso relevant und aktuell wie vor hundert Jahren. ■

Anzeige

Godmode-Training:

Zeit ist Geld.

Ziehen Sie mit unseren Webinaren auf die Überholspur – es zahlt sich aus!

Ein Premium-Service kommt für Sie noch nicht in Frage? Sie wollen ins Trading erst einmal hineinschnuppern? Nutzen Sie unsere neue günstige Webinar-Reihe, und verschaffen Sie sich einen Überblick über die Möglichkeiten. **Von Forex bis Knock-Out ist alles dabei:**

Markus Gabel: Die Entstehung eines Traders

Christian Kämmerer: DAX- und DOW-Trading – Zielgerichtete Auswahl von KO-Zertifikaten!

Rocco Gräfe: Die Rundumwebinarserie für Trading- & Forex-Interessierte



Die Geschichte als Lehrmeister

Historische und aktuelle Dimensionen von Wirtschaftskrisen

Wenn Helmut Kohl von der „Geschichte“ sprach, dann war das nicht nur Oggersheimer Folklore, sondern auch das tiefe Bedürfnis des Einheitskanzlers, einen nicht zu klein dimensionierten Fußabdruck zu hinterlassen. War die Einheit sein Meisterstück, so sollte die Einheitswährung seine Krönung werden. Doch König Helmut regierte nicht als Volkstribun, sondern als absolutistischer Herrscher. Die kritische Meinung seiner Untertanen zum Euro-Experiment war für ihn mehr ein Ansporn, es eher allen zeigen zu wollen, als sich einer weiteren sicheren Seite in den Geschichtsbüchern berauben zu lassen. Mit dem Vertrag von Maastricht konnte Volkes Seele beruhigt werden – der Euro würde so stabil wie die deutsche Mark, die schließlich das Wirtschaftswunder erst ermöglicht hatte. 1999 wurde er eingeführt und seit 2002 ist er auch als Banknoten im Umlauf, aber insbesondere die Deutschen wurden erst sehr zögerlich warm mit dem neuen Geld. Gleichzeitig wird uns seit Jahren weisgemacht, dass insbesondere die deutsche Wirtschaft zu den ganz großen Profiteuren des Euro gehört. Erst die Einheitswährung sorgte angeblich dafür, dass der deutsche Exportweltmeister auch zum heimlichen Europameister wurde. Elf Jahre später ist die Euromünze wie in einen Schraubstock gepresst. Nach ersten Kratzern sind nun auch Risse zu erkennen. Zu groß scheint nun der Druck von allen Seiten, der auf der Eurozone und ihrer Währungs- und Fiskalpolitik lastet. Ob Brüssel und Europas politische Klasse geschichtsvergessen auf die aktuellen Probleme reagieren und wie man aktuelle Geschehnisse in einem historischen Kontext einzuordnen hat, war das Thema der Tagung „Wirtschaftskrisen: Historische und aktuelle Dimensionen“, die vom 22. bis zum 24. März 2013 in der Akademie für politische Bildung in Tutzing am Starnberger See stattfand.

Eine Frage der Kultur

Der renommierte Wirtschaftshistoriker Prof. Werner Abelshäuser forscht bereits seit längerem über unterschiedliche Ausprägungen sogenannter Wirtschaftskulturen. Darunter versteht er soziale Gewohnheiten, die sich am Markt bewähren und dadurch einem Wirtschaftsraum kompetitive Vorteile bringen. Solch eine Wirtschaftskultur spiegelt sich in der Organisationsform der Wirtschaft und deren Institutionen wider. Den Euroraum sieht Abelshäuser jedoch nicht als einen Kulturraum. Vielmehr stellt er Ausprägungen des Anglo-Kapitalismus (in Großbritannien) und des rheinischen Kapitalismus (von Belgien bis Norditalien), einen osteuropäischen Transformationsraum sowie einen mediterranen Kapitalismus (Spa-

nien, Süditalien, Griechenland) fest. Der rheinische Kapitalismus ist unter anderem geprägt durch postindustrielle Industriestrukturen, eine dichte Landschaft an Institutionen und Regeln und eine Langfristigkeit des Kapitals. In den mediterranen Gebieten dagegen gilt der Staat allgemein als Feindbild, die Währungstradition ist die einer „Weichwährung“. Eine Ausrichtung, die letztendlich nur konsequent ist, da z.B. im Unterschied zum deutschen Maschinenbau



Prof. Werner Abelshäuser,
Wirtschaftshistoriker



Thomas Mayer, ehemaliger
Chefvolkswirt der
Deutschen Bank

die Planungssicherheit einer Währung über Jahre hinweg für Produkte und Dienstleistungen im Süden kaum benötigt wird. Um den unterschiedlichen Kulturen gerecht zu werden, wäre daher aus historischer Perspektive gesehen eine differenzierte produktive Ordnungspolitik von Nöten, für einen einheitlichen Währungsraum jedoch eine einheitliche Ordnungspolitik. Der Glaube, die unterschiedlichen Kulturen – die teilweise über hunderte Jahre lang ausgebildet wurden – in einer Dekade auflösen zu können, muss wohl als naiv angesehen werden. Laut Abelshäuser steht daher der Notausgang aus dem Euro weit offen. Niemand benötige schlussendlich eine einheitliche Währung. Betrachtet man die Situation durch die Brille des Historikers, ist zudem jede Befürchtung sinkender Exporte durch eine aufgewertete deutsche Währung vollkommen unbegründet – die deutschen Exporte waren nach Abelshäusers Untersuchungen zu keinem Zeitpunkt von ihren Preisen abhängig.

Der „Neu-Österreicher“

Eine interessante Entwicklung zeigt der ehemalige Chefvolkswirt der Deutschen Bank, Thomas Mayer. Mit Sicherheit ist es nicht dreist zu behaupten, dass ein Mann abseits des Mainstreams wohl kaum Aussichten hätte, jemals einen solchen Posten zu erlangen. Umso interessanter jedoch, dass Mayer diesen aufgab, um als freiberuflicher Berater aktiv zu werden (u.a. auch immer noch für die Deutsche Bank). Die Positionen Mayers sind seitdem mehrheitlich geprägt durch „österreichische Ideen“ – offensichtlich konnte er diesen während seiner Anstellung bei der Deutschen Bank nicht so frönen.



„Europas unvollendete Währung“,
Dr. Thomas Mayer, Wiley-VCH
Verlag, 240 Seiten, 19,90 EUR

Tutzing am Starnberger See



Foto: PantherMedia / Markus Gann

In seinem Vortrag zeigt Mayer den Kreditzyklus der Österreichischen Schule auf, der die staatliche Notenbank für die Manipulation der Zinssätze verantwortlich macht. Hervorgerufen durch diese falsche Anreizsetzung ist die heutige Kreditblase erst entstanden, deren vollständiges und sofortiges Platzen lediglich durch das Einspringen der Zentralbanken verhindert wurde. Daraus ergeben sich nun zwei mögliche Lösungswege: der rechtzeitige Exit (eher unwahrscheinlich) der Zentralbanken aus der sogenannten „Zentralbankengeldwirtschaft“ oder die „Entankerung“ des Geldes und Neuentstehung eines materiell verankerten Geldsystems. Im ESM sieht Mayer einen Euro-Schattenstaat: Die „100-Meter-Läufer“ des Maastrichter Vertrages starten damit heute von höchst unterschiedlich positionierten Startblöcken in das

Rennen. Die Rubel-Union zwischen den ehemaligen Sowjetstaaten stand einst vor einer ähnlichen Situation. Als erstes schieden hier die stabilen Länder aus dem Baltikum aus, da die schwachen Staaten Schattenstaat und Zentralbank in eine ihnen genehme Richtung steuerten. Ein ähnliches Schicksal könnte dem ESM und der EZB blühen, die ja interessanterweise bereits von einem Italiener gesteuert wird. Im Unterschied zu den ehemaligen Sowjetstaaten ist im heutigen Euroraum jedoch der politische Wille zur Währungsunion ungebrochen. Der Zerfall wird daher wohl langwieriger vonstatten gehen als bei der Rubel-Union, deren „Mantel der Geschichte“ – um im Kohl'schen Duktus zu bleiben – binnen zweier Jahre mehr als löchrig war. ■

Christoph Karl

Anzeige



INDUS – Die Mittelstandsholding. Finanzstark, verlässlich, werthaltig.

Unsere Stärke ist unsere Diversifikation.
Wir sind in den Branchen zuhause, wo
die Industrie ihre Zukunft hat.

[INDUS]
H O L D I N G A G

Kölner Straße 32
51429 Bergisch Gladbach
Postfach 10 03 53
51403 Bergisch Gladbach
Telefon: 0 22 04 / 40 00-0
Telefax: 0 22 04 / 40 00-20

E-Mail: indus@indus.de
Mehr Informationen unter:
www.indus.de

WKN: 620 010
ISIN: DE 000 620 01 08

Curacao

Farbenfroher Geheimtipp in der Karibik

Wenn in Deutschland schmutziger und trostloser Winter herrscht, dann sind Träume von der warmen Karibik noch verlockender als sonst. Mit angenehmen Temperaturen das ganze Jahr über lockt etwa die in den niederländischen Antillen gelegene Karibikinsel Curacao, die mit ihrer Initiale zusammen mit den Nachbarinseln Aruba und Bonaire zur Namensgebung für die ABC-Inseln beiträgt. Die Durchschnittstemperatur dort beträgt fast 28 Grad und das Meerwasser ist nicht viel kälter.

Hauptstadt zählt zum UNESCO-Weltkulturerbe

Politisch zählt das nur 444 Quadratkilometer große Curacao mit seinen lediglich knapp 150.000 Einwohnern seit 1634 zum Königreich der Niederlande. Vielleicht ist das auch der Grund, warum der holländische Fußball-Nationalspieler Klaas-Jan Huntelaar, der in der Bundesliga für Schalke 04 auf Torjagd geht, dort unlängst seinen Weihnachtsurlaub verbracht hat. Angelockt wird die Prominenz ebenso wie die vielen anderen Touristen neben dem vorteilhaften Klima sowie der interessanten Mischung aus europäischen und afrikanischen Einflüssen

auch durch die schönen Strände und die erstklassigen Tauchmöglichkeiten. Selbst wer nur schnorchelt, kommt hier auf seine Kosten, denn an den richtigen Stellen lässt sich die Unterwasserwelt auch ohne Taucherausrüstung gut erkunden.

Wer diesen Luxus genießen will, muss allerdings das nötige Kleingeld in der Form von niederländischen Antillengulden in der Tasche haben. Billig ist das Leben auf dem glücklicherweise außerhalb des Hurrikangürtels gelegenen Curacao nämlich nicht gerade. Lebensmittel sind vergleichsweise teuer, was auch damit zu tun hat, dass fast alles importiert werden muss. Die wegen dem geringen Regen und dem vulkanischen Ursprung oftmals karge Landschaft ist ebenfalls etwas, das dauerhaft nicht nach jedermanns Geschmack sein dürfte. Richtig bunt geht es in vielerlei Hinsicht dagegen in Willemstad zu. Die liebenswerte Hauptstadt gefällt mit ihren farbig gestrichen Kolonialbauten, was 1997 zusammen mit der allgemein sehr ansehnlichen Altstadt zur Aufnahme in das UNESCO-Weltkulturerbe geführt hat. Zu den farbenfrohen Fassaden gibt es übrigens auch eine amüsante Anek-

dote: Den Überlieferungen zufolge hat der Gouverneur Albert Kikkert einst Anfang des 19. Jahrhunderts angeordnet, die zuvor weißen Häuser bunt zu streichen, weil er davon angeblich Kopfweg bekam. Doch viel wahrscheinlicher ist, dass der Befehl daher rührte, dass der Gouverneur auch selbst eine Farbenfabrik betrieb.

Die Wirtschaft lahm

Neben der Kolonialfassade und den engen Gässchen wird die quirlige Hauptstadt, die auch eine durchaus lebendige Kultur- und Kneipenszene zu bieten hat, von dem wichtigen natürlichen Tiefseehafen Schottegat und einer großen Raffinerie geprägt. Aber obwohl es somit gleich mehrere lukrative Einnahmequellen gibt, ist der Staatsäckel leer und man ist zum Löcherstopfen auf Überweisungen aus Amsterdam angewiesen. Zudem dürfte die Konjunktur auch in diesem Jahr praktisch stagnieren. Wie schwierig die Lage ist, zeigt auch die von Kevin Jockheer jüngst getroffene Entscheidung, sich von 20% der rund 100 Mitarbeiter zählenden Belegschaft zu trennen. Der Chef eines traditionsreichen Familienunternehmens (Handel mit Parfums und

Foto: Kjersti Jørgensen, Anascent (beide PantherMedia)

Kosmetik), dessen Wurzeln bis in das Jahr 1865 zurückreichen und das in Willemstad wohl den bekanntesten Handelsnamen trägt, begründete die Maßnahme mit stark gestiegenen Kosten für Energie und Sozialbeiträgen. „All das hilft den Geschäften und dem Investitionsklima nicht“, klagt Jockheer.

Weil die Wirtschaft nicht gut läuft, sollte sich jeder, der ans Auswandern auf die frühere Sklaveninsel Curacao denkt, erst einmal überlegen, wie er dort den Lebensunterhalt bestreiten will. Neben den Formalien wie der Erlangung einer Aufenthalts- und Arbeitsgenehmigung (seit Oktober 2010 hat Curacao einen Autonomiestatus inne, wodurch nur noch Niederländer einfach einreisen und dort leben können) muss der schwächelnde Arbeitsmarkt berücksichtigt werden. Zudem ist das jährliche Arbeitseinkommen mit im Schnitt rund 20.000 USD zwar für karibische Verhältnisse in Ordnung, wegen der hohen Lebenshaltungskosten ist es aber dennoch nicht ganz einfach, damit durchzukommen. Leichter haben es neben Großverdienern dagegen Zuwanderungswillige, die ihr Einkommen aus dem Ausland beziehen. Denn

weil in Curacao nur das im Inland erzielte Einkommen zu versteuern ist, beinhaltet das Steuergesetz eine interessante Nische. Ansonsten ist die Insel aber allgemein betrachtet sicherlich kein Steuerparadies.

Multikultureller Schmelztiegel

Auswanderer, die es schaffen, ihren Lebensunterhalt zu verdienen, und die damit umgehen können, dass der Arbeitsethos in der Regel nicht mit Deutschland zu vergleichen ist, können auf Curacao aber trotzdem glücklich werden. Wer nicht nach Ruhe und Abgeschiedenheit sucht, der dürfte dabei direkt oder zumindest in der Nähe des zentral gelegenen Willemstad am besten aufgehoben sein. Denn die beschauliche Hauptstadt, die sich auch relativ bequem zu Fuß begehen lässt, hat einiges an Lebensqualität zu bieten. Wer Englisch spricht, für den wird auch die Kommunikation kein Problem sein. Sind neben dem Einheimischendialekt Papiamentu (einer Kreolsprache mit spanischen, portugiesischen, niederländischen und englischen Einflüssen) und der Amtssprache Holländisch doch auch Englischkenntnisse weit verbreitet. Wegen der Nähe zu den nur rund 60 Kilometern entfernten Ländern



Blue Curacao

Venezuela und Kolumbien wird zudem auch viel Spanisch gesprochen. Zu einem richtigen Schmelztiegel werden diese Sprachenvielfalt und die zahlreichen Nationalitäten jedes Jahr speziell Ende Januar. Da beginnt der Karneval, und wer vielleicht auch beschwingt durch den Genuss des Orangenlikörs Blue Curacao ausgelassen Party machen will, der kommt dabei sowohl als Urlauber als auch als Einheimischer auf seine Kosten.

Jürgen Büttner

Anzeige

S geht um Vertrauen.

Über die Jahre hat sich unser Portfolio stabil entwickelt – auf Basis einer langfristigen Strategie und der sorgfältigen Abwägung von Chancen und Risiken. Dem Vertrauen unserer Anleger gerecht zu werden, ist die Aufgabe, der wir uns täglich stellen. Hier investieren Sie in ehrliche Partnerschaft. **Informationen über die S IMMO Aktie: www.simmoag.at**

Weil die Realität zählt.

S IMMO



Nachhaltiges Investieren

Einträgliches Geschäft

mit dem Klima

Unternehmen bessern mit dem Verkauf überschüssiger CO₂-Zertifikate ihre Bilanzen auf.

Mit Ökologie, Umweltbewusstsein und Klimaschutz bringen Anleger Konzerne wie ArcelorMittal, ThyssenKrupp oder Salzgitter eher seltener in Verbindung. Denn schließlich verursachen alle drei bei der Stahlerzeugung eine große Menge Kohlendioxid (CO₂). Interessant ist in diesem Zusammenhang, dass die zu den größten Emittenten von Klimagasen zählenden Unternehmen mehr als genug CO₂-Zertifikate besitzen, um ihren Bedarf auf Jahre hinaus zu decken oder mit dem Verkauf eines Teils ihrer Emissionsrechte lukrative Geschäfte zu machen. Doch was bedeutet es eigentlich für den Klimaschutz, wenn Unternehmen zu viele Verschmutzungsrechte besitzen?

Geldmaschine Emissionshandel

Der Geschäftsbericht von ArcelorMittal für 2012 offenbart eine Finesse: Danach hat der Luxemburger Stahlkonzern mit dem Verkauf von Emissionsrechten 200 Mio. USD eingenommen. Dies entspricht einem Anteil von 15% am EBITDA von 1,32 Mrd. USD. Zwar will der Stahlriese nach eigenem Bekunden das Geld in Maßnahmen stecken, die der Verbesserung der Energieeffizienz dienen. Zunächst einmal verbessert der Erlös aber die betriebliche Zahlungsfähigkeit. Auch wenn der Preis pro Tonne CO₂ an der Leipziger Energiebörse EEX zurzeit mit rund 5 EUR (Stand: 8.4.2013) weit unter dem einst von der Politik postulierten Ziel

von 30 EUR liegt, sind die Emissionsrechte doch für manchen Konzern ein erkleckliches Zusatzgeschäft. Schließlich erhalten nach Angaben der London School of Economics europäische Industrieunternehmen alljährlich überschüssige Verschmutzungsrechte im Gesamtwert von 6,5 Mrd. EUR.

Dass der EU-Emissionshandel inzwischen zu einer Geldmaschine geworden ist, haben auch der Bund für Umwelt und Naturschutz Deutschland und die britische Umweltorganisation Sandbag in ihrer kürzlich aktualisierten Studie „Der Klimagoldesel 2013“ mit Zahlen belegt. Danach besitzen deutsche Unternehmen rund 85 Mio. Tonnen CO₂-Zertifikate zu viel. Derzeit wären die überschüssigen Rechte rund 425 Mio. EUR wert. Die potenziellen Zusatzgewinne der zehn Konzerne mit den höchsten Überschüssen sollen sich auf 1,2 Mrd. EUR belaufen. „Sie haben von 2008 bis 2011 ein Drittel mehr CO₂-Zertifikate erhalten, als sie Kohlendioxid emittierten“, weiß Damien Morris, Klimaexperte bei Sandbag. Nach einer Analyse des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung (DIW Berlin) ist das Zuviel an Rechten „vor allem aufgrund der unerwartet geringen Wirtschaftsleistung und des hohen Zustroms von internationalen Emissionsgutschriften“ entstanden. Der seit 2008 anwachsende Überschuss in der EU könne bis 2015 auf etwa 2,6 Mrd. Tonnen steigen.

Foto: PantherMedia / Alina Pantone

Klimaschutz lohnt sich nicht

Was für die Bilanzen der Konzerne gut ist, erweist sich als schädlich für die Umwelt. Denn wenn wie aktuell zu viele Emissionsrechte auf dem Markt sind, sinkt deren Preis. Rund 20 bis 30 EUR müsste ein Zertifikat kosten, damit die Unternehmen anfangen, in Klimaschutz zu investieren, schätzen Umweltexperten. Die ursprüngliche Grundidee sah so aus: Wer Kohlendioxid auswirft, muss für jede Tonne ein Verschmutzungsrecht ausweisen. Entweder ein Unternehmen kauft dieses am Markt oder es investiert in eine Maßnahme, die den Ausstoß des Klimagases verringert. Welche Entscheidung getroffen wird, ist abhängig vom Preis der Emissionsrechte.

Dass der CO₂-Preis allein seit Ende 2011 um zwei Drittel gesunken ist, hängt vor allem damit zusammen, dass ein Großteil der Zertifikate anfangs dank erfolgreicher Lobbyarbeit der Industrie kostenlos ausgegeben wurde (s. Tabelle). Die Unternehmen schlugen dennoch die Kosten für die Zertifikate auf den Strompreis auf und generierten dadurch zusätzliche Gewinne. Auch heute noch werden bestimmten Branchen – unter ihnen die Stahl- und Chemieindustrie – Verschmutzungsrechte umsonst zugeteilt.

Rechte künstlich verknapfen

Die EU-Kommission hat als Erste-Hilfe-Maßnahme vorgeschlagen, 900 Mio. Tonnen CO₂-Rechte vom Markt zu nehmen, um den dahinsiechenden CO₂-Handel wiederzubeleben. Dieses Volumen dürfte aber wohl zu niedrig kalkuliert sein. So tritt etwa die Deutsche Emissionshandelsstelle im Umweltbundesamt dafür ein, dass mindestens 1,5 Mrd. Tonnen dauerhaft aus dem Markt genommen werden müssten, um den Preisverfall bei den Emissionsrechten zu bekämpfen. Entscheiden müssen letztlich EU-Rat und -Parlament.

Börsennotierte Unternehmen in Deutschland mit dem größten Überschuss an Gratis-Emissionszertifikaten			
Unternehmen	Überschuss 2008–2011*	Emissionen 2008–2011*	Kostenlose Zuteilung* **
ArcelorMittal	19,440,195	18,037,399	208%
Salzgitter	9,442,356	28,902,024	133%
ThyssenKrupp	8,967,829	62,502,246	114%
BASF	3,863,408	21,593,299	118%
Dow Chemical	2,343,310	7,657,877	131%

**) Überschüsse und kostenlose Zertifikate wurden um bekannte Koppelgastransfers reduziert; **) % der Emissionen;*

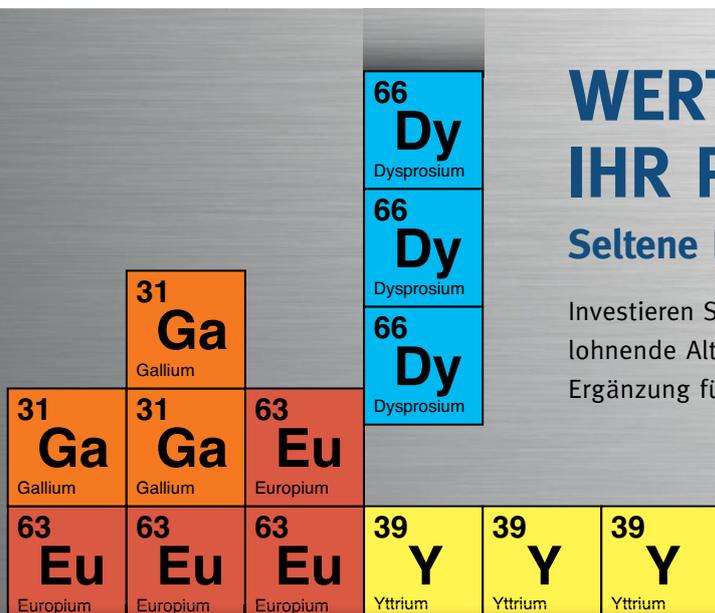
Quelle: Der Klima-Goldesel 2013, mit Daten von European Environment Agency (EEA), European Union Transaction Log (EUTL) und Sandbag

Fazit

Der europäische Emissionshandel ist ein künstlich geschaffener Markt. Wegen vieler Funktionen, die gleichzeitig erfüllt werden sollen, ist das System bürokratisch derart überladen, dass es seinen Zweck nicht erfüllen kann. Die Senkung der Emissionen erledigt nebenbei die Wirtschaftskrise. Der Versuch, das Ablasssystem für verfehlt Klimaschutzziele durch punktuelle Eingriffe zu retten, ist sinnlos. Notabene wird in Brüssel das Fehlen eines internationalen Abkommens zum Klimaschutz ignoriert. Eine Fortführung des europäischen Alleingangs bleibt ohne Einfluss auf das Klima und erhöht das wegen hoher Energiepreise ohnehin schon große Risiko einer Abwanderung der Industrie aus Europa.

Michael Heimrich

Anzeige



WERTVOLLE BAUSTEINE FÜR IHR PORTFOLIO:

Seltene Erden und Strategische Metalle.

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



Unter 069 – 50 50 250 262 oder www.tradium.com
informieren wir Sie gerne über Ihre Anlagemöglichkeiten.

Phänomene des Marktes

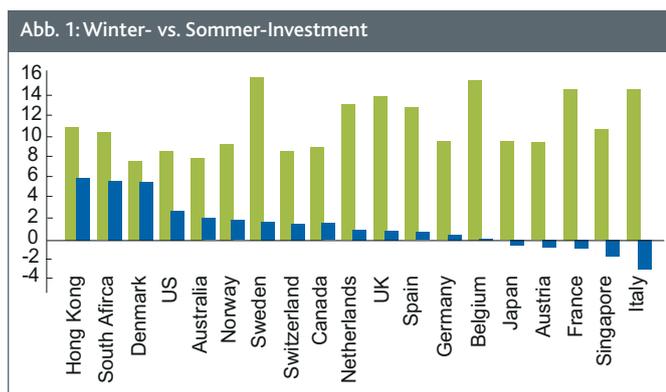
„Sell in May...“

Saisonale Effekte sind ein alter Hut – aber einige dieser Muster funktionieren nach wie vor, allen voran die „Verkaufen-im-Mai“-Strategie. Wir zeigen, warum man auch dieses Jahr im Mai wieder gespannt sein darf.

„Sell in May and Go Away“ – So lautet eine alte Börsenweisheit, die viele Leser schon kennen. Sie geht auf Untersuchungen zur Saisonalität des Aktienmarkts zurück, die zeigten, dass man sich im Mai getrost aus diesem Markt verabschieden kann. Eine Erweiterung der Börsenweisheit lautet: „And Come Back in October“ – Steigen Sie im Oktober wieder ein (am besten Ende des Monats, oder alternativ erst Anfang November). Mit anderen Worten: In der Durchschnittsbetrachtung fiel die Performance in der Sommer- und der frühen Herbstzeit alles andere als rosig aus. Im Folgenden bezeichnen wir die saisonalen Strategien als „Winter- bzw. Sommer-Investment“ (Winter = Anfang November bis Ende April, Sommer = Anfang Mai bis Ende Oktober).

Langfriststudien

Schon in der Vergangenheit war die Winter-Strategie Gegenstand wissenschaftlicher Untersuchungen. So dokumentierten beispielsweise Sven Bouman und Ben Jacobsen in ihrer Studie „The Halloween Indicator, Sell in May and Go Away: Another Puzzle“ die Existenz dieses starken saisonalen Effekts. Konkret untersuchten sie 37 verschiedene Märkte – darunter sowohl entwickelte Märkte als auch



Die Grafik zeigt die durchschnittlichen Renditen für den „Winter“ (November bis April, grüne Balken) und den „Sommer“ (Mai bis Oktober, blaue Balken) für verschiedene Märkte. Die Winter-Investments schnitten jeweils signifikant besser ab. Untersucht wurden die länderspezifischen MSCI-Total Return-Indizes im Zeitraum von 1970 bis 1998. Für Emerging Markets fielen die Ergebnisse ähnlich deutlich aus, die entsprechende Grafik ist ebenfalls in der genannten Studie enthalten.

Quelle: Bouman, S. / Jacobsen, B. (2001), *The Halloween Indicator, Sell in May and Go Away: Another Puzzle*

Abb. 2: Kapitalkurven beider Strategien für Italien



Am Beispiel des italienischen Aktienmarkts wird deutlich, wie stark der Performance-Vorsprung der Winter-Strategie („Halloween-Strategie“) gegenüber dem durchgängigen Halten des Aktieninvestments ausfiel. Mit anderen Worten: Im Sommer-Halbjahr verdienen Investoren keine Risikoprämie, sondern zahlen drauf. Die Winter-Strategie investierte im Sommer in kurzlaufende Anleihen.

Quelle: Bouman, S. / Jacobsen, B. (2001), *The Halloween Indicator, Sell in May and Go Away: Another Puzzle*

Emerging Markets. In fast allen dieser Märkte war das Muster statistisch signifikant nachweisbar. In Europa fiel der Effekt am stärksten aus. In ihrer Studie verwiesen die Forscher zudem auf Untersuchungen für den Aktienmarkt in Großbritannien, die zeigten, dass dieses saisonale Muster dort bereits seit 1694, also mehr oder weniger seit dem Beginn der Aktienaufzeichnungen überhaupt, existierte.

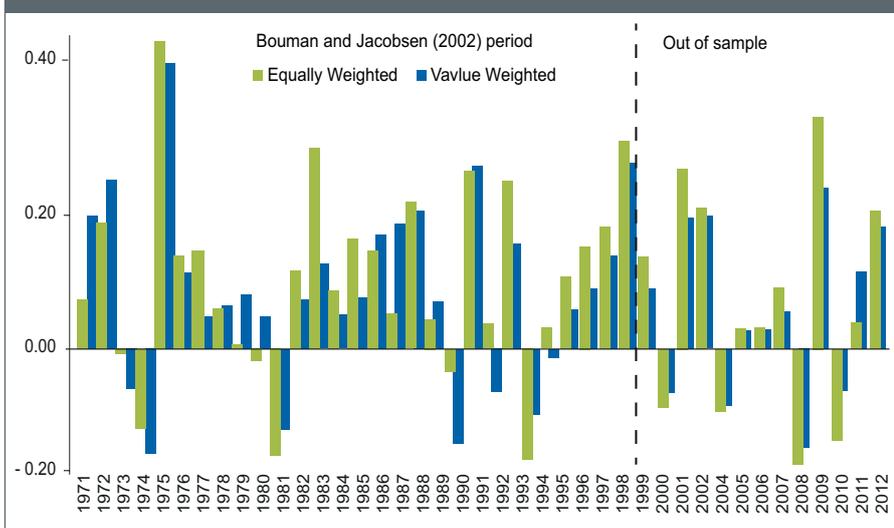
Jüngste Untersuchungen

Eine neuere Studie von Sandro Andrade, Vidhi Chhaochharia und Michael Fuerst greift diese Untersuchungen erneut auf und unterzieht sie einem „Out of Sample“-Test*. Die meisten saisonalen Anomalien verschwinden nach ihrer Entdeckung wieder – aber nicht so die Winter-Strategie. Die Autoren untersuchten die 37 Märkte von Bouman/Jacobsen im Anschluss-Zeitraum von 1998 bis 2012. Das Ergebnis: Die Anomalie war im Durchschnitt

*) Dabei wird eine bekannte These bzw. eine Handelsregel anhand einer Zeitreihe geprüft, die selbst nicht Grundlage für die Aufstellung der These war.



Abb. 3: Neue Studie: Winter vs. Sommer im Zeitablauf



Dargestellt ist für jedes Jahr die Differenz zwischen den Renditen im Winter (November bis April) und im Sommer, sowohl als Durchschnitt aller untersuchten Länder (Equally Weighted) als auch unter Verwendung des MSCI World Index (Value Weighted). Der Effekt besteht nach wie vor im Durchschnitt in unvermindertem Ausmaß.

Quelle: Andrade, S. / Chhaochharia, V. / Fuerst, M. (2013), „Sell in May and Go Away“ Just Won't Go Away

in unvermindertem Ausmaß nachweisbar. Im Winterhalbjahr fielen die Renditen im Durchschnitt um satte rund 10% höher aus als im Sommer-Halbjahr.

Alles Zufall?

Eine abschließende Erklärung, warum die Winter-Jahreshälfte so viel besser abschneidet, fehlt bis heute. Hinzu kommt, dass die Winter-Strategie eine niedrigere Volatilität aufweist. Das wertet die höheren Renditen nochmals auf, wenn man das Investment risikoadjustiert betrachtet. Eine Erklärungs-idee könnte sein, dass die Monate September und Oktober in der Vergangenheit immer wieder für alle Arten von Crashes und Katastrophen gut waren und damit der Sommer-Strategie das Ergebnis verhandelten. Zugleich

profitierte die Winter-Strategie regelmäßig von der Jahresend rally. Die entscheidende Frage wäre dann, ob solche Ereignisse zufällig auftreten oder nicht – reiner Zufall ist sehr unwahrscheinlich, aber es bleibt letztlich eine Glaubensfrage. Eines scheint jedenfalls fest-zustehen: Der Winter-Effekt zieht sich durch die gesamte Börsengeschichte und wird uns daher wohl so schnell nicht verloren gehen.

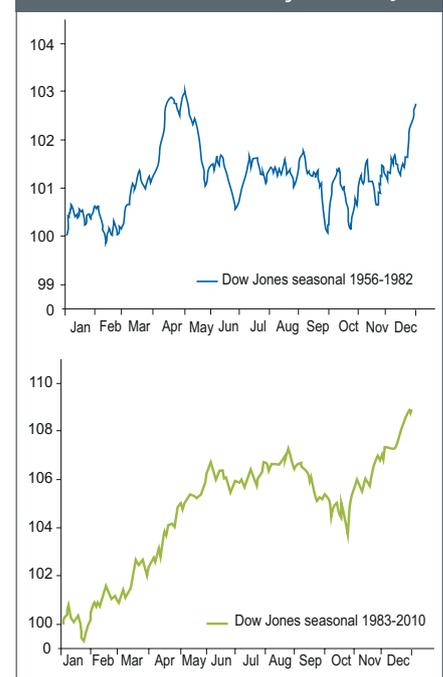
Fazit

Die neue Erkenntnis bei der Sell in May-Strategie ist vor allem jene, dass die alte Börsenweisheit auch in den letzten Jahren gut funktioniert hat. Besonders interessant daran ist, dass die Strategie kaum von Transaktionskosten abhängt – bei anderen saisonalen Phänomenen sind diese oft viel höher und

erklären manchmal, warum bestimmte tägliche, wöchentliche oder auch monatliche Anomalien auf dem Papier existieren, aber in der Praxis nicht ausgenutzt werden können. Nicht so in diesem Fall. Wer also den Standpunkt effizienter Märkte vertritt, muss sich etwas einfallen lassen um zu erklären, warum die Anomalie nach wie vor existiert.

Marko Gränitz

Abb. 4: Verschiebenes Sell in May beim Dow Jones



Die obere Grafik zeigt den durchschnittlichen saisonalen Verlauf des Dow Jones in den 27 Jahren ab 1956, der untere Chart repräsentiert die 27 Jahre ab 1983. Anscheinend hat sich der ursprünglich deutlich erkennbare Sell-in-May-Effekt zumindest beim Dow Jones weiter in den Sommer hinein verschoben. Die Rendite ist hierfür jedoch nur leicht besser. Umso schlechter schnitten dagegen die Monate September und Oktober ab.

Quelle: Dimitri Speck, www.seasonalcharts.com

Inside

Harte Zeiten für Metallfonds

Minenaktien-Fonds fordern Anlegern Geduld ab

„Wenn die Nacht am tiefsten ist, ist der Tag am nächsten“, diese oder ähnliche Gedanken dürften hoffnungsvolle Anleger haben, die in Minenfonds investiert sind. Trotz europäischer und US-amerikanischer Schuldenkrise gönnt sich Gold eine Auszeit, und auch die konjunkturellen Aussichten werden zwiespältig beurteilt, so dass Industriemetalle ebenfalls alles andere als glänzen. Schwierige Zeiten also, die von Fondsmanagern unterschiedlich gemeistert werden.

Urgestein

Ob gute oder schlechte Zeiten für Gold – John Hathaway, ein mittlerweile über 70-jähriges Urgestein der Branche, hat beides schon erlebt. Der Tocqueville Gold-Fonds wird mittlerweile bereits seit 15 Jahren von ihm gemanagt. Die europäische Tranche des US-Fonds wurde vor fünf Jahren aufgelegt (WKN: A1C 4YR). Hathaway verweist auf eine signifikante Unterbewertung von Goldminenaktien. Darüber hinaus wurden positive Veränderungen im Management der Unternehmen nicht vom Markt gewürdigt. Auf Sicht von drei Jahren konnte der Fonds seine Verluste auf knapp -24% begrenzen. Das selbstgesteckte Ziel, eine Outperformance zum Philadelphia Stock Exchange Gold/Silver Index (XAU), wurde

von Hathaway realisiert. Seit Auflage des Fonds lag die annualisierte Rendite des Fonds bei 14,68%. Der Index stieg dagegen nur um 6,41% p.a. (Stichtag: 31.01.13).

Value-Orientierung

Markus Bachmann, Gründer der auf Minenaktien spezialisierten Fondsboutique Craton mit Sitz in Südafrika, verantwortet den Craton Capital Precious Metals (WKN: 964 907). Bachmann konzentriert sich im Portfolio eher auf Small- und Mid Caps. Der Grund dafür ist, dass sich bei kleineren Titeln eher unterbewertete Aktien finden lassen, die für Bachmann aufgrund seines Value-Ansatzes interessant sind. Neben der fundamentalen Betrachtung der Einzeltitel achtet er auf makroökonomische Daten, wie Rohstoffpreise und Inflationsraten. In den vergangenen drei Jahren hat sich der Ansatz nicht bewährt. Hier schlägt ein Verlust von über 40% zu Buche.

Minen-Dickschiffe

Zu den Dickschiffen im Bereich der Minenaktien generell und der Goldminenaktien im Besonderen zählen der BGF World Mining (WKN: 986 932) und der BGF World Gold (WKN: 974 119).

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:



Der Anleihemanager

www.bantleon.com



www.hwbcn.de



www.starcapital.de



www.bellevue.ch



www.markt-der-fondsdeen.de



www.universal-investment.de



www.capital-forum.ag



www.schmitzundpartner.ch

Mit freundlicher Unterstützung von:



Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.

www.vuv.de

Metallaktienfonds/Mischfonds mit hohem Minenanteil					
Aktiv gemanagte Fonds	WKN	Perf. 1 J. *	Perf. 3 J. *	Max. Draw-down (3 J.)	Volumen
BGF World Gold	974 119	-21,82	-21,68	-41,74	5.545,30
BGF World Mining	986 932	-18,27	-29,02	-44,27	10.317,10
Craton Capital Precious Metals	964 907	-37,21	-42,36	-62,72	123,32
DJE Gold + Ressourcen	164 323	-13,77	-20,66	-40,36	102,77
Earth Gold Fund UI	AOQ 2SD	-27,72	-23,2	-48,18	46,19
GR Dynamik OP	A0H 0W9	-30,3	-43,44	-64,45	12,98
Petercam Equities Metals & Mining	A1J N1Y	-10,25	-23,96 (2. J.)	-27,95 (2. J.)	26,08
Stabilitas Silber + Weißmetalle	A0K FA1	-21,67	-12,13	-51,05	28,51
Tocqueville Gold	A1C 4YR	-25,42	-23,41	-46,24	122,92
ETFs					
iShares STOXX Europe Basic Res.	A0F 5UK	-10,55	k. A.	-18,48 (1 J.)	146,33
RBS Market Access NYSE Arca Gold Bugs Index	A0M MBG	-22,79	-21,92	-45,23	120,73

*) in %; Volumen in Mio. EUR, außer bei den beiden BGF-Fonds in Mio. USD

Die Gemeinsamkeit: Beide Fonds haben ein hohes Volumen von mehreren Milliarden USD, das den Manager Evy Hambro in seinen Investitionsmöglichkeiten hinsichtlich kleinerer Minen beschränkt. In den Fonds finden sich bei den großen Positionen daher vor allem Large Caps. Eine ausführliche Analyse des Mining-Fonds finden Sie in der Fonds: Analyse (S. 58). Hambro hat beim Management der Goldminen erfolgreich Druck gemacht, damit Dividenden ausgezahlt werden und die Unternehmen so für Investoren attraktiver werden. Die Konzentration auf größere und damit risikoärmere Minen hat beim Gold-Fonds dazu geführt, dass die Verluste auf 3-Jahressicht nicht ausgeglichen sind. Deutlich stärker verlor dagegen der World Mining.

Verluste minimiert

Eine Reduzierung von Verlusten gelang auch Alexandre Weinberg von Petercam. Lag der Verlustdurchschnitt laut Citywire von Ende Februar 2012 bis Ende Februar 2013 im Bereich der Gold- & Edelmetallaktien-Fonds bei -32,78%, konnte Weinberg den Verlust im Petercam Equities Metals & Mining in diesem Zeitraum auf -15,84% begrenzen (WKN: A1J N1Y). Ein Grund dafür ist die vergleichsweise breite Aufstellung des Portfolios. Es wird nicht nur in Minen investiert, sondern auch in Unternehmen beispielsweise aus dem Bereich des Metallverkaufs oder der Abbautechnologien. Der Fonds ist allerdings mit zwei Jahren vergleichsweise jung. Die Tauglichkeit der Strategie auf lange Sicht muss also noch unter Beweis gestellt werden.

Minenmischfonds

Uwe Berggold (s.a. Fonds: Kolumne, S. 60) kann im Mischfonds GR Dynamik OP (WKN: A0H 0W9) die Aktienquote

zwischen 0 und 99% variieren. Zur kurzfristigen Risikosteuerung können Renten- bzw. Geldmarktpapiere beigemischt werden. Strategisch ist der Fonds momentan im Bereich der Rohstoffaktien positioniert, da Berggold den Rohstoffzyklus noch als intakt ansieht. Aus fundamentaler Sicht hält er die hohen Kursverluste der Minenaktien für weit übertrieben. Auf Sicht von drei Jahren verzeichneten Anleger einen für einen Mischfonds nicht unerheblichen Verlust von über -43%.

Metallminen-ETFs

Abseits der aktiv gemanagten Portfolios können Anleger über ETFs passiv in Indizes mit Edelmetall- oder Industriemetall-Minen investieren. Als Basiswert bietet sich der Klassiker unter den Goldminen-Indizes an: Der NYSE Arca Gold Bugs-Index wird u. a. von RBS Market Access (WKN: A0M MBG) im ETF-Mantel angeboten. Er bildet Goldminenwerte ab, die den Goldpreis nicht oder nur in einem sehr geringen Umfang hedgen. Im Bereich Grundstoff-Aktien agieren die Unternehmen des STOXX Europe 600 Basic Resources-Index, auf den der Anbieter iShares einen ETF im Angebot hat (WKN: A0F 5UK). Insgesamt enthält der Index 29 Positionen. Allerdings ist zu beachten, dass die drei Minenaktien BHP Billiton, Rio Tinto und Anglo American zusammen über 51% des Index ausmachen.

Geldvernichtung mit Gold

Mit einer Derivatestrategie auf Edelmetalle und Minenaktien versuchte sich Robert Nef in seinem Tellgold Gold & Silber-Fonds (ISIN: LI0023785673). Das Ergebnis war desaströs. Seit der Auflage des Fonds im Jahr 2006 wurden mehr als 90% des Vermögens vernichtet. Aufgrund des hohen Hebels sind die Risiken extrem. Der Fonds ist in Deutschland nicht zum Vertrieb zugelassen. Gestartet ist er mit einem Kurs von 100 CHF, mittlerweile notiert er unter 9 CHF.

Fazit

Investoren der Minenaktien-Fonds haben wahrlich keine leichte Zeit. Trotz teilweise deutlicher Unterbewertung der Aktien liegen die Fondsanteile wie Blei im Depot, um im Bild zu bleiben. Für antizyklisch agierende Anleger könnte allerdings die Zeit gekommen sein, erste Positionen aufzubauen. Ein genauerer Blick ins Fondsportfolio ist allerdings unabdingbar, da sich unter dem Oberbegriff Minenaktien völlig unterschiedliche Chancen- und Risikoprofile verbergen.

Christian Bayer

Analyse

BGF World Mining Fund

Gastbeitrag von Josef Tafertshofer, Fonds Laden Gesellschaft für Anleger GmbH

FONDS-SNAPSHOT

WKN: 986 932

Fondsmanager: Evy Hambro

Volumen: 10.317,1 Mio. USD (28.2.13)

Auflagedatum: 24.03.1997

Typ: Aktienfonds Rohstoffe

Industriemetalle Welt



Josef Tafertshofer ist Bankkaufmann und Bankbetriebswirt (BA) mit dem Schwerpunkt Portfoliomanagement. Er besitzt langjährige Erfahrung im Bereich Privatkundenbetreuung einer Genossenschaftsbank. Seit 2007 arbeitet er als Kundenberater und Investmentspezialist sowie als Mitglied im Anlageausschuss des Fonds Laden.

Team und Managementansatz

Der internationale Rohstoffaktienfonds BGF World Mining Fund (von Black Rock) ist vielen Fondsanlegern in Deutschland ein Begriff. Mit einem Fondsvolumen von ca. 10,3 Mrd. USD (Stand 28.02.2013) ist er auch mit Abstand der größte Rohstoffaktienfonds auf dem deutschen Markt. Seit der Fondsaufgabe im Jahr 1997 (damals noch Mercury Asset Management) verantwortet Evy Hambro die Geschicke des Fonds. Aus dem weltweit größten Fonds- und Researchteam seiner Art wird Evy Hambro von vier weiteren Portfoliomanagern unterstützt. Die überwiegende Mehrheit dieser Fachleute verfügt über eine geologische Ausbildung. Das Natural-Resources-Team verfolgt einen stark fundamental getriebenen und flexiblen Investmentansatz. Entscheidende Bedeutung wird der Firmenanalyse vor Ort beigemessen. Es wird nur in solche Unternehmen investiert, die im Vorfeld von Grund auf analysiert wurden und bei denen Kontakt mit dem Management bestand. Schlüsselunternehmen für die Anlagestrategie werden mindestens alle zwei Jahre aufgesucht, um die Verlässlichkeit des Managements auch kontinuierlich zu begleiten. Der persönliche Meinungsaustausch dient nicht zuletzt als zusätzliche Ideenquelle. Die langjährige Verbindung zu den Gesellschaften aus dem Rohstoffsektor und das globale Netzwerk des Rohstoffteams von Black Rock stellen sicherlich einen gewissen Wettbewerbsvorteil gegenüber der Konkurrenz dar. Was schließlich für die Anleger mehr wert ist, muss die Fondsentwicklung zeigen.

Portfolioaufbau und Performance

Der BGF World Mining verfügt über ein konzentriertes Portfolio von 50 bis max. 80 Rohstoffunternehmen. Es werden keine Goldbestände oder andere Metalle in physischer Form gehalten. In breit diversifizierte

internationale Rohstoffkonzerne ist der Fonds derzeit mit ca. 47% investiert, gefolgt von ca. 18,2% in Kupferminen. Dies stellt eine deutliche Übergewichtung gegenüber der Benchmark (HSBC Global Mining Index) dar. Mit einer Allokation von 8,1% bei Eisenerzminen ist das BGF-Team ebenfalls deutlich übergewichtet. Bei den zuletzt sehr schwachen Goldminenaktien liegt eine Untergewichtung von 5,8% gegenüber dem Vergleichsindex vor. Auf Sicht von 12 Monaten bleibt der Fonds mit einem Verlust von -20% ca. 3% hinter dem gewählten Referenzwert zurück. Das konzentrierte Portfolio und die unternehmensspezifische Ausrichtung führen zu einem überdurchschnittlichen Beta von ca. 1,10. Insbesondere in schwachen Marktphasen sind die Indexschergewichte wie BHP Billiton und Vale, in denen der Fonds untergewichtet ist, oftmals stabiler.

Fazit

Der gesamte Rohstoffsektor befindet sich nach einer sehr expansiven Wachstumsphase seit mehr als zwei Jahren im Umbruch. Rohstoffunternehmen legten in der Vergangenheit ihren Fokus zu stark auf Expansion und weniger auf Profitabilität und Vermögensmehrung für ihre Aktionäre – ein Punkt, der vom Black-Rock-Management schon seit längerer Zeit kritisiert wird. Dies musste eine Reihe von Firmenchefs mit ihrem Job bezahlen. Die nächsten Monate werden zeigen, ob das Black-Rock-Team mit seinem fundierten Wissen im Rohstoffsektor Kapital aus dieser Umbruchphase schlagen kann. Sobald das Vertrauen der Anleger in Minenwerte zurückkehrt und sich die Unterbewertung bei Minenaktiengesellschaften wieder abbaut, sollte der BGF World Mining Fund seine Schwächephase überwinden und den Sektor wieder deutlich outperformen. ■

*Angaben zum 31.01.2013



Mit uns können Sie Ihr Wachstum rasant steigern

und Ihren Wettbewerb verblüffen

In den letzten 10 Jahren haben wir mehr als 200 Unternehmen und Projekte über unsere (bankalternativen) Kapitalpartner finanziert – anspruchsvoll, kurzfristig, langfristig und maßgeschneidert.

Wir sind Ihr Finanz- und Kapitalmarktpartner für

- ▶ Individuell strukturierte Unternehmensfinanzierung
- ▶ Fremdkapital, Mezzanine, Eigenkapital
- ▶ Bilanzstrukturoptimierung
- ▶ Working Capital Lösungen
- ▶ Mittelstandsanleihen
- ▶ Emissionsberatung und IPOs
- ▶ Kapitalerhöhungen

Unsere Mehrwerte für Sie sind

- ▶ Optimierter Zugang zu bankalternativem Kapital
- ▶ Strukturierung von passgenauen Finanzierungsbausteinen
- ▶ Platzierungsstärke zur Sicherung erfolgreicher Emissionen
- ▶ Bündelung und Koordination leistungsfähiger Transaktionspartner
- ▶ Unabhängigkeit für bestmögliche, uneingeschränkte Auswahl der Finanzierungspartner

Durch uns erhalten Sie einfacher und schneller Zugang zu Krediten und Kapital. Dies führt dazu, dass Ihr Unternehmen flexibler und freier agieren kann. Dadurch steigern Sie Ihr Wachstum und sichern Ihren Ertrag.

Wenn einer dieser Punkte für Sie wichtig ist, dann nehmen Sie jetzt Kontakt mit uns auf.



youmex AG ist Deutsche Börse Listing Partner
youmex AG, Taunusanlage 19, 60325 Frankfurt / Germany, +49 69 50 50 45 000, www.youmex.de



Zypern

Kolumne

mit Signalwirkung
für Geld- und
Goldinvestoren*Gastkolumne von Uwe Bergold*

Uwe Bergold ist Partner von pro aurum und geschäftsführender Gesellschafter der GR Asset Management GmbH. Hier ist er verantwortlich für die Anlagestrategie der drei auf Rohstoff- & Edelmetallaktien spezialisierten Investmentfonds pro aurum ValueFlex, NOAH-Mix OP und GR Dynamik OP. Bergold ist mehrfacher Buchautor.

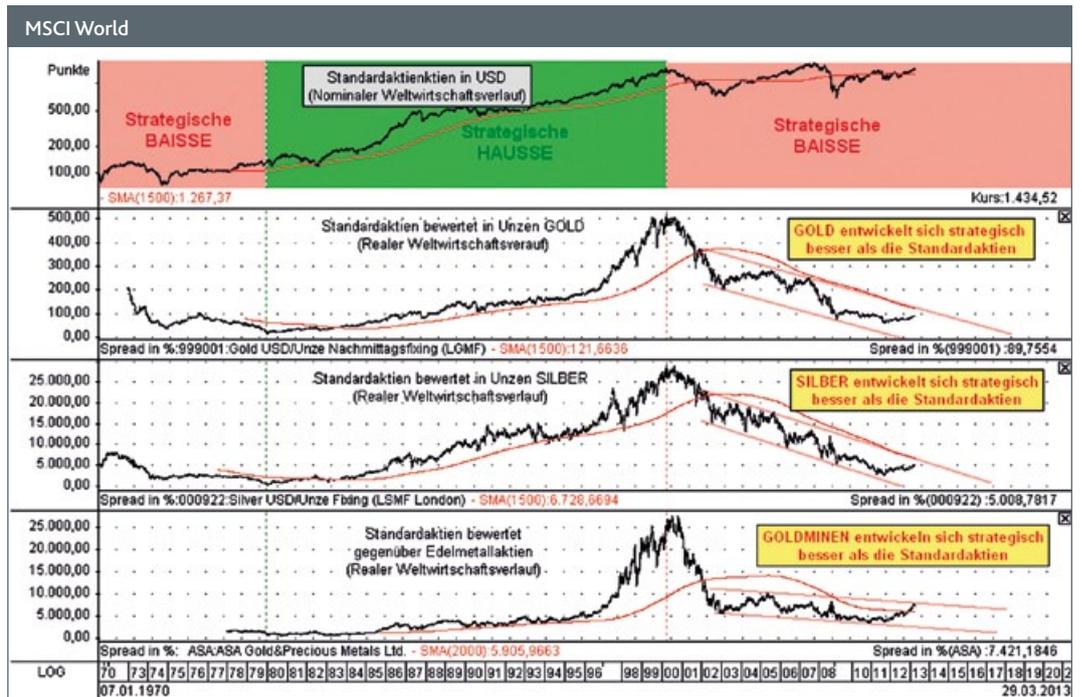
Die historische Komponente der Wirtschaftskrise in Zypern ist nicht der „Bail-in“ – also die Beteiligung der Gläubigerseite bzw. der Sparguthaben einer insolventen Bank –, welcher in einem freien marktwirtschaftlichen System ganz normal ist (ansonsten zahlt es – über einen „Bail-out“ – die unbeteiligte Allgemeinheit in Form von Kaufkraftverlust). Vielmehr sind es die nun eingeführten Kapitalverkehrskontrollen innerhalb Europas, welche abermals einen Bruch des Maastrichter Vertrags – neben den vielen bereits vollzogenen „Bail-outs“ und den Verletzungen der Verschuldungsgrenzen – darstellen. Solch eine Maßnahme gab es in der Geschichte immer nur in Vorkriegs- und Kriegszeiten (letzte Weltwirtschaftskrise) oder innerhalb sozialistischer Regime (ehemaliger Ostblock). Kapitalverkehrskontrollen (Verlust von Eigentumsfreiheit) sind immer Vorboten von Personenkontrollen (Verlust von persönlicher Freiheit) und das Frühwarnsignal für einen bevorstehenden massiven Freiheitsverlust (ohne Eigentum keine Freiheit). Da wir uns per se nicht in einem Krieg befinden (abgesehen vom „Krieg gegen Terrorismus“ und den Nahostabenteuern), stellt sich nun die Frage: Stehen wir kurz vor einem Krieg oder vor einem Wirtschaftssystemwechsel von sozialer Marktwirtschaft hin zu sozialistischer Planwirtschaft – oder sogar vor beidem? Die Antwort wird uns auf alle Fälle noch in diesem Jahrzehnt präsentiert! Zypern im März 2013 (EZB führt erstmalig „Bail-in“ ein – deflationärer Effekt) wird als weiterer Meilenstein der Weltwirtschafts-

krise (Finanzkrisen führen immer zu Wirtschaftskrisen), wie die Bankpleite Lehman Brothers im September 2008 (EZB führt erstmalig „Bail-out“ ein – inflationärer Effekt), in die Geschichtsbücher eingehen.

Die vier apokalyptischen Reiter oder vier historisch einmalige Anlageblasen

Der Beginn der Krise war jedoch nicht die Lehman-Pleite im Jahr 2008, wie fälschlicherweise immer wieder angeführt wird, sondern das Ende des Aktienbooms im März 2000. Nachdem der Kapitalmarkt mit dem Platzen der größten Aktienblase aller Zeiten (erste geplatze Blase) die, nun bereits seit 13 Jahren verlaufende, Weltwirtschaftskrise einläutete, wurde sie erst 2007 durch das Platzen der historisch einmaligen Immobilienblase (zweite geplatze Blase) in den USA und den damit verbundenen Finanzcrash für die Allgemeinheit sichtbar. Die seither zwischenzeitliche Erholung, wie auch die zuvor von 2003 bis 2007, ist nur eine monetär inflationäre Illusion. Seit dem Millenniumswechsel lebt die Weltwirtschaft nur mehr von der Substanz. Inflationen bereinigt kontrahiert sie seitdem. Aktuell stehen wir am Top der nächsten epochalen Blase (dritte noch nicht geplatze Blase), nämlich der des Anleihemarktes. Die Preise für festverzinsliche Wertpapiere haben historisch einmalig hohe, der Zins damit historisch einmalig niedrige Dimensionen erreicht. Seit Aufzeichnung der Finanzdaten, mit Gründung der Bank of England im Jahr 1694, kam es noch nie zu solch einer Überbewertung am Rentenmarkt. Erst wenn der Anleihemarkt, inklusive Geldmarkt, kippt

(Vertrauensverlust als Ursache), kommt es zur finalen Edelmetall- und Rohstoffblase (vierte noch nicht begonnene Blase) und damit einhergehend zu einem exzessiven Anstieg der Konsumentenpreise. Dadurch wird die systemimmanente Inflationierung (Definition: Geldmengenwachstum pro Produktionseinheit) durch das Zentralbanksystem für die Allgemeinheit erst sichtbar (Rohstoffpreise führen über die Erzeugerpreise zu den Konsumentenpreisen). Dies ist auch der Grund, warum wir im März 2000 den Standardaktienmarkt verlassen haben und seit März 2001 in Gold, Silber und Edelmetallaktien investieren.



MSCI World (Weltaktienmarkt) als Vorlauf der Weltwirtschaft in USD, in Unzen Gold, in Unzen Silber und gegenüber Goldminen bewertet vom 1.4.1970 bis zum 29.3.2013. Quelle: GR Asset Management GmbH

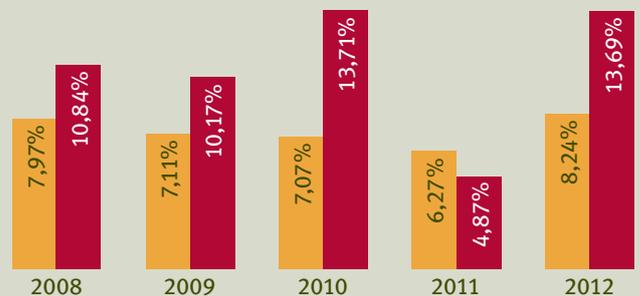
Anzeige

»Wir haben unsere Anleger sicher durch die Finanzmarktkrise geführt.«



5 Jahre zuverlässige Performance:*

- BANTLEON OPPORTUNITIES S
- BANTLEON OPPORTUNITIES L



* Dargestellt ist die Wertentwicklung der ausschüttenden Anteilsklassen »IA« für institutionelle Anleger der Fonds BANTLEON OPPORTUNITIES S (ISIN LU0337414139) und BANTLEON OPPORTUNITIES L (ISIN LU0337414642). Die beiden vermögensverwaltenden Mischfonds haben seit ihrer Auflegung am 15. Februar 2008 (S) bzw. 31. März 2008 (L) jedes Kalenderjahr einen hohen positiven Ertrag erzielt. Für Privatanleger bestehen eigene Anteilsklassen: ausschüttende Anteilsklasse »PA« (ISIN LU0337413677) und thesaurierende Anteilsklasse »PT« (ISIN LU0337414303) für BANTLEON OPPORTUNITIES L, die alle am 1. September 2010 aufgelegt worden sind. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Entwicklungen. Bei dem vorliegenden Dokument handelt es sich um Werbung. Es enthält daher nicht alle relevanten Informationen zu den erwähnten Fonds. Jede Entscheidung, in BANTLEON OPPORTUNITIES Fonds anzulegen, sollte auf der Grundlage des aktuellen Verkaufsprospekts, der Wesentlichen Anlegerinformationen sowie des aktuellen Jahres- oder Halbjahresberichts getroffen werden. Die genannten Dokumente sind in gedruckter Form kostenlos bei der BANTLEON AG, Karl-Wiechert-Allee 1A, D-30625 Hannover, bei der Zahl- und Informationsstelle in Österreich, der Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Graben 21, A-1010 Wien oder beim Vertreter in der Schweiz, der BANTLEON BANK AG, Bahnhofstrasse 2, CH-6300 Zug, oder in elektronischer Form unter www.bantleon.com erhältlich.

BANTLEON

Der Anleihemanager

www.bantleon.com

Interview

„Unsere Kernexpertise ist Stockpicking“

Gespräch mit **Klaus Ingemann Nielsen**



Klaus Ingemann Nielsen arbeitet seit 1993 in der Finanzbranche. Vor seiner Tätigkeit für CPH Capital war er Chef-Portfoliomanager und Mitglied des Investmentboards bei BankInvest. Weitere berufliche Stationen absolvierte er als Finanzberater für Unternehmen bei der Carnegie Bank mit dem Schwerpunkt Cross Border Merger & Acquisitions und im Bereich Risikomanagement bei Teledanmark. Nielsen hat einen Master of Science in Finanz- und Rechnungswesen (Copenhagen Business School) und ist CFA Charterholder.

Smart Investor: Wie würden Sie Ihren Investmentansatz beim Saxo Invest CPH Capital Global Equities (WKN: A1J JJ5) beschreiben?

Nielsen: Im Grunde steht unsere Strategie auf zwei Beinen. Zum einen sind wir ein klassischer Stockpicker-Fonds. Mit der Auswahl von Einzeltiteln wollen wir Alpha generieren. Unsere Benchmark ist der MSCI World All Countries. Unser Ziel ist, jährlich – bezogen auf einen Marktzyklus – im Schnitt 3% besser zu performen als die Benchmark. Die zweite Säule, auf die wir unsere Strategie bauen, betrifft den Bereich „Neutralität“. Wir wollen sicherstellen, dass sich unser Portfolio hinsichtlich der Risikoparameter so verhält wie der MSCI World AC. Dazu wählen wir ein Portfolio von ca. 60 Titeln aus einem Universum von 20.000 Werten aus. Wir sind beispielsweise nicht in Apple oder Exxon investiert, obwohl beide Aktien ein Schwergewicht unserer Benchmark sind. Meist sind globale Aktienportfolios entweder Stockpicker-Fonds oder sie sind benchmarknah. Mit unserem Ansatz verbinden wir beide Komponenten. Wir nutzen diese Strategie seit 2000 erfolgreich, auch wenn der Fonds erst 2011 aufgelegt wurde, und hatten nur ein Jahr mit einer Underperformance, nämlich 2009.

Smart Investor: Was war der Grund dafür?

Nielsen: Der Aktienmarkt war sehr stark im Jahr 2009. Der Grund für die Underperformance des Fonds lag bereits im Vorjahr. Wir hatten Bankaktien verkauft, und als diese 2009 stiegen, waren wir bei dieser Erholung nicht dabei. Generell kann man sagen, dass wir in sehr starken Märkten leicht hinterher hinken und in schwächeren Märkten eher outperformen.

Smart Investor: Eines Ihrer Stockpicking-Kriterien ist ein möglichst geringes Ver-

lustrisiko bei einer Aktie. Wie stellen Sie das sicher und wann trennen Sie sich von einer Aktie?

Nielsen: Wir suchen nach Unternehmen mit hoher Qualität, die wir auch vergleichsweise lange halten. Daneben achten wir darauf, dass wir diese Unternehmen günstig einkaufen können. Wir finden diese beiden Komponenten beispielsweise in den Bereichen Healthcare, in der IT-Branche und in Finanzunternehmen aus den USA wie Goldman Sachs. In Europa sehen wir dagegen bei den Finanztiteln eher weniger Qualität und höhere Risiken. Für alle Aktien definieren wir ein Kursziel. Je näher diese dem Kursziel kommen, umso stärker verringern wir die Position. Wird das Kursziel erreicht, verkaufen wir konsequent. Bei der Auswahl der Unternehmen unterziehen wir diese einem Stresstest. Daraus ziehen wir Schlüsse, ob das Unternehmen auch ein Worst-Case-Szenario übersteht. Üblicherweise halten wir unsere Positionen mehrere Jahre. Das reduziert auch die Handelskosten.

Smart Investor: Mit Ihrer Strategie sind Sie auch in schwierigen Zeiten für den Aktienmarkt komplett investiert. Wäre es nicht sinnvoll, aus Risikogesichtspunkten zumindest teilweise in Cash gehen zu können, wenn die Zeiten für Aktien hart sind?

Nielsen: Unsere Kernexpertise besteht darin, gute Aktien zu günstigen Preisen zu kaufen. Markt- oder Konjunkturprognosen überlassen wir anderen. Wir denken, dass Anleger entscheiden sollten, wie sie die einzelnen Anlageklassen in ihrem Portfolio gewichten. Makroökonomische Faktoren haben keine direkten Auswirkungen auf unsere Investmententscheidungen. ■

Interview: Christian Bayer



Sind die Preise schlecht, steht mancher Bagger im Bergbau still. Foto: PantherMedia

News, Facts & Figures

Musterdepot verliert auf Monatssicht

An einer Verbesserung der Depotperformance wird gearbeitet

Klar gesagt: Die Performance unseres Fondsmusterdepots stellt uns nicht zufrieden. Während der MSCI World EUR seit Mitte März 0,6% zulegte, gab das Musterdepot 1,0% ab. Auch seit Jahresbeginn sieht das Ergebnis nicht berauschend aus. Unsere Benchmark legte 10,8% zu, das Fondsmusterdepot dagegen gerade einmal 0,4%. Da ist die geringfügige Rettung ins Gewinn-Terrain nur ein schwacher Trost.

Japan-Hausse und Edelmetall-Baisse

Unangefochtener Highflyer im Fondsmusterdepot war auf Monatssicht der iShares MSCI Japan Monthly EUR Hedged (WKN: A1H 53P) mit einem satten Gewinn von 11%. Beim vermögensverwaltenden Fonds M&W Privat (WKN: A0L EXD) war in diesem Zeitraum ein Verlust von 3% zu verbuchen. Einer der Gründe dafür: Im Portfolio sind Edelmetalle mit fast 38% gewichtet. Der starke Einbruch der Edelmetallnotierungen ist an der Kursentwicklung des Fonds nicht spurlos vorbeigegangen. Allerdings sind wir – gerade auf dem aktuellen Kursniveau – für Edelmetalle nicht bearish eingestellt. Daher verbleibt der Fonds zunächst in unserem Musterdepot.

Rote Laterne bei den Industriemetallen

Ein Grund für den Rückgang im Fondsmusterdepot gegenüber dem Vormonat ist der deutliche Kursrutsch beim BGF World Mining (WKN: A0B MAR) um 6,9%. Mit 9,5% ist der Minenklassiker im Fondsmusterdepot vergleichsweise hoch gewichtet. Eine ausführliche Analyse des Managementansatzes von Evy Hambro und seinem Team finden Sie auf S. 58. Wir setzen den Fonds auf die Beobachtungsliste für einen möglichen Verkauf.

Ausblick

Den DAX mit seiner zyklischen Ausprägung sehen wir eher kritisch. Aus diesem Grund überlegen wir die Aufnahme eines doppelt gehebelten Short-ETFs auf den deutschen Leitindex. Auch über einen Verkauf des MainFirst Classic Stock Fund (WKN: 722 755) denken wir nach. Allerdings soll der mögliche Verkauf kein Werturteil über den Fonds sein. Vielmehr gehen wir davon aus, dass sich die Börsensituation in Europa verdüstert. Aufstocken werden wir unser Engagement hingegen in Japan. Bislang ist das Limit auf einen weiteren Kauf von 200 Stück des iShares MSCI Japan Monthly EUR Hedged (WKN: A1H 53P) noch nicht aufgegangen. ■

Christian Bayer

Anzeige

10 Jahre
Smart Investor

Wir gratulieren herzlich LOYS
GENUINES INVESTMENT

www.loys.de

Das große Bild

Spuren im Sand – ist das ein Bär?

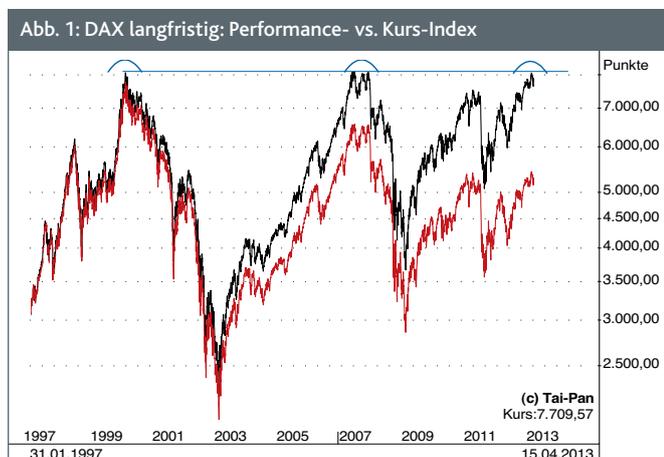
Die Anzeichen verdichten sich, dass die Party an der deutschen Börse erst einmal vorbei ist.



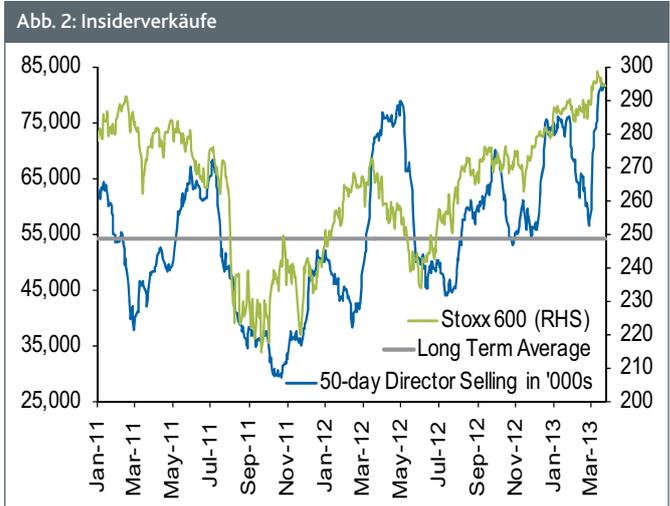
Von wem stammt dieser Fußabdruck?

Erst hinterhergehinkt, dann gestolpert

Wenn wir den langfristigen DAX-Chart betrachten (Abb. 1, schwarze Linie), dann fällt die dreifache Spitze im Bereich von knapp über 8.100 Punkten in den Jahren 2000, 2007 und 2013 unmittelbar ins Auge. Während die US-amerikanischen Indizes Dow Jones Industrial (DJI) und der marktweite S&P500 vor kurzem neue Allzeithochs erklommen haben, läuft es beim DAX nicht rund. Das ganze Ausmaß der relativen Schwäche der dreißig deutschen Top-Aktien ist aus dem üblicherweise gezeigten DAX-Performanceindex allerdings noch gar nicht abzulesen. Diese zeigt sich erst bei Betrachtung eines reinen Kursindex, der analog zur Berechnungsweise von DJI und S&P500 keine Dividenden enthält. Dieser DAX-Kursindex (Abb. 1, rote Linie) lag bei seiner jüngsten Spitze 17% unter der Spitze des Jahres 2007 und sogar um fast 30% unter dem Allzeithoch aus dem Jahr 2000. Von einem Allzeithoch auf Basis der reinen Kursentwicklung sind wir also beim DAX meilenweit entfernt. Obwohl man derartige Berechnungsunterschiede bei vergleichenden Betrachtungen berücksichtigen sollte, wollen wir uns noch einmal der „Dreifachspitze“ im DAX-Performanceindex zuwenden: Der Bereich knapp über 8.000 Punkte dürfte alleine schon deshalb als Widerstandsmarke gewirkt haben, weil er optisch so zwingend ist. Ein erstes Abprallen wäre alleine auch noch kein Beinbruch, denn



DAX: Gemäß dem Performance-Index (schwarze Linie) befinden wir uns in der Nähe der Allzeithochs. Der DAX-Kurs-Index (rot) notiert fast 30% unter seinem Allzeithoch.



Die Aktienverkäufe der europäischen Vorstände und Aufsichtsräte befinden sich auf einem 3-Jahres-Hoch (dunkelblaue Linie). Der Gleichlauf mit dem Stoxx-600-Index deutet an, dass hieraus mittel- bis langfristig Gefahr für den Aktienmarkt abzuleiten ist. Quelle: Deutsche Bank Equity Strategy, 2iQ Research

häufig bedarf es mehrerer Anläufe, um solche Widerstände letztlich zu brechen. Aus Anlegersicht lautet daher die entscheidende Frage, ob nach dem ersten Scheitern schon bald ein neuer Rekordversuch unternommen wird oder ob das Abprallen – ähnlich wie in den Jahren 2000 und 2007 – den Auftakt für eine kräftige Abwärtsbewegung bildet. Ein charttechnisches Indiz für einen markanten Verlust an Aufwärtstrendmomentum ist der Bruch des seit Juni 2012 herausgebildeten Aufwärtstrends. Zwar kam es nach dem Durchbruch zu einer heftigen Gegenbewegung, der Aufwärtstrend konnte bislang jedoch nicht zurückerobert werden. Welche weiteren Indizien gibt es für die anstehende Richtungsentscheidung des DAX?

Fluchtbewegung in den Chefetagen

Ein interessanter Aspekt sind die sogenannten Directors' Dealings, mit denen die Käufe und Verkäufe von Vorständen und Aufsichtsräten in den Aktien ihres jeweiligen Unternehmens nachgezeichnet werden. Falls überhaupt jemand über den Zustand und die Aussichten eines

Fehleinschätzung eines Optimisten ...



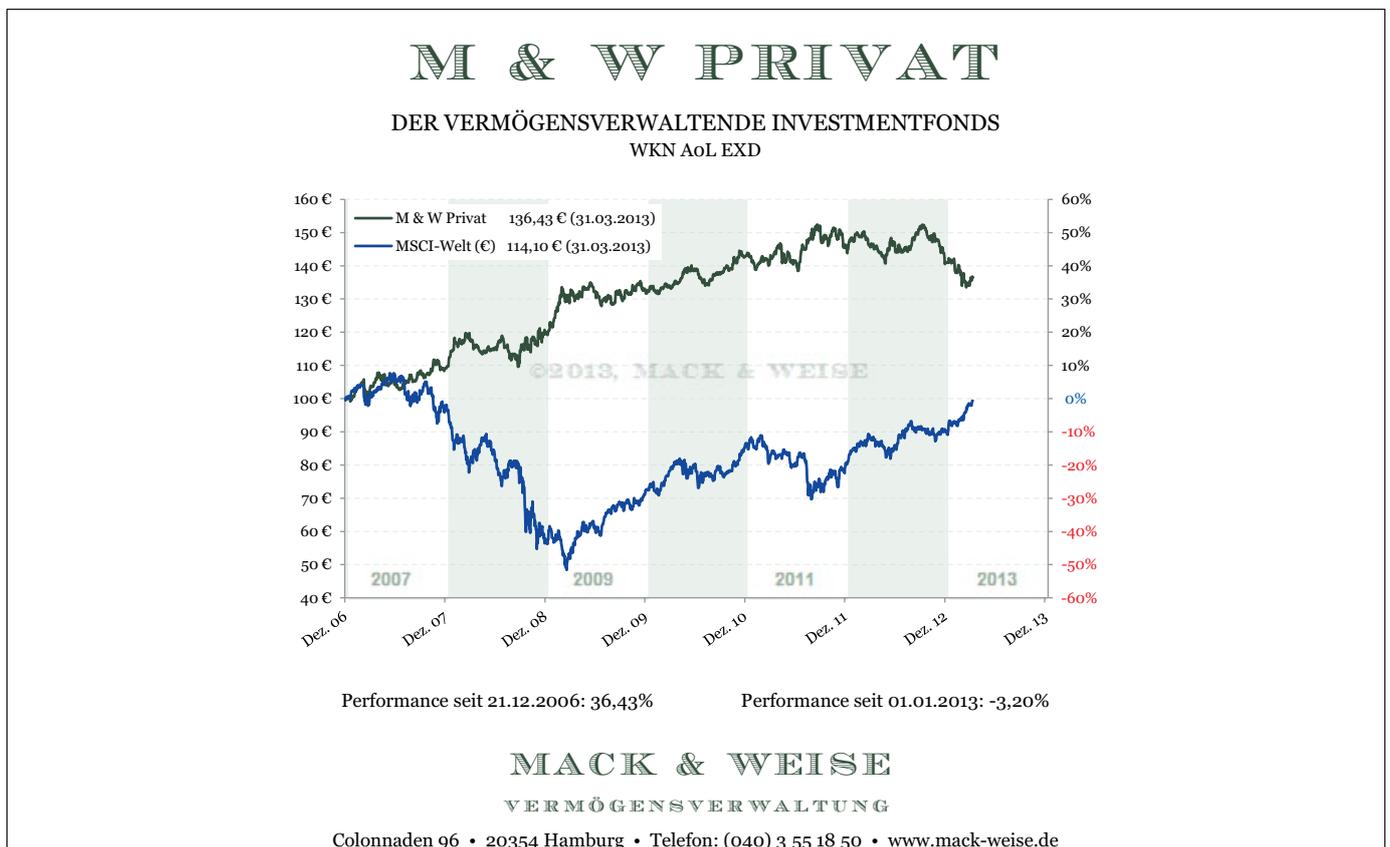
Unternehmens Bescheid weiß, dann – so postuliert es die Theorie dahinter – sind es die Chefs. Da es im Einzelfall unterschiedlichste Beweggründe für derartige Transaktionen geben kann, sollte man sich bei der Analyse solcher Daten besonders auf die Extremwerte bzw. auffällige Häufungen konzentrieren. Alle 14 Tage publizieren die Analysten der Deutschen Bank die Entwicklung dieser Trans-

aktionen für die Unternehmen des Stoxx-600-Index und decken damit das Geschehen in 17 europäischen Ländern ab. Per Ende März vermeldeten sie ein Dreijahreshoch an Insiderverkäufen, wobei insbesondere Bankaktien betroffen waren. Bankvorstände kennen sich im Idealfall ja nicht nur im eigenen Unternehmen aus, sondern verstehen auch etwas von der Börse. Als der Stoxx-600 übrigens im Oktober 2011 seinen Boden fand, lagen auch die Insiderverkäufe auf einem Tiefstand. In Summe haben die Stoxx-600-Unternehmenschefs damit ein gutes Händchen bewiesen.

„Siegfried-Gefühl“

In einem auffälligen Gegensatz zu der verhaltenen Stimmung der Unternehmenslenker ist das in Deutschland insbesondere in der veröffentlichten Meinung vorherrschende „Siegfried-Gefühl“ ▶

Anzeige



„Schwarzmalerei“ oder Realisten? – Wie die Wirklichkeit den Mainstream erreicht

Mit dem Ausbruch der Euro- bzw. Geldsystemkrise beanspruchten Politik und Medienmainstream rasch die Deutungshoheit für sich: „Marktvorsagen“ tönnte es da allerorten, und praktischerweise wurden aus dieser „Analyse“ auch gleich die passenden, „alternativlosen Rettungsmaßnahmen“ abgeleitet: Mehr Kontrolle, mehr Reglementierung und vor allem mehr milliardenschwere Transfers, oder kurz: „Mehr Europa“. Wer dem so nicht folgen mochte, was häufig das Ergebnis ökonomischen Sachverständs war, der wurde gemieden oder ignoriert.

Auslachen und Bekämpfen

Dies scheint sich nun langsam zu ändern. Angesichts immer neuer Tabubrüche der Politik, wie zuletzt bei der Enteignung von Sparern auf Zypern, sah sich auch die Frankfurter Allgemeine Zeitung (FAZ) veranlasst, die Sorgen der Bürger zumindest zu erwähnen, freilich in einem ungewohnt süffisant-bissigen Tonfall. Unter dem Titel „Pfefferspray und Pumpernickel für den Ernstfall“ beschäftigte sich erstmals ein großes Medium mit einem Kongress von Sven Hermann Consulting (SHC). Das ist bemerkenswert, denn die Veranstaltung „Plan & Perspektive – Existenzsicherung in Systemkrisen I“, die am 16./17. März in Fulda stattfand, war bereits die neunte ihrer Art. Hermann wusste also die Zeichen der Zeit wesentlich früher zu deuten als der Mainstream. Ein wenig fühlt man sich beim FAZ-Beitrag von Johannes Pennekamp an eine Weisheit von Mahatma Gandhi erinnert: „Zuerst ignorieren sie dich, dann lachen sie über dich, dann bekämpfen sie

Pfefferspray und Pumpernickel

Das Geschäft mit der Angst

23.03.2013 · Sie rüsten sich für den Zusammenbruch des Geldsystems und glauben an Verschwörungen. In der Krise haben Existenzängste Konjunktur und Einflüsterer leichtes Spiel. Bei Schwarzmalern.

Quelle: faz.de

dich, und dann gewinnst du.“ Nachdem die Chefredakteure des Mainstreams noch 2010 von der Kanzlerin höchstpersönlich auf „Ignorieren“ vergattert wurden, ist die FAZ inzwischen bei „Auslachen“ und „Bekämpfen“ angekommen.

Spitzen ins Leere

Dabei gehen die meisten Spitzen ins Leere: Dass Menschen angesichts der Entwicklungen der Eurozone „nicht hoffen, sondern bangen“, wer wollte es ihnen verübeln? Oder ist eine undurchsichtige Brüsseler Leitungsebene, die ihre Agenda über die Völker Europas hinweg vorantreibt, mit der Vokabel „Politbüro“ tatsächlich so unzutreffend bezeichnet? Was ist so abwegig an der Vermutung, dass eine Politik, von der sich immer weniger Bürger vertreten fühlen, vielleicht auch anderen Interessen dienen könnte? Die Wahrheit ist, dass der in Sonntagsreden so gerne beschworene, mündige und wachsame Bürger in den Machtzirkeln derzeit ganz besonders unbeliebt ist.

„Kruide Verschwörung“ und „Populismus“?

Es ist bemerkenswert, mit welcher Hingabe sich Pennekamp am emeritierten Professor Eberhard Hamer abarbeitet, während er den hochkarätigen Euro-Kritiker und Geldexperten Prof. Wilhelm Hankel nicht einmal erwähnt. Lag es daran, dass Hankel, der einen Lösungsvorschlag skizzierte, nicht recht in das Bild der „Schwarzmalerei“ passte, oder

war der Autor nur bei einem schmalen Ausschnitt des Programms überhaupt anwesend? Die Intention jedenfalls wurde anhand der üblichen, inzwischen aber reichlich abgegriffenen Schmähvokabeln deutlich: So wurden abweichende Erklärungen der Einfachheit halber als „kruide“ oder „Verschwörung“ etikettiert. Zudem sei die Veranstaltung in einer Zeitung beworben worden, die der Autor als „rechtspopulistisch“ einstuft. Spätestens jetzt sollte der kluge Leserkopf hinter der FAZ wissen, wie er zu denken hat.

Halb und Halb?

Auch glänzten die Vorträge nach Meinung des Autors durch „Halbwissen“ und „Halbwahrheiten“. Halbwissen und Halbwahrheiten – oder wie beim gewesenen Eurogruppen-Chef Juncker, direkte Lügen – kennen wir seit Jahren doch vor allem von den Akteuren der offiziellen „Rettungsschirm“-Politik selbst. Da kann man es doch nicht ernsthaft beanstanden, dass Bürger wenigstens mit „Pfefferspray und Pumpernickel“ ein wenig privat vorsorgen. Die FAZ wittert dahinter freilich ein anrühiges Geschäft mit der Angst. Das eigentliche Geschäft mit der Angst, das darin besteht, die Völker Europas mit diffusen Kriegswarnungen weiter auf Euro-Kurs zu zwingen, wittert sie jedoch nicht.

Ralph Malisch

einer praktischen Unverwundbarkeit. Es ist typisch für solche Phasen der Selbstüberschätzung und satten Zufriedenheit, dass selbst erste Anzeichen einer potenziell bedrohlichen Lage völlig falsch interpretiert werden, wie unser Cartoon auf Seite 65

anhand des Hummers im Kochtopf illustriert. Zwar ist es richtig, dass Deutschland von der Krise rund um den Euro bislang wenig direkt gespürt hat. Das Land wurde sogar in mehrfacher Hinsicht zum kurzfristigen Profiteur der Entwicklungen: So zog

das Image des „sicheren Hafens“ die aus den Krisenstaaten flüchtenden Gelder an und die Abschwächung des Euros beflügelte die deutschen Exporte in Länder außerhalb der Eurozone. Selbst die Hoffnungslosigkeit an der europäischen Peripherie mit Arbeits-



Deutschland im Schraubstock

losenraten unter jungen Erwachsenen von teilweise mehr als 50% erwies sich für Deutschland als Gewinn. Mobile und gut ausgebildete Arbeitskräfte machten sich auf den Weg in Richtung „gelobtes Land“, um bei uns ihr Glück zu versuchen. Langfristig verschärfen solche Wanderungsbewegungen die Malaise sogar noch mehr als die Kapitalflucht. Wie eigentlich sollen die angeschlagenen Länder unter solchen Vorzeichen überhaupt wieder auf die Beine kommen? Die exorbitanten Haftungsrisiken der Bundesrepublik sind dagegen solange nicht direkt spürbar, bis sie schließlich schlagend werden. Und das werden sie zwangsläufig, weil der „Rettungsschirm“-Politik kein tragfähiges Geschäftsmodell zugrunde liegt.

Brüchige Stärke

Das Lebensgefühl der Unverwundbarkeit ist schon einigermaßen bizarr. Schließlich zerbröseln, nicht zuletzt unter den Verspannungen des Euro-Regimes, eine europäische Volkswirtschaft nach der anderen. Das jüngste Beispiel Zypern erscheint aufgrund der ergriffenen Maßnahmen zwar atypisch, es illustriert jedoch in geradezu schreiender Deutlichkeit, dass die „Euro-Retter“ gerade dabei sind, im Hinblick auf die finanzielle Repression ihrer Bürger einen weiteren Gang höher zu schalten (siehe Kasten S. 68). Es war ohnehin verwunderlich, wie lange die über Im- und vor allem Exportbeziehungen im höchsten Maße mit ihren Handelspartnern verflochtene deutsche Wirtschaft überhaupt so lange unbeeindruckt von den Geschehnissen in den Nachbarstaaten bleiben konnte. Was vor einem Monat noch eher eine Frage mangelnder Plausibilitäten war, beginnt sich langsam auch in den Wirtschaftsstatistiken und Prognosen niederzuschlagen. So senkte der Sachverständigenrat zur Begutachtung der wirtschaftlichen Lage („Wirtschaftsweise“) Ende März seine Prognose für das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts BIP im laufenden Jahr auf magere 0,3% – also eine „schwarze Null“. Zur Begründung wurde übrigens unter anderem ein negativer Wachstumsbeitrag des Außenhandels angeführt.

Im Schraubstock

Die Dauerkrise des Euro wäre alleine bereits ausreichend, um der heimischen Wirtschaft und dem Land insgesamt auf lange Sicht schweren Schaden zuzufügen. Durch eine ideologiegetriebene „Rettungspolitik“ wird sie mutmaßlich aber noch verschärft. Denn

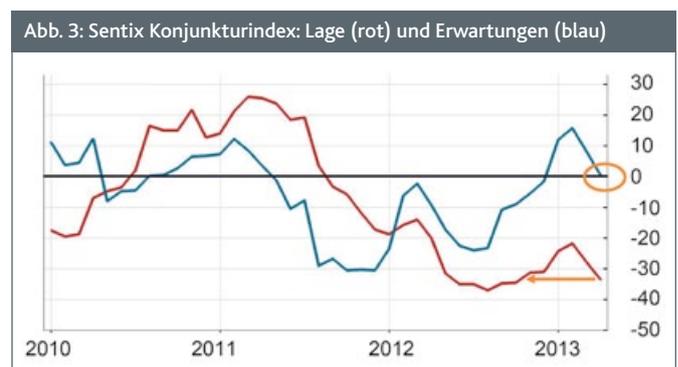
die Idee, nicht ansatzweise Euro-taugliche Länder auf Biegen und Brechen in der Zone zu halten, anstatt den Fehler der Aufnahme durch ein rasches Ausscheiden zu korrigieren, ist ökonomisch nicht zu rechtfertigen. Die Krisenländer der ersten Stunde, wie Griechenland, Portugal und Spanien, sind mittlerweile in tiefe Rezessionen gestürzt. In solchen Märkten läuft auch die grundsätzliche Exportstärke der deutschen Wirtschaft ins Leere, wie beispielsweise die Entwicklung des Fahrzeugabsatzes in diesen Ländern belegt. Was helfen die besten Produkte, wenn es auf Seiten der potenziellen Käufer an Kaufkraft bzw. weiterer Verschuldungsfähigkeit fehlt?! Die Prognose des im Januar 2012 verstorbenen Freiheitsdenkers Roland Baader, wonach irgendwann nachgehungert werden müsse, was im Kreditausgleich der vergangenen Jahrzehnte vorgefressen wurde, materialisiert sich zunehmend. Dabei haben die großen Probleme der Eurozone noch nicht einmal begonnen. Italien, ein Krisenland der zweiten Stunde, ist seit den Parlamentswahlen politisch gelähmt. Frankreich, neben Deutschland das Schwergewicht und wichtigster Partner bei der Stabilisierung der Eurozone, ist zwar politisch nicht gelähmt, die sozialistischen Experimente der Regierung Hollande wirken aber erwartungsgemäß als regelrechte Brandbeschleuniger des wirtschaftlichen Niedergangs.



Japan: Verantwortungslose Geldpolitik als letzter „Ausweg“.

Druck aus Fernost

Aus einer ganz anderen Richtung kommt der zweite Aspekt des Schraubstocks – die aggressive japanische Fiskal- und vor allem Geldpolitik, die wir sowohl in Smart Investor 3/2013 als Titelstory thematisiert haben als auch ab S. 6 in diesem Heft rekapitulieren. Der gewollte Absturz des Yen sorgt in Japan nicht nur für importierte Inflation, sondern erleichtert auch das Leben der dortigen Exporteure. Die besondere Brisanz ergibt sich aus dem Umstand, dass Deutschland und Japan in Schlüsselbranchen wie Automobil, Chemie und Maschinenbau direkte Konkurrenten auf den Weltmärkten sind. Damit bläst der deutschen Exportindustrie nun auf jenen Märkten, die nicht, wie Südeuropa, durch örtliche Rezessionen verstopft sind, zukünftig ein kräftiger Gegenwind ins Gesicht. Der Rückgang des sentix Konjunkturindex für Euroland



Erwartungen dürften nach unten angepasst werden. Quelle: sentix

Financial Repression: Einen Gang höher geschaltet Warum zyprische Lösungen vermutlich bald in ganz Europa zur Anwendung kommen werden.

Reagenzglas Zypern

Kurz nach unserem letzten Redaktionsschluss eskalierte die Krise um Zypern bzw. sie wurde eskaliert. An die Systemrelevanz der geteilten Insel mochten wir ohnehin nicht recht glauben und es sind die zunächst diskutierten und dann beschlossenen Maßnahmen, die genau dies bestätigen. Das Ganze sah eher nach einem kontrollierten Experiment aus, mit dem „innovative“ Maßnahmen in überschaubarem Rahmen erst einmal getestet wurden, ohne gleich befürchten zu müssen, dass den Akteuren gleich das ganze Finanzsystem um die Ohren fliegt. Wie weit also kann man gehen? Das allgemeine Rasieren aller Sparer kam weniger gut an und wurde vom zyprischen Parlament einstimmig abgelehnt. Plan B sah dann eine differenzierte Enteignung von Sparern vor, die in einigen Aspekten gar nicht mal falsch war, in anderer Hinsicht jedoch schlicht fatal. Dass Sparer in der Haftungskette vor unbeteiligten Steuerzahlern – zumal denen anderer Länder – stehen, ist richtig. Genauso richtig ist aber auch, dass Sparer natürlich erst eintreten, nachdem die Aktionäre ihr Kapital ebenso verloren haben wie die Inhaber ungesicherter Anleihen. Es ist bezeichnend, dass eine solche Selbstverständlichkeit von dem für die Finanzmarktregulierung zuständigen EU-Kommissar Barnier erst im April 2013 so vorgeschlagen wurde, als hätte er gerade das Rad erfunden.

Fatale Signale

Das Fatale an der zyprischen Lösung ist, dass sie in völligem Gegensatz zur bisherigen Linie des Sparererschutzes in der EU steht („Wir sagen den Sparerinnen und Sparern, dass ihre Einlagen sicher sind“, Angela Merkel 2008). Dass Sparvermögen bis 100.000 EUR geschont werden sollen, ist zudem maximal populistisch. Die Mehrheit kann im Allgemeinen sehr gut damit leben, dass denen genommen wird, die haben, und ein „guter“ Politiker weiß nur zu genau, wie er die latent vorhandenen Neidkomplexe für seine Zwecke instrumentalisieren kann. Das zweite, vielleicht sogar noch fatalere Signal ist die Einschränkung des Kapitalverkehrs auf Zypern. Finanzielle Repression schafft eben nicht nur unattraktive Rahmenbedingungen, sie bekämpft auch alle, die versuchen, sich diesen Bedingungen zu entziehen (was ökonomisch und rational wäre). Damit hat der Euro



Focus Money Nr. 16
vom 10. April



Euro am Sonntag Nr. 14
vom 6. April

in Zypern bereits einen echten Rückschritt hinter den Stand vor seiner Einführung gebracht.

Beispiele, die Schule machen

Auch war von Anfang an klar, dass die zyprischen Lösungen keine Alleingänge eines kleinen Inselstaates waren, sondern in enger Abstimmung mit den Brüsseler Spitzen bzw. mit der Troika erfolgten. Die Denkungsart der Handelnden ist höchst Besorgnis erregend. Als der neue Eurogruppen-Chef Jeroen Dijsselbloem dann auch noch unvorsichtigerweise(?) den Modellcharakter der Zypern-Lösung für den Umgang mit drohenden Bankpleiten ins Spiel brachte, platzte seinem Vorgänger, Jean-Claude Juncker, der Kragen – so viel Ehrlichkeit mutete er den Menschen in seiner Amtszeit jedenfalls nicht zu. Dijsselbloem zog sich auf die Position zurück, er sei falsch verstanden worden. Offenbar haben ihn viele falsch verstanden, wie die Titelblätter von „Focus Money“ und „Euro am Sonntag“ zeigen.

Irrationales Verhalten

Dabei wird nur wenige Wochen später klar, dass der Hase genau in diese Richtung läuft, wie die Bestrebungen in Richtung einer EU-Bankenunion, ebenfalls zulasten der Sparer, zeigen. Denn zumindest in einem Punkt ist sich die Politik inzwischen weitestgehend einig: Spareinlagen jenseits der 100.000-EUR-Marke sollen bei drohenden Bankpleiten künftig mit herangezogen werden, sind also nicht mehr schutzwürdig. Da kann der Chef der nicht gerade vor Kraft strotzenden Unicredit,

dürfte auch eine direkte Folge der sich verschlechternden Lage beim Schwergewicht Deutschland sein. Obwohl Lage- und Erwartungskomponente nun wieder Hand in Hand nach unten gehen, fällt die außergewöhnlich große Lücke zwischen beiden Komponenten auf. Wir halten eine Anpassung der Erwartungen nach unten für wesentlich wahrscheinlicher als eine Aufhellung der Lage.

Zyklische Aktien, antizyklische Partei

Für den Aktienmarkt dürfte damit der erste Ausbruch nach unten in die richtige Richtung gedeutet haben. Im DAX sind insbesondere die exportlastigen Zykliker stark gewichtet (vgl. Artikel ab S. 12). In diesem Bereich haben aber bereits einige Titel sehr deutlich nach unten gedreht. Nach unserer Einschätzung werden diese Aktien auch

Federico Ghizzoni, seine Freude kaum unterdrücken: Eine Enteignung großer Bankguthaben hält er nämlich für „akzeptabel“ – freilich nur im Rahmen einer „gesamteuropäischen Lösung“. Aus Sicht eines Sparerers zeigen solche Bemerkungen doch, mit welchem Menschenschlag er es zu tun hat und dass es eben nicht akzeptabel ist, diesen in Zukunft noch größere Geldbeträge anzuvertrauen. Denn Sparguthaben über 100.000 EUR sind künftig nichts anderes als ungesicherte Kredite. Wie Prof. Thorsten Polleit in seinem lesenswerten Beitrag „Einlagen(verun)sicherung“ für den Degussa Marktreport vom 12.4.2013 nachweist, sind Bankeinlagen in einem Teilreserve-system wie dem unseren „einem Kreditrisiko ausgesetzt“. Bei rationaler Handlungsweise müssten sich Sparer dieses Risiko angemessen vergüten lassen. Die aktuellen Zinssätze unter 1% p.a. stellen aber sicher keine angemessene Vergütung für ungesicherte Kredite an eine Bank jenseits von 100.000 EUR dar.

Aufteilung und Abhebung

Da sich an diesen Zinssätzen aber so schnell nichts ändern wird, sollte man künftig keiner einzelnen Bank mehr als 100.000 EUR überlassen. Naheliegender ist daher die Aufteilung auf verschiedene Institute. Auch dürfte die Anlage außerhalb der EU sinnvoll sein. Der Kampf gegen „unfairen Steuerwettbewerb“ dürfte vor allem auch dazu dienen, mögliche Fluchtpunkte des Kapitals auszutrocknen. Dass der „freie“ Kapitalverkehr weiter eingeschränkt wird, kann als gesichert gelten. Bei Zinsen, die nicht weit von der Nulllinie entfernt sind, stellt aber auch Bargeld eine rationale Alternative dar. Sicherlich einer der Gründe, warum die Politik genau dieses Bargeld verstärkt ins Visier nimmt. Das dürfte weniger mit der Bekämpfung von Kriminalität zu tun haben, als dass es eine Maßnahme zum Schutz des Teilreserve-Banksystems ist. Die Empfehlung des Bank-of-America-Analysten Athanasios Vamvakidis, den 500-EUR-Schein abzuschaffen, ist in diesem Zusammenhang eine echte Steilvorlage. Gerade in diesen Banknoten lässt sich konzentriert Geld horten, aber eben nicht nur von Kriminellen und Steuerhinterziehern, wie uns die Propaganda glauben machen möchte, sondern auch von ganz normalen Bürgern. Vamvakidis arbeitete übrigens früher für den IWF – ganz im Sinne der berüchtigten Drehtür zwischen Politik, Behörden und Wirtschaft.

Ralph Malisch

im weiteren Jahresverlauf auf der Entwicklung des deutschen Leitindex lasten. Zur konjunkturellen Abkühlung kommt die politische Verunsicherung durch die anstehende Bundestagswahl. Während sich die bisher im Bundestag vertretenen Parteien einig sind, dass der Euro um buchstäblich jeden Preis zu erhalten ist – also Regierung und Opposition im Wesentlichen fusioniert haben –,

tritt mit der „Alternative für Deutschland“ (AfD) nun erstmals eine echte Oppositionspartei auf den Plan. Der sich abzeichnende Zulauf lässt es als möglich erscheinen, dass die neue Partei sogar auf Anhieb den Einzug in den Bundestag schafft. Aus Sicht der Exportindustrie würde eine echte Opposition große Fragezeichen hinter das in den letzten Jahren praktizierte Geschäftsmodell der Exporterleichterung mittels zu weicher Währung setzen.

Mögliche Störfälle zuhauf

Zudem gibt es einige Störfaktoren außerhalb der Eurozone, die weiter vor sich hin schwelen, auch wenn sie aktuell nicht die Schlagzeilen füllen. Jeder einzelne hat das Potenzial, für erhebliches Störfeuer an den Weltbörsen zu sorgen. So bleibt der Themenkomplex Syrien/Iran brisant und es ist erstaunlich, wie flach der Ball hier derzeit medial gehalten wird. Dagegen richten sich alle Augen nach Nordkorea, wo der neue Diktator Kim Jong-un Drohungen ausgesprochen hat, die sich eigentlich nicht mehr steigern lassen („Atomschlag gegen die USA“). Es ist unklar, was er damit bezweckt. Auch die Rolle Chinas ist undurchsichtig. Nicht alles, was man sagt, wird so gemeint sein, und nicht alles, was man meint, wird ausgesprochen. Auch der Konflikt zwischen China und Japan ist noch lange nicht ausgestanden. Die Chinesen sind ebenfalls ein Opfer der aggressiven japanischen Abwertungspolitik, wie unser Gesprächspartner Jim Rogers meint, sogar die Hauptbetroffenen. Irgendeine Form der Vergeltung liegt also auch hier in der Luft. ▶

Anzeige



Danke für die hervorragende Zusammenarbeit seit der ersten Ausgabe des Smart Investors. Wir wünschen alles Gute und eine erfolgreiche Zukunft!

Tobias Kunkel



www.i-s-r.de

IS & R GmbH
Investment Strategy & Research
Mittelstraße 10
49593 Bersenbrück
Tel. +49 5439 809138-0
Fax +49 5439 809138-19



www.i-s-r.de

Smart Investor

**3 MAL GEGEN
DEN MAINSTREAM**

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor
Weekly

SmartInvestor.de



**10 Jahre Smart Investor
Jubiläumsabo**

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



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



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



Löcher in der Matrix

„EZB-Vermögensbericht: Der Reichtum der Deutschen“ (fr-online.de, 11.4.2013)

Schwer tat sich der Mainstream mit der Verarbeitung einer EZB-Statistik, die den Reichtum der Haushalte in der Eurozone maß. Denn das überraschende Ergebnis war: Im „reichen Deutschland“ befinden sich im Schnitt die ärmsten Haushalte (Median der Haushaltsvermögen: 51.400 EUR). Dieses Ergebnis war nicht nur überraschend, sondern für die Euro-Ideologie auch ausgesprochen kontraproduktiv. Zum einen wird nicht jeder Bürger verstehen, warum sich ausgerechnet das Land mit den ärmsten Haushalten die höchsten Lasten bei der Euro-„Rettung“ aufbürdet. Zum anderen erscheint die Behauptung, dass Deutschland der Hauptprofiteur des Euro sei, nun noch fragwürdiger als zuvor. Wer auch immer in Deutschland vom Euro profitiert, die privaten Haushalte sind es wohl nicht. Ansonsten müsste das Land zu DM-Zeiten ja geradezu das Armenhaus Europas gewesen sein. Wie fast alle Medien bemüht sich auch die Frankfurter Rundschau auffallend, die in vielerlei Hinsicht angreifbare Studie zu relativieren und die Deutschen reicher zu rechnen. Doch ist es nur ein schwacher Trost, dass die Verdienste in Deutschland – wie das Blatt schreibt – „höher als in anderen Euro-Staaten“ sind und auch die Sparquote deutscher Haushalte – wie das Blatt nicht schreibt – in der EU ganz vorne liegt, wenn man dann beim Vermögen auf dem letzten Platz landet. Fleiß und Sparsamkeit lohnen sich dann nämlich offensichtlich nicht. Dass die EZB dieses Ei erst nach der Zypern-„Rettung“ legte, dürfte also seine Gründe gehabt haben, denn im „geretteten“ Teil der Insel beträgt der Median der Haushaltsvermögen mit 266.900 EUR gut das Fünffache des deutschen Werts.

„Wie ticken die Euro-Hasser wirklich“ (bild.de, 15.4.2013)

Es ist schon pikant, wenn ausgerechnet bild.de, als der wohl populistischste Teil des Boulevards, der von Hochschullehrern geprägten, neuen Partei „Alternative für Deutschland“



Populismus vorwirft: Deren Populismus träge „den Nerv der Wähler“, weshalb sich bild.de anschickte, den Lesern die Partei zu „erklären“. Dazu wäre es vielleicht am einfachsten gewesen, die Argumente der Partei gegen den Euro und die „Rettungsschirm“-Politik wiederzugeben. Das allerdings war bild.de dann wohl doch zu riskant im Hinblick auf Leser und Wähler.

Ralph Malisch

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

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

Was denken unsere Gastanalysten?

Mit dieser Ausgabe hat sich die Zahl unserer Gastanalysten, die Einschätzungen zur Aktienbörse abgeben, von früher drei (Commitment of Traders, sentix Sentiment, Intermarktanalyse/Börsensignale) auf nunmehr fünf erhöht. Hinzugekommen ist ein quantitatives Modell („Börsenampel“), welches Signale für den DAX aufgrund der Zusammenschaltung verschiedener Indikatoren generiert, sowie eine Betrachtungsweise, die sich aus früheren demografischen Entwicklungen ableitet. Die beiden neuen Methoden wurden in der letzten Ausgabe 4/2013 erläutert – die Börsenampel auf S. 22, die demografische Analyse auf S. 74. Sie finden die einzelnen Einschätzungen im vorliegenden Heft auf den Seiten 76 bis 78 auf jeweils einer halben Seite beschrieben. Der interessierte Leser hat damit die Möglichkeit, alle fünf Betrachtungsweisen bzw. Indikatoren im Zeitablauf mitzuverfolgen und zu bewerten.

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

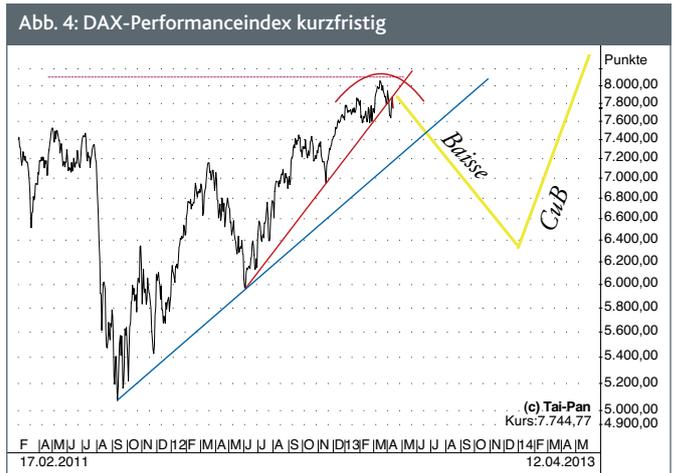
Copyright © 2009-2010 Net Transactions Limited Jersey. Britische Finanzdienstleister GoldMoney ist der eingetragene Geschäftsinhaber von Net Transactions Limited, reguliert durch die Jersey Financial Services Commission gem. Financial Services (Jersey) Law 1998.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass vier der fünf Analysten aktuell keine Gefahren für die Aktienbörsen ausmachen, also leicht bis sehr bullish einzustufen sind. Einzig Rüdiger Braun (S. 78 unten) prognostiziert mithilfe seines demografischen Gesamtindicators (CDI) bis spätestens Mitte des Jahres eine Wende des DAX nach unten. Er hält es allerdings auch für möglich, dass das bisherige März-Hoch beim DAX nicht mehr überschritten wird. Unsere vorsichtige Haltung gegenüber dem deutschen Aktienmarkt wird also nur von einem der fünf Analysten geteilt.

Jahresendprognose und Crack-up-Boom

In unserem im letzten Dezember erstellten Jahresausblick für 2013 schätzten wir die Entwicklung an den Aktienbörsen als weitgehend positiv ein (Jahresendstand: 9.000 Punkte). Als Startsignal für die Fortsetzung des 2012er Bullenmarktes erachteten wir beim DAX das signifikante Überwinden der alten Höchststände bei knapp über 8.100 DAX-Punkten. Weder ist dies bislang passiert, noch glauben wir daran, dass eine solche positive Entwicklung in diesem Jahr noch geschehen kann. Wie weiter oben beschrieben, macht Japan bzw. der dort inzwischen gestartete Crack-up-Boom uns Deutschen vermutlich einen dicken Strich durch die Rechnung. Vor diesem Hintergrund können wir unsere bullische DAX-Prognose nicht mehr aufrechterhalten.

Ein neues Allzeithoch beim DAX wäre aus unserer Sicht ein Anzeichen dafür gewesen, dass sich nach Japan nun auch hierzulande ein Crack-up-Boom entwickeln könnte. Allerdings müssen wir vor dem Hintergrund des bereits Gesagten auch diese These erst einmal verwerfen. Vielmehr deutet das kürzerfristige Chartbild des



Aufgrund des Momentumrückgangs in Verbindung mit den jüngsten Entwicklungen in Japan geht Smart Investor nun von einer Baisse beim DAX aus (siehe gelber Prognose-Pfeil); erst anschließend sollte ein Crack-up-Boom starten.

DAX an, dass sich auf dem Allzeithoch-Niveau zwischen 8.000 und 8.200 Punkten eine Toppbildung entwickeln könnte (Abb. 4). Zumindest weisen die Momentumabschwächung und der damit einhergehende Bruch des neunmonatigen Aufwärtstrends (rot) darauf hin. Wir halten es aber durchaus für möglich, dass eine solche Toppbildung noch mehrere Wochen in Anspruch nimmt. In diesem Zusammenhang sei erwähnt, dass mit dem Mai demnächst auch die ungünstige Börsensaison beginnt. Eine Abhandlung zum „Sell in May“-Phänomen findet sich auf S. 54. Schließlich muss noch erwähnt werden, dass unsere negative Sicht bezüglich der Aktienbörsen insbesondere für Deutschland und Europa gilt – und hier wiederum für die zyklischen (bzw. konjunktursensitiven) sowie exportorientierten Titel. Als Branchen sind hier im Wesentlichen zu nennen: Automobilhersteller und -Zulieferer, Chemieindustrie und Maschinenbau.

Der steile Anstieg, der durch unsere gelbe Prognoselinie am rechten Rand in Abb. 4 markiert ist, steht für den Crack-up-Boom im DAX, der nach der nun anstehenden kontraktiven Phase starten sollte. Denn verursacht durch die Rezession hierzulande bzw. in Europa wird die EU vom derzeitigen Austeritätsmodus über kurz oder lang in den Expansivmodus umschalten – vergleichbar wie aktuell in Japan. Bis es so weit kommt, muss aber anscheinend der Leidensdruck noch anwachsen.

Fazit

Lange Zeit schien Deutschland eine Insel der Seligen zu sein. Nun aber bricht sich die Realität gleich in mehreren Bereichen Bahn. Die desolote Wirtschaftslage in vielen Ländern Europas kann uns ebenso wenig kalt lassen wie die aggressiv vorgetragene, neue japanische Geldpolitik. Dass wirtschaftlicher Niedergang oft mit außenpolitischen Abenteuern einhergeht, ist nicht nur historisch bestätigt, sondern zeigt sich an zahlreichen Konfliktherden rund um den Globus. Für deutsche Aktien sind wir vor diesem Hintergrund bis auf weiteres vorsichtig. Die korrekte Antwort auf das Rätsel am Beginn des Artikels lautet übrigens: Ja, die Spur im Sand stammt von einem Grizzly-Bär. ■

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Anzeige

BULLIONART

Silberkunst



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

Investieren Sie in Goldminen

TOCQUEVILLE GOLD

ISIN: FRO010649772 - WKN: A1C4YR

Vertrauen Sie einem der besten und erfahrensten Portfoliomanager des Sektors: John Hathaway.



- **Ca. 2,4 Mrd \$** verwaltetes Vermögen in der Tocqueville-Goldstrategie
- **15 Jahre** Investment-Erfahrung im Goldminenbereich

Ein erfahrenes und überzeugendes Investment-Team

- ▶ Fondsmanagement-Delegation an Tocqueville Asset Management, New York (SEC-Zulassungsnr. 801-36209), einen führenden Asset Manager im Goldminensektor (2,4 Mrd. US\$ verwaltetes Vermögen in der Strategie).
- ▶ John Hathaway, CFA, Co-Portfolio-Manager, ist eine anerkannte Autorität im Bereich Gold und Goldminenaktien. Bereits 1998 begann er mit dem Management der Goldstrategie. Er hat über 40 Jahre Finanzmarkterfahrung.
- ▶ Douglas Groh, Co-Portfolio-Manager seit Januar 2012, gehört seit 2003 zum Team. Er hat Abschlüsse in Mineral Economics (MA) und Geologie/Geophysik (BS) und verfügt über mehr als 27 Jahre Finanzmarkterfahrung.

Zielsetzung

- ▶ Der Fonds bietet dem Anleger eine langfristige Anagemöglichkeit zur mittelbaren Teilhabe an der Goldpreisentwicklung und am Bewertungspotential der Aktien des Goldminensektors-sowohl großer produzierender Gesellschaften als auch kleiner und mittlerer Unternehmen, die sich mit Exploration sowie Aus- und Vorrichtung von Lagerstätten befassen.

Klar definierte Strategie

- ▶ Die Einzeltitelauswahl (bottom-up approach) beruht auf hausinterner Fundamentalanalyse, mittels derer versucht wird, Unternehmen zu identifizieren, deren Aktien unter Berücksichtigung sektorspezifischer Kriterien als unterbewertet erscheinen.
- ▶ Es wird weltweit investiert. Dabei liegt der Fokus auf vernachlässigten und unterbewerteten Goldminenaktien der Bereiche Exploration, Aus- und Vorrichtung sowie Förderung.

Was spricht für eine Anlage in Goldminenaktien?

- ▶ Ein Investment ermöglicht eine mittelbare Teilhabe an der Goldpreisentwicklung und erlaubt, vom historisch niedrigen Bewertungsniveau der Goldminenaktien, vom Potential für Dividenden und Wachstum sowie von der Übernahmephantasie zu profitieren.
- ▶ Auch in Zukunft sollten folgende Faktoren die Goldpreisentwicklung wesentlich beeinflussen:
 - Negative Realzinsen
 - Globale Ungleichgewichte im Finanzsystem
 - Nachlassendes Vertrauen in Papierwährungen
 - Inflationsdruck

Information für "U.S. persons": Der Fonds ist nicht bei der SEC gemäß den Bestimmungen des US Securities Act von 1933 registriert worden und ist nicht direkt oder indirekt in den USA (einschließlich ihrer Gebiete und Besitztümer) oder für US-Personen gemäß der Definition von Regulation S erhältlich. Daher dürfen die Fondsanteile nicht direkt oder indirekt in den USA oder in die USA angeboten, verkauft, ausgeliefert oder vertrieben werden.

Für weitere Informationen kontaktieren Sie:

Vinzent Sperling - Mob. : +33 (0)6 08 10 83 21

vsp@tocquevillefinance.fr - www.tocquevillefinance.fr



Relative Stärke

Abe im Wunderland

Kann man durch Gelddrucken reich werden?

„Geld marsch!“

Warum nicht früher, möchte man fragen, wenn man die eindrucksvolle Performance des Nikkei-225-Index betrachtet. Innerhalb von nur drei Monaten kämpfte sich der japanische Aktienindex währungsbereinigt aus dem unteren Mittelfeld bis auf Rang 1 unserer Tabelle vor. Damit sind derzeit die Aktien des Landes am stärksten,

das seit Jahren von einer zwar milden, jedoch hartnäckigen Deflation geplagt wird, dessen Staatsschuldenquote mittlerweile über die Marke von 235% des Bruttoinlandsprodukts BIP geklettert ist und dessen Bevölkerung wie kaum eine andere vergreist. Ein derartiges Wunder wurde durch den schlichten Befehl „Geld marsch!“ von Regierungschef Abe erzeugt. Genau da aber liegt auch das Problem

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte Technische Indikatoren in Landeswährung				
Index	Land	Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
		12.04.	15.03.	15.02.	18.01.	14.12.	23.11.	4 Wo	6 Mo	3 Jhr	Steig.%	Abst.%
Nikkei 225	J	1	3	17	17	19	19	84	97	98	+0,34	+28,5
Merval	Arg	2	1	1	1	14	25	64	93	83	+0,26	+18,7
S.E.T.	Thai	3	2	2	4	8	11	40	75	91	+0,12	+7,7
SMI	CH	4	4	7	8	9	9	45	90	93	+0,14	+9,8
DJIA 30	USA	5	8	15	21	22	22	88	96	98	+0,08	+8,9
MDAX	D	6	5	3	5	4	10	54	89	95	+0,13	+8,2
TecDAX	D	7	7	5	9	11	7	54	86	90	+0,10	+7,7
S&P 500	USA	8	10	12	19	20	20	73	93	97	+0,08	+7,8
All Ord.	Aus	9	6	8	15	15	13	48	80	81	+0,09	+5,5
NASDAQ 100	USA	10	14	22	23	23	23	71	90	96	+0,02	+5,0
Shenzhen A	China	11	9	4	13	26	26	0	70	26	+0,04	+3,5
CAC 40	F	12	12	11	10	6	6	28	73	64	+0,06	+2,7
REXP 10 *	D	13	21	21	22	17	16	90	94	99	+0,02	+2,4
DAX	D	14	11	13	12	3	5	23	71	86	+0,04	+2,1
FTSE 100	GB	15	15	18	20	18	17	42	84	91	+0,07	+4,7
PTX	Polen	16	22	23	11	1	2	57	30	41	+0,00	-1,3
IBEX 35	E	17	13	14	3	5	1	27	37	37	+0,01	-0,9
Rohöl	USA	18	16	16	18	24	24	0	43	45	+0,01	-0,9
Hang Seng	HK	19	17	9	7	7	4	22	38	66	+0,05	-1,2
H Shares	China	20	20	6	2	2	8	20	37	41	+0,06	-3,5
Sensex	Indien	21	18	19	14	13	18	1	1	52	-0,03	-4,8
KOSPI	Korea	22	23	20	16	10	12	5	34	52	-0,03	-1,9
RTX	Rus	23	19	10	6	12	15	0	11	22	-0,06	-6,6
Gold		24	24	24	25	21	14	0	0	55	-0,12	-7,8
Silber		25	25	25	24	16	3	27	8	33	-0,16	-11,5
HUI *	USA	26	26	26	26	25	21	0	0	0	-0,37	-27,4

grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert
 * REXP 10: Index 10jähriger Anleihen; HUI: Goldminen-Index
 Rangfolge absteigend nach aktuellem Halbjahres-Momentum entsprechend dem von Robert A. Levy entwickelten Konzept „Relative Stärke“. Der Einführungsartikel „Prinzipien des Marktes - Relative Stärke“ kann unter www.smartinvestor.de/news/hintergrund/nachgelesen-werden (4.6.03).

der so erzeugten Scheinblüte. Was oberflächlich nach einer einfachen Lösung für ein verzwicktes Problem aussieht, muss nach der Theorie der österreichischen Schule letztlich in einem Desaster enden. Schließlich ist ein solcher Crack-up-Boom der ultimative kreditfinanzierte Boom. Bis dahin aber dürfte die Party am Kabutocho noch ein gutes Weilchen weitergehen.

Edelmetall-Crash
 Die wirkliche Dramatik der Berichtsperiode spielte sich aber am Ende unserer Tabelle ab. Zwar blieben Gold, Silber und der HUI-Index wie festgenagelt auf den Schlussrängen 24 bis 26, die relative Ruhe aber täuscht. Zum Ende der Berichtsperiode kam es zu einem regelrechten Schlachtfest für Gold & Co. Obwohl die Initialzündung aus dem üblichen Goldman-Sachs-Klüngel kam (vgl. Kasten S. 24), entwickelte sich in der Folge eine außergewöhnliche Abwärtsdynamik. Das Chance-Risiko-Verhältnis für Anlagen in physischen Edelmetallen hat sich durch den Kurseinbruch allerdings verbessert.

Lage Kurs: Lage innerh. des Intervalls (0 = Tief / 100 = Hoch der Periode)
 Steig. %: Steigungswinkel GD130
 Abst. %: Abstand Kurs zu GD130

Ralph Malisch

Charttechnik

Nach dem Massaker

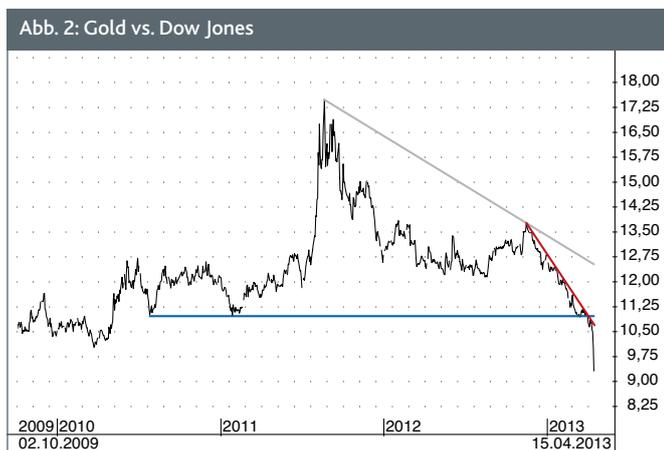
Spurensuche: Wie geht es nach dem Kurssturz beim Gold weiter?



War das Edelmetall-Massaker das Werk von „Economic Hit Men“?

Verheerendes Chartbild

Der Kurssturz von Mitte April hinterließ ein mittelfristig verheerendes Chartbild (vgl. Abb. 1). Der Unterstützungsbereich zwischen 1.540/1.550 USD wurde kraftvoll nach unten durchschlagen (rote Linie). Auch die Gleitenden Durchschnittslinien (hier exemplarisch 130 Tage – blaue Linie) haben nach unten gedreht und der Kurs liegt deutlich darunter. Einziges charttechnisches Hoffnungszeichen ist die stark überverkaufte Situation, die ein gewisses Erholungspotenzial signalisiert.



Mangelnde Gegenwehr

Allerdings erfolgte der Abverkauf ohne nennenswerte Gegenwehr. Auf kurz- bis mittelfristige Sicht hängt viel davon ab, ob schon jetzt Anleger mit tiefen Taschen, insbesondere Notenbanken, das neue Niveau für nennenswerte Käufe nutzen. Dann könnte es zu einer eher seltenen V-Formation kommen und der „Ausrutscher“ wäre so schnell vergessen wie 2008. Das Ausmaß des damaligen Kurssturzes ist mit dem aktuellen durchaus vergleichbar. Damals folgte eine Kurssteigerung von rund 160% auf in der Spitze 1.900 USD. Der Unterschied: Heute wissen wir, dass der Abverkauf 2008 nach einem Minus von rund 30% stoppte, eine vergleichbare Gewissheit fehlt bei der aktuellen Bewegung.

Nur noch der flache Trend ist intakt

Wo könnte der Kurs ansonsten stoppen? Die Trendlinie des steilen Aufwärtstrends durch die Tiefs von 2004 und 2008 wurde mit der aktuellen Abwärtsbewegung verletzt (Abb. 1 – grüne Linie). Gelingt die unmittelbare Rückeroberung nicht, dann bildet der flache Aufwärtstrend (graue Linie) bei aktuell knapp 1.100 USD die nächste Auffanglinie. Das sind schwer vorstellbare Dimensionen – erst unterhalb dieses Bereichs wäre auch der säkulare Aufwärtstrend des Goldes Geschichte.

Aktien oder Gold?

Da Geld aufgrund der exzessiven Inflationierung durch die Notenbanken ein zunehmend untauglicher Wertmaßstab ist, betrachten wir den Preis der Feinunze abschließend in der Einheit „Dow Jones Index“. Gold hat im Verhältnis zu den US-Aktien die wichtige Marke von 11 durchschlagen (Abb. 2 – blaue Linie) und befindet sich weiter im Abwärtstrend (rote Linie). Sobald dieser steile Abwärtstrend nach oben gebrochen wird, wären das erste positive Signale für das gelbe Metall.

Fazit

Manchmal ist es schwer, nichts zu tun, und trotzdem ist es manchmal richtig. Für Goldverkäufe dürfte es zu spät sein, für massive Umschichtungen ins Gold aber noch zu früh. Also abwarten.

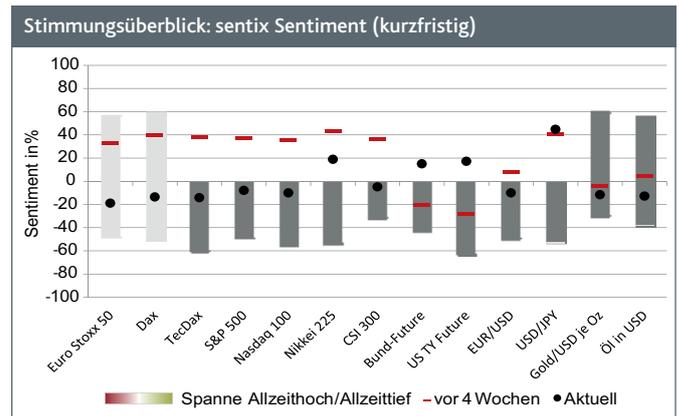
Ralph Malisch

Sentix Sentiment Kühlere Köpfe

Gastbeitrag von Dr. Sebastian Wanke, sentix GmbH (www.sentix.de)

Im März hatte der DAX die Marke von 8.000 Punkten überschritten. Das Sentiment für Aktien war allgemein in Sphären gestiegen, in denen die Luft dünn ist. Prompt gab es an den Märkten Rücksetzer, gerade in Deutschland und Euroland. Als Katalysatoren hierfür fungierten die Rettungswirren um Zypern sowie durchwachsene Konjunkturindikatoren. Dabei hatte der lange Winter zumindest in Europa auch die wirtschaftliche Aktivität ein wenig eingefroren. Fraglich bleibt, ob dieser Umstand von den Akteuren entsprechend berücksichtigt wurde. Wie auch immer: Das Ergebnis sind nun kühlere Köpfe, was am gesunkenen Sentiment für Dividendentitel abgelesen werden kann. Das ist konstruktiv.

Weniger klar ist die Situation beim Strategischen Bias. Dieser hat in den letzten Wochen vordergründig zur Schwäche geneigt. Jedoch tut sich bei diesem Indikator eine bemerkenswerte, weil seltene Diskrepanz auf: Die von sentix befragten institutionellen Investoren weisen nämlich eine viel höhere Grundüberzeugung



Das Sentiment hat sich für Aktien nach dem März-Höhenflug abgekühlt. Das ist konstruktiv! Quelle: sentix GmbH

auf als die Privatanleger! Diese Schere öffnet sich, seit EZB-Präsident Draghi letzten Sommer den Euro für unumkehrbar erklärt hat. Offensichtlich gehen die Institutionellen in deutlich stärkerem Maße von der Wirksamkeit der Liquiditätsmaßnahmen der Notenbanken aus. Und ihr Strategischer Bias lag in der Vergangenheit meist besser als der der Privaten. Deshalb sehen wir auch diesen Indikator, passend zum Sentiment, weiterhin als konstruktiv für Aktien an – für Deutschland, Euroland und darüber hinaus.

Commitment of Traders (CoT)

Gold leidet unter Liebesentzug

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

Im CoT-Report vom 02.04.2013 liegen die Netto-Short-Positionierungen der Commercials am US-Aktienmarkt sowohl bei den Standardwerten im S&P 500 als auch bei Technologieaktien im Nasdaq 100 auf einem hohen Niveau. Sie erreichen allerdings noch nicht ganz die Niveaus der Hochpunkte im März und September 2012.



Netto-Positionierung Commercials (Coms) bei Gold seit Januar 2007

In der Nähe eines kommerziellen Extremniveaus notiert jedoch der Goldpreis. Die Netto-Short-Positionierung der Commercials liegt knapp oberhalb der Preistiefs vom Mai 2012. Das kommerzielle Verhalten deutet nicht auf eine veränderte Wertschätzung bei Gold hin. 2007 und 2008 waren hingegen noch niedrigere Netto-Short-Positionierungen der Commercials an den jeweiligen Tiefpunkten üblich, in der Baisse der 80er und 90er Jahre bildeten sich preisliche Tiefpunkte erst bei einer Netto-Long-Positionierung von etwa 90.000 Kontrakten. Da der Goldpreis in den letzten Monaten an institutioneller Unterstützung (Mittelabflüsse aus ETFs, Shortempfehlung von Goldman Sachs) verloren hat und die Minenaktien ihre Preistiefs aus 2012 bereits im März unterschritten haben, ist ein Sell-off und damit ein mediales Beerdigen der Goldhauser zu erwarten.

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)

Intermarketanalyse

Trotz Sommerflaute bleiben Kaufsignale intakt

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

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 3:0!

1) Zinsstruktur: Positiv! Der Zinsabstand zwischen „langen“ und „kurzen“ Zinsen weltweit bleibt deutlich im Plus. Eine weltweite Rezession droht nicht.

2) Index-Trend-Methode (Nasdaq – Dow Utility – DAX): Positiv! Die Aktienindizes bleiben im Aufwärtstrend, auch wenn es seit Mitte März eher „seitwärts“ geht.

3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 3:2

Anleihezinsen: Negativ! Die Anleihezinsen haben ihre Tiefstwerte hinter sich, liegen aber weiter auf extrem niedrigem Niveau.

Ölpreis: Positiv! Der Ölpreis ist im Abwärtstrend.

CRB-Index: Positiv! Die Rohstoffpreise sinken.

US-Dollar vs. Euro: Positiv! Der US-Dollar hat sich gegenüber dem Euro erholt und noch im März ein 15-Wochen-Hoch gemeldet. Ein fester Dollar war bisher in der Regel ein Signal für steigende Aktienmärkte.

Saisonfaktor 16 Wochen: Negativ! Damit müssen wir jetzt bis zum 16. August leben. Erst zu diesem Zeitpunkt endet der durchschnittlich schwächste 16-Wochen-Zeitraum der vergangenen zehn Jahre.

Fazit

Es besteht keine Gefahr für den Aktienmarkt.



*Der US-Dollar hat sich erholt.
Foto: PantherMedia / Brigitte Meckle*

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

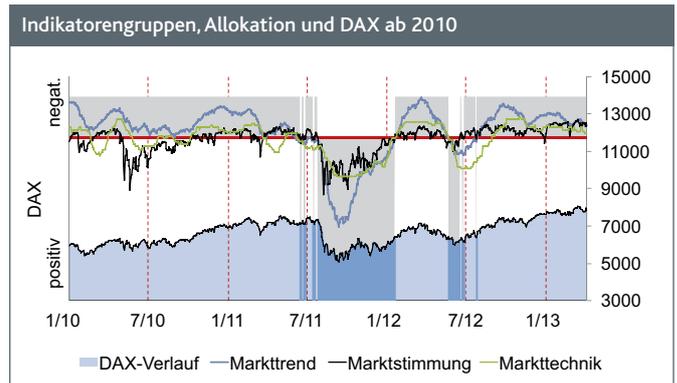
Quantitative Analyse

Börsenampel weiter grün

Von Dr. Werner Koch (www.quantagon.de)
und Werner Krieger (www.gfa-finanz.de)

Trotz der jüngsten Marktbelastungen steht die in der April-Ausgabe vorgestellte DAX-Börsenampel unverändert auf „Grün“, signalisiert also weiterhin freie Fahrt für ein DAX-Engagement (defensiv) oder für ein gehebeltes DAX-Produkt (offensiv), je nach Risikoappetit. Am aktuellen Rand zeigen sich die Stimmungsindikatoren durchweg stabil; die jüngsten Aufreger am Markt, vor allem die Zypernkrise, haben weder die Marktstimmung noch die ebenfalls auf die Marktpsyche abzielende, breit angelegte Markttechnik bislang nachhaltig beeindrucken können – beide Signale sind derzeit stabil auf Pro-DAX-Kurs. Die dritte Indikatorengruppe „Markttrend“ zeigt eine nur moderate Abschwächung, also auch hier keine nachlassende Stabilität des aktuellen DAX-Signals.

Damit sollte sich das Gesamtbild der einerseits zeitnah reagierenden, gleichzeitig über längere Phasen stabilen Ampel fortsetzen. Kurzzeitige Marktrückgänge wie im Zeitraum 21.9.–16.11.2012 (DAX mit -6,7%), verstärkt durch die Fiscal-Cliff-Debatte nach den US-Präsidentenwahlen, hat das System ausgesessen – die



DAX-Verlauf, Ausprägung der Indikatoren (indikativ) und Grundsignal DAX positiv/negativ. Am aktuellen Rand votieren alle drei Indikatorengruppen für ein Investment in DAX bzw. gehebelten DAX. Zeitraum: 1.1.2010 bis 4.4.2013. Datenquelle: eigene Berechnungen.

längerfristig intakte Marktbewegung hat sich gegen kurzfristige Marktreaktionen behauptet. Der heftige Markteinbruch im August 2011 wurde dennoch rechtzeitig erkannt! Seit Juli 2012 empfiehlt das System eine Anlage in DAX-ETFs (defensive Variante) bzw. sogar in ein gehebeltes DAX-ETF-Produkt (offensive Variante) und konnte damit die attraktive Marktperformance (DAX seit 25.7.12: ca. 23%, gehebelt: ca. 47%) replizieren bzw. sogar verdoppeln. ■

Ein einführender Artikel zur „Quantitative Analyse“-Rubrik bzw. Börsenampel findet sich in Heft 4/2013 auf S. 22.

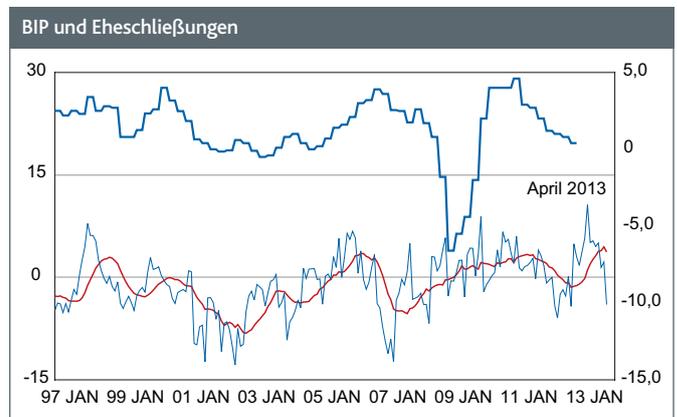
Demografie & Börse

Zehn kleine Negerlein ...

Von Rüdiger Braun, von Advice & Opinion
Demographics & Markets (www.aodm.eu)

Im Aprilheft des Smart Investor wurde auf S. 76 unser demografischer Gesamtindikator (CDI) dem DAX gegenübergestellt. Zur Erinnerung: Dieser Indikator beruht auf all den demografischen Ereignissen, welche einen maßgeblichen Einfluss auf den privaten Verbrauch haben. Dieser macht den Löwenanteil an der Wirtschaftsleistung von Industrieländern aus (ca. 70%) und ist damit die wichtigste Bestimmungsgröße jeder Konjunktur- und damit auch Aktienkursprognose. Da er auf den historischen Geburten basiert, ist er für lange Zeiträume im Voraus berechenbar.

Haushaltsgründungen sind ein Hauptmotiv für große Zuwächse an Konsumausgaben. Häufig sind sie mit Eheschließungen verbunden. Letztere waren deshalb immer schon ein sehr guter Konjunkturindikator. Der Chart zeigt die jährliche Veränderungsrate der deutschen Eheschließungen um ein Jahr in die Zukunft verschoben unter dem realen BIP abgetragen. Sieht man einmal von dem krisenbedingten Einbruch des BIP 2008/09 ab, dann ist der Gleichlauf der beiden Zeitreihen sehr gut. Der Gipfelpunkt am rechten Rand liegt im



Oben: reales deutsches BIP-Wachstum (rechte Skala)
Unten: Veränderungsrate der Eheschließungen in Deutschland, um ein Jahr in die Zukunft geschoben (linke Skala); die rote Linie ist eine geglättete Kurve davon

April 2013. Danach geht es steil bergab. Dieses Muster deckt sich mit dem des CDI, welcher einen Börsenabschwung ab Jahresmitte anzeigt, weil es eben mit dem Wachstum dieses Jahr nichts werden wird. Aber schon im Vorfeld geht uns ein „Negerlein“ nach dem anderen verloren. Am wichtigsten: Die Geldpolitik hat ihr Pulver verschossen und der Euro schwächelt; mit ihm die binnenorientierten, kleineren Aktientitel. Ergo: Seit Wochen befinden sich Marktbreite und Handelsvolumina auf dem Rückzug – und damit im Gegensatz zum Optimismus der Anleger. ■

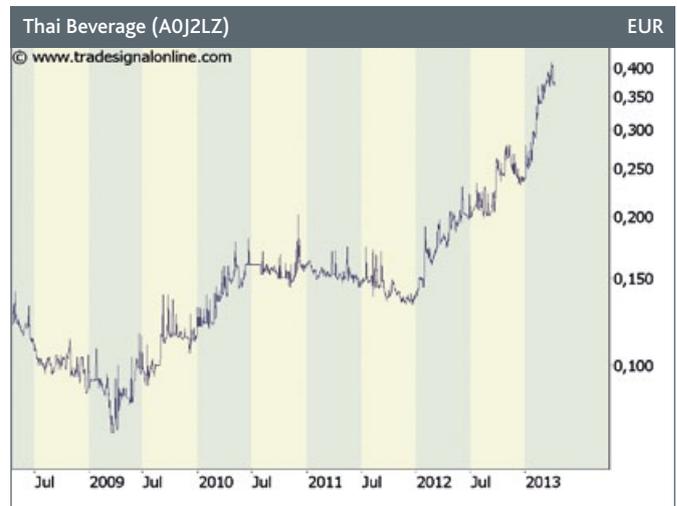
Buy or Good Bye

Buy: Thai Beverage



Im Schatten von Alkoholriesen wie Anheuser-Busch und Diageo verspricht auch Thai Beverage hochprozentiges Wachstum. Denn mit der Übernahme der Getränkeaktivitäten des Mischkonzerns Fraser and Neave (F&N) aus Singapur erschließt und schafft sich die von dem thailändischen Milliardär und Gründer Charoen Sirivadhanabhakdi kontrollierte Brauerei und Schnapsbrennerei aus Bangkok neue Märkte in Südostasien – vor allem in Singapur, Malaysia, Vietnam und Myanmar. Nach der Eingliederung der Getränkesparte von F&N dürfte ThaiBev quasi aus dem Stand die Erlöse um rund ein Viertel steigern können. Die bislang unbefriedigenden Margen bei Softdrinks sollten eine deutliche Aufbesserung erfahren. Im abgelaufenen Geschäftsjahr waren Spirituosen für 58% des Umsatzes und fast den gesamten Gewinn des Konzerns verantwortlich. Auf das unprofitable Biergeschäft – bekanntestes Produkt in Thailand ist das Chang-Bier – entfiel nur ein Fünftel der Gesamterlöse. Die Nettogewinnmarge der ThaiBev-Gruppe, zu deren Portfolio unter anderem auch noch eine Catering- und Restaurantkette zählt, liegt heute schon ohne das künftig erheblich effizientere Vertriebsnetz bei 18%.

ThaiBev dürfte in diesem Geschäftsjahr gemäß Analystenkonsens den Umsatz gegenüber 2012 um 6% auf umgerechnet etwa 4,5 Mrd. EUR steigern. Auch nach einem kräftigen Kursanstieg seit Jahresbeginn liegt die Dividendenrendite (Basis 2013e) der Aktie



noch bei 2,7%. Der kürzlich in den Straits Times Index, den führenden Aktienindex in Singapur, aufgenommene Titel ist bei einem erwarteten Gewinn je Aktie von 0,02 EUR und einem sich daraus ergebenden KGV von 18 nicht gerade billig. Anleger, die Hochprozentiges mögen, sollten daher an schwachen Tagen zugreifen und ihre Order streng limitieren.

Michael Heimrich

Goodbye: Whole Foods Market



„Price is what you pay, value is what you get“ – einer von Warren Buffetts Leitsätzen der Aktienanlage ließe sich problemlos auch auf ein Unternehmen wie Whole Foods Market anwenden. Die amerikanische Bio-Supermarkt-Kette gehörte in den letzten Jahren zu den Lieblingen der Wall Street. Verlässliche Zuwachsraten im zweistelligen Bereich, eine rasante Filialexpansion und der allgemeine Trend zu einer bewussteren und gesünderen Ernährung



führten zu einer stetigen Ausweitung der Bewertungsrelationen. Doch jede Wachstumsstory benötigt mitunter eine Auszeit und jede Wachstumsaktie eine Atempause, und sei es nur, um in die eigene Bewertung hineinzufinden. Dieser Fall scheint nun auch bei einer Whole Foods einzutreten.

Vorbei sind die Zeiten, in denen der Konzern die Erwartungen mit Leichtigkeit übertraf. Zuletzt mühte man sich, Anleger und Analysten halbwegs zufrieden zu stellen. Dabei kam es immer öfter zu Enttäuschungen. Mit Vorlage des letzten Quartalsberichts räumte das Management einen wachsenden Preisdruck auch im Bio-Einzelhandel ein. Dadurch werde man die eigenen Jahresziele voraussichtlich nur am unteren Ende der zuvor kommunizierten Planungen erreichen. Was eigentlich kein Beinbruch wäre, sorgt bei einem derart hoch gepreisten Titel – das aktuelle KGV liegt immer noch bei knapp 30 – für heftige Kursreaktionen und Verluste. Die Gewinne eines gesamten Jahres waren dadurch innerhalb weniger Handelstage aufgebraucht. Da sich zugleich das charttechnische Bild deutlich eingetrübt hat, scheint ein Investment vorerst unattraktiv. Erst wenn sich die Schere zwischen „Price“ und „Value“ wieder schließt, sollte man Whole Foods als durchaus spannender Wachstumsstory eine neue Chance geben.

Marcus Wessel

Aktien im Blickpunkt

Japanische Aktien

Nippon kaufen, Yen verkaufen



Die Kursavancen der japanischen Aktien über die letzten Monate gelten bei Anlegern weltweit als phänomenal. Der bekannteste japanische Aktienindex, der Nikkei 225, ist allein seit Jahresbeginn in japanischen Yen (JPY) gerechnet um 28% gestiegen. Internationale Investoren haben in aller Regel ihre JPY-Anlagen mit Devisengeschäften abgesichert. Einige haben darüber hinaus viel mehr JPY gegen EUR, USD oder auch GBP verkauft und damit von der Abschwächung der japanischen Währung zusätzlich profitiert. Eine Absicherung aller Aktienkäufe an den japanischen Märkten ist weiterhin zu empfehlen. Grundsätzlich liegt richtig, wer japanische Aktien kauft und den japanischen Yen parallel dazu verkauft. Die Bank of Japan bläst mit einem unglaublichen Stimulusprogramm zum Angriff. Anleger sollten sich nicht davor fürchten, ob der amtierende Gouverneur der japanischen Notenbank ausreichende Maßnahmen ergreift, sondern ob diese gar zu weit führen. Für die

kommenden 12 bis 18 Monate ist dies aber überaus bullish für die Aktien und drückt massiv auf die Landeswährung. Die Zentralbank will monatlich 54 Mrd. USD investieren, was im Vergleich zu den 85 Mrd. USD der USA enorm ist im Verhältnis zur Größe der Volkswirtschaft. Nicht nur soll bis 2015 die Geldbasis verdoppelt werden, sondern der Anteil an Immobilien-REITs von 110 auf 170 Mrd. JPY sowie die ETF-Positionen von 1.500 auf 3.500 Mrd. JPY angehoben werden. Eine volkswirtschaftliche und politische Hinführung zum Thema Japan findet sich im Artikel ab S. 6.

Finanzwerte und Immobilien die großen Gewinner

Die Hauptprofiteure der „Abenomics“ sind nicht zwingend die exportorientierten Firmen, sondern Banken, Broker, Versicherungen und Immobiliengesellschaften. Es bleibt ein sehr schwieriges Unterfangen, die Konsumentenpreise nach oben zu drücken. Viel

Ausgewählte Japan-Aktien								
Aktie (japan. Kennnummer)	WKN JP	WKN D	Sektor	Kurs in JPY	Kurs in EUR*	MCap in Mrd. EUR	KGV 2012	KBV** 2012
Mitsui Fudosan	8801	858019	Immobilien	3.460	26,74	23,5	43,9	2,78
Mitsubishi Estate	8802	853684	Immobilien	3.330	25,73	22,6	119,9	3,94
Sekisui House	1928	850022	Fertighäuser, Bau	1.440	11,13	9,8	22,4	1,20
Sumitomo Mitsui Trust	8309	859968	Bank	528	4,08	3,6	19,6	1,29
Sumitomo Mitsui Financial Group	8316	778924	Bank	4.665	36,05	31,7	9,6	1,18
Nomura Holdings Inc.	8604	857054	Broker, Bank	786	6,07	5,3	63,2	1,39
MS&AD Insurance Group Hold. Inc.	8725	A0NFRH	Versicherung	2.589	20,01	17,6	12,6	1,19
JAFCO Co Ltd	8595	887715	Private Equity	4.235	32,73	28,7	59,2	1,97
Bridgestone Corp.	5108	857226	Autozubehör, Reifen	3.785	29,25	25,7	17,3	2,15
Nissan Motor Co. Ltd.	7201	853686	Auto	1.052	8,13	7,1	14,3	1,31
SHO-BOND Holdings Co Ltd.	1414	A0M9TK	Wiederaufbau	3.545	27,40	24,1	23,1	1,94
Hitachi Koki Co Ltd.	6581	–	Elektrowerkzeuge	818	6,32	5,6	21,4	0,83

*) umgerechnet zum Kurs von 129,4 JPY für 1 EUR (Stand: 12.4.2013); **) Kurs-Buchwert-Verhältnis



einfacher ist es dabei, stark gedrückte Vermögenswerte wie Aktien und Immobilien zu beflügeln, was die Finanzwerte begünstigt. Zusätzlich sind die Abgaben bei den Exporttiteln in Momenten einer wiederauflammenden Krise in irgendeiner Ecke Europas stets viel höher als bei den japanischen Finanzwerten. Von der angestrebten Inflation, einhergehend mit dem schwächeren Yen, profitieren Immobilienwerte wie Mitsui Fudosan (8801JP), Mitsubishi Estate (8802JP) oder der Hausbauer Sekisui House (1928JP). Das Ansteigen der Vermögenswerte ist gut für das Bankengeschäft. Mehr Kreditvergaben sowie Umsatzwachstum im Börsengeschäft und eine höhere Aktivität im Geschäft der Firmenfusionen und Übernahmen sprudeln unglaubliche Mengen an Kapital in stark kapitalisierte Unternehmen wie Sumitomo Mitsui Financial Group (8316JP), Sumitomo Mitsui Trust Holdings (8309) oder Nomura Holdings Inc (8604JP). Ein weiterer indirekter Gewinner der Politik des Duos „Abe & Kuroda“ ist das Private-Equity-Unternehmen JAFCO Co. Ltd. (8595JP) sowie die Versicherungsgesellschaft MS&AD Insurance Group Holdings (8725JP).

Ein Land kommt aus der Krise

Von der sogenannten „All-Japan-Bewegung“ werden auch Unternehmen profitieren, die in den vergangenen Jahren schwer zu kämpfen gehabt haben, wie z.B. der Reifenhersteller Bridgestone Corp (5108JP) oder der Autoproduzent Nissan Motor Co. Ltd. (7201JP). Vom anberaumten Wiederaufbau des Landes und der Erneuerung der erdbebengeschüttelten Infrastruktur wird die SHO-BOND Holdings Co. Ltd. (1414JP) stark profitieren. Große Kurssprünge sind aufgrund des regen Kaufinteresses der Firma Makita Corp. (6586JP) beim Werkzeughersteller Hitachi Koki Co. Ltd. (6581JP) zu erwarten.

Aktienbewertungen

Wie anhand der nebenstehenden Tabelle ersichtlich ist, erscheinen die aufgelisteten Aktien hinsichtlich des Verhältnisses von Kurs zu Buchwert (KBV) recht günstig, da dieses in der Regel nicht sehr weit oberhalb von 1 notiert. Hinsichtlich des KGVs jedoch machen diese Titel weitgehend einen recht teuren Eindruck. Durch die dramatischen Maßnahmen in Japan (v.a. Yen-Abwertung; Konjunkturpakete) ist jedoch davon auszugehen, dass die Unternehmensgewinne demnächst explodieren werden, wodurch die KGVs deutlich geringer werden dürften.

Fazit: Europa ist das größte Risiko

Japanische Unternehmen sind stark abhängig von einem florierenden Welthandel. Die aktuellsten Einkaufsmanagerzahlen deuten auf ein neutrales Bild hin und stellen demnach kein direktes Problem für Japan dar. Sorgen um die Eurozone, Risiken in Ländern wie Zypern oder Slowenien, schockierend schwache Konjunkturdaten aus der EU-Peripherie und tölpelhaftige Kommunikation aus der „Eurogruppe“ stellen die weitaus größten Risiken für die japanischen Werte dar. Gut beraten ist, wer japanische Aktien direkt an der Tokioter Börse kauft und die Währung mit Derivaten absichert. Ausgewählte Einzeltitel können auch über währungsbesicherte Call-Optionsscheine eingedeckt werden. Währungsbesicherte ETFs auf japanische Indizes sind auch eine Variante, obschon das größte Potenzial im Finanzsektor vermutet werden kann.

Marc Locher

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

Der Autor Marc Locher ist Investment Strategie bei der Schweizer Vermögensverwaltung Asset Risk Management AG (a|r|m), welche in allen genannten Titeln Investments getätigt hat. Von SI-Redakteuren werden die Titel Sekisui House und JAFCO gehalten.

Anzeige



Photo: DB AG

→ Visionen für die Zukunft der Mobilität

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

init

ISIN: DE0005759807 • FSE: IXX

www.initag.de

Moneytalk

„Wir erwerben meist Familienunternehmen“

Smart Investor sprach mit Dr. Claude Tomaszewski, Finanzvorstand der TAKKT AG, über die Besonderheiten des B2B-Versandhandels, die weitere M&A-Strategie und den Ausblick auf 2013.

Smart Investor: Herr Dr. Tomaszewski, können Sie uns zunächst Ihre Position im B2B-Versandhandel etwas näher erläutern?

Tomaszewski: In dem für uns relevanten Markt für Geschäftsausstattungen sind wir als integrierter Multi-Channel-Anbieter tätig. Hinter dieser Einordnung steckt der Ansatz, mehrere Vertriebswege und Marketingkanäle zu nutzen. Bei uns sind dies neben dem klassischen Katalog insbesondere das Tele- und Online-Marketing sowie bei Großkunden oder Großprojekten der Vertrieb über Key-Account-Manager. Anders als reine Distributoren bieten wir unseren Kunden zudem einen Zusatznutzen, beispielsweise indem wir bei der Produktauswahl gewisse Qualitätsstandards garantieren oder eine umfassende Beratung anbieten.

Smart Investor: Wie konjunktursensitiv ist Ihr Geschäft?

Tomaszewski: Auch wenn wir mit unseren Produkten in sechs unterschiedlichen Sparten unterwegs sind, betrachten wir uns selbst als zyklisches Unternehmen, das sich von den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen nicht vollständig abkoppeln kann. Gleichwohl streben wir eine Diversifikation über verschiedene Kundengruppen, Sortimente und Regionen an. So reagiert unsere Sparte für Lager-, Betriebs- und Bürousausstattung sicherlich sensibler auf konjunkturelle Schwankungen als unser Büromöbelgeschäft in den USA, wo wir auch mit vielen staatlichen Kunden zusammenarbeiten.

Smart Investor: Setzen sich die unterschiedlichen Dynamiken im Europa- und Nordamerika-Geschäft bislang auch im neuen Jahr fort?

Tomaszewski: Der US-Markt zeigt sich weiterhin robuster als unser Europa-Geschäft, wobei sich auch hier die Dynamik zuletzt etwas abschwächte. Das ist angesichts der fortlaufenden Diskussionen um die Konsolidierung des US-Haushalts jedoch nicht weiter verwunderlich. Solche Debatten hinterlassen schließlich immer gewisse Spuren bei den Wirtschaftsakteuren.

Smart Investor: Welche Bedeutung hat das Online-Geschäft?

Tomaszewski: Der Online-Bereich ist sicherlich einer der Eckpfeiler unserer Wachstumsstrategie, den wir als integrierter Multi-Channel-Anbieter umzusetzen versuchen. Allerdings ist er auch nur eine von meh-



Hochregallager



Dr. Claude Tomaszewski

renen Säulen. Ohnehin unterscheidet sich das B2B-Einkaufsverhalten deutlich von dem des B2C-Geschäfts. So zeigen Studien, dass sich die Geschäftskunden bei rund einem Drittel der Online-Auftragseingänge zuvor über andere Medien informiert haben. Ein eCommerce-Auftrag kann folglich durch einen klassischen Katalog beeinflusst worden sein. Gleichwohl weist auch bei uns das eCommerce-Geschäft aktuell die höchsten Zuwächse auf. Neben unseren Multi-Channel-Brands, die sich vorwiegend an große und mittelgroße Kunden wenden, sprechen wir deswegen mit unseren Web-Focused-Brands, also Marken, die vorrangig im Internet unterwegs sind, insbesondere kleinere Kunden an, die preissensitiver sind und bei denen andere Vertriebswege wie zum Beispiel das Versenden eines dicken Katalogs angesichts eines nicht so stark wiederkehrenden Bedarfs kaum effizient wären.

Smart Investor: 2012 profitierten Sie nicht zuletzt von den beiden Akquisitionen Ratioform und GPA. Planen Sie angesichts dieses Erfolgs schon die nächsten Übernahmen?

Foto: TAKKT AG

Tomaszewski: Eigentlich sind alle unserer Zukäufe opportunistisch, weshalb sich der genaue Zeitpunkt nur bedingt im Voraus planen lässt. Wir erwerben meist Familienunternehmen, die von ihren Eigentümern und Gründern selbst geführt werden. Der Anlass zu einem Verkauf ist daher oft ein privater, beispielsweise wenn die Nachfolgeregelung nicht geklärt ist. Akut ist derzeit nichts, doch das kann sich schnell ändern. Wir befinden uns immer mit unseren Geschäftspartnern in einem regelmäßigen Kontakt, und das mitunter seit sehr vielen Jahren. Mit den Erwerben des letzten Jahrzehnts haben wir uns einen respektablen Track Record erworben. Die Unternehmer wissen, dass ihr Lebenswerk bei uns in guten Händen ist.

Smart Investor: Sie haben für 2013 drei Szenarien in Abhängigkeit des BIP-Wachstums formuliert. Welches ist derzeit das wahrscheinlichste und was würde dieses für Ihre Ergebnisentwicklung bedeuten?

Tomaszewski: Derzeit billigen wir unserem sogenannten mittleren Szenario, das bestenfalls von einem moderaten Anstieg des BIP ausgeht, die höchste Eintrittswahrscheinlichkeit zu.

Diese Einschätzung gründet sich vor allem auf jüngste Veröffentlichungen unserer Frühwarnindikatoren, die für Europa und hier insbesondere für Deutschland eine Erholung in der zweiten Jahreshälfte erwarten lassen. Unter Einbeziehung unserer 2012 vollzogenen Übernahmen erwarten wir demnach ein währungsbereinigtes Wachstum zwischen 7 und 9%. Die EBITDA-Marge sollte hierbei in einem Korridor zwischen 14 und 15% liegen. Damit würden wir unser gutes Profitabilitätsniveau aus dem vergangenen Jahr in etwa halten. Das erste Quartal war dabei jedoch erwartungsgemäß ein sehr schwieriger Start, da die europäische Konjunktur sich noch nicht verbessert hat, wir in Nordamerika gegen ein außerordentlich starkes Vorjahresquartal gemessen werden und die ersten drei Monate weniger Arbeitstage bereithielten.

Smart Investor: Mit welcher Marge kalkulieren Sie mittel- bis langfristig?

Tomaszewski: Da liegt das Ziel bezogen auf das EBITDA in einem Bereich zwischen 12 und 15%. Diese Spanne ist zum einen den konjunkturellen Zyklen geschuldet, zum anderen hängt sie vom Tempo un-

serer Wachstumsstrategie ab. Geplant ist, durchschnittlich um 10% pro Jahr zu wachsen, jeweils zur Hälfte organisch und über Akquisitionen. Wir könnten die Marge kurzfristig zwar erhöhen, wenn wir das Expansionstempo drosseln würden, doch das entspräche nicht unserer Philosophie.

Smart Investor: Dürfen Aktionäre in absehbarer Zeit wieder mit einer Sonderdividende rechnen?

Tomaszewski: Wir möchten unsere Aktionäre angemessen am Unternehmenserfolg beteiligen. Für die reguläre Dividende liegt die Messlatte bei 30% vom Jahresüberschuss. Immer dann, wenn sich unsere Eigenkapitalquote der Marke von 60% nähert – wie zuletzt im Frühjahr 2012 geschehen –, wird darüber hinaus aus Kapitalkostenüberlegungen eine Sonderausschüttung interessant. Eine Alternative hierzu sind gezielte, den Unternehmenswert steigernde Zukäufe, die wir als sehr Cashflow-starkes Unternehmen stets in Betracht ziehen.

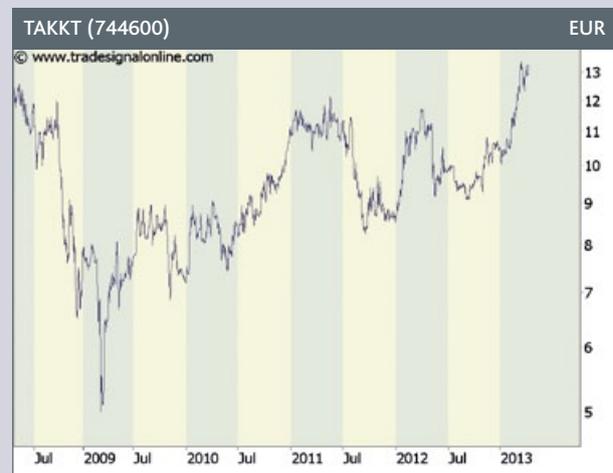
Smart Investor: Herr Dr. Tomaszewski, vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Marcus Wessel

Über TAKKT

Die Stuttgarter TAKKT AG ist nach eigenen Angaben europäischer und nordamerikanischer Marktführer im Business-to-Business-Versandhandel für Geschäftsausstattungen. Hierzu zählen weit über 200.000 Artikel für den Bürobedarf, für die Betriebs- und Lagereinrichtung sowie Inventar für den Einzelhandel und den Hotel- und Gastronomiebereich. In den letzten Jahren baute der Konzern durch Akquisitionen vor allem seine E-Commerce-Aktivitäten aus. Darüber hinaus verfolgt der Vorstand eine Diversifikationsstrategie, dank derer konjunkturelle Dellen in einzelnen Regionen und Branchen abgemildert werden sollen. Derzeit sind die Schwaben weltweit in über 25 Ländern bei rund drei Millionen Kunden vertreten.

2012 erreichte das SDAX-Unternehmen einen Umsatz von 940 Mio. EUR und damit rund 10% mehr als im Vorjahr. Ohne die Übernahmen von Ratioform und GPA (letztere in den USA) hätte man allerdings ein organisches Umsatzminus ausweisen müssen. Hier machte sich vor allem die schwächere Wirtschaftsentwicklung in Europa bemerkbar. Bei einer stabilen EBITDA-Marge von 14,2% lag das Ergebnis je Aktie bei 1,02 (Vj.: 1,01) EUR. Aktionäre sollen eine Basisdividende von 32 Cent erhalten. 2012



gab es zusätzlich noch eine Sonderausschüttung in Höhe von 53 Cent je Aktie. Abhängig von der konjunkturellen Entwicklung erwartet der Vorstand für das Jahr 2013 ein organisches Umsatzwachstum zwischen 0 und 5% sowie eine EBITDA-Marge zwischen 12 und 15%. Im Worst Case sei auch ein erneuter Umsatzrückgang nicht auszuschließen. In den letzten zwölf Monaten legte die TAKKT-Aktie rund ein Fünftel im Wert zu. Damit bringt es der Konzern mittlerweile auf einen Börsenwert von rund 860 Mio. EUR.

Marcus Wessel

Value

Anlegen wie Benjamin Graham

Unternehmen unter ihrem Wert zu erwerben, das ist es, wonach Value-Investoren trachten.

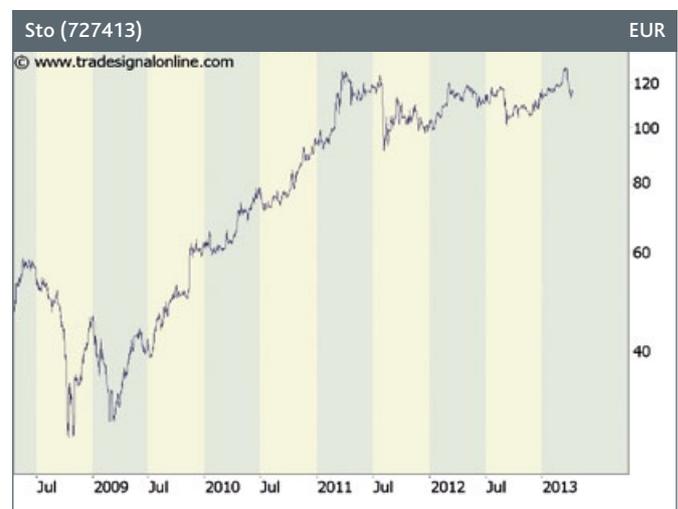
Ab dieser Ausgabe wollen wir neben unserer bisherigen thematischen Analyserubrik „Turnaround“ auch die Research-Rubriken „CANSLIM“ und „Value“ einführen – nicht zuletzt deshalb, um dem vielfachen Wunsch unserer Leser nach diesen beiden Themen gerecht zu werden. Um flexibler auf interessante Situationen eingehen zu können, werden wir zukünftig mindestens eine, aber höchstens zwei einseitige Analysen aus den Bereichen Value, CANSLIM und Turnaround bringen. In dieser Ausgabe starten wir mit dem durch Benjamin Graham populär gewordenen Value-Ansatz.

Ineffizienzen (aus)nutzen

Der legendäre US-Investor formulierte einst grundlegende Gedanken des Value-Investing, und das mit durchschlagendem Erfolg. So ist Warren Buffett, Grahams bekanntester „Schüler“, heute einer der reichsten Männer der Welt. Wie alle Value-Anleger gingen beide von der Prämisse aus, dass die Preisbildung an den Börsen zumindest in der kurzen Frist Ineffizienzen unterliegt. Der Preis eines Unternehmens stimmt dabei nicht immer mit dessen tatsächlichem Wert überein. Aktien, die unter ihrem inneren Wert notieren – Graham spricht vom „intrinsic value“ –, empfehlen sich als Kaufkandidaten. Spiegelbildlich sollte sich der Anleger von Papieren trennen, die ihren fairen Wert erreicht oder gar überschritten haben. Neben einer reinen Betrachtung bestimmter Kennzahlen wie dem KGV oder dem Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV), der Dividendenrendite oder der Netto-Liquidität halten aber auch zunehmend weiche Faktoren Einzug in die Value-Analyse. Diese können sowohl die Qualität des Managements als auch strukturelle Wettbewerbsvorteile (Vertriebsnetz, Kostenvorteile, Patente) umfassen, durch die ein Unternehmen seine Konkurrenz auf Abstand hält.



„Intelligent investieren. Der Bestseller über die richtige Anlagestrategie“, Benjamin Graham, FinanzBuch Verlag, 630 Seiten, 39,90 EUR



Kandidatenliste wird kürzer

Historisch betrachtet bieten sich in depressiven Märkten, in denen Angst und Verunsicherung groß sind, die größten Chancen für Value-Investoren. Genau dann ist die Differenz zwischen innerem Wert und Börsenpreis besonders groß. Auf die aktuelle Situation bezogen – der Dow Jones auf neuem Allzeithoch, der DAX zeitweilig über der Marke von 8.000 Punkten –, zeigt sich leider ein etwas anderes Bild. Mitten in der Hausse wird die Liste mit interessanten Value-Aktien kleiner und kleiner. Unter den Big Caps finden sich praktisch kaum noch Titel, die den strengen Kriterien Benjamin Grahams genügen. Wer als Anleger Value sucht, muss dafür in der zweiten, dritten und manchmal sogar vierten Reihe suchen. Doch Vorsicht: Nicht immer kann man optisch günstigen Bewertungskennzahlen bzw. Multiples blind vertrauen. Manche Aktien sind auch aus gutem Grund „billig“. Hier misstraut die Börse letztlich der Nachhaltigkeit der Gewinnsituation.

Nebenwerte mit Value-Charme

Bereits in unserem Musterdepot finden sich echte Value-Perlen. Zu diesen zählen wir den chinesischen UMTS-Kartenhersteller Vtion. Obwohl bei in Deutschland notierten China-Aktien Vorsicht angebracht ist, scheint uns hier die Seriosität des Managements gegeben. Dafür sprechen nicht zuletzt die Dividendenausschüttungen. Vtion fällt als typischer Cash-Wert – umgerechnet 7,89

EUR je Aktie bei einem aktuellen Kurs von 4,40 EUR – in die Value-Kategorie. Mit einem KBV von günstigen 1,4 bleibt der Handelskonzern BayWa weiterhin attraktiv bewertet. Allerdings hat die Gesellschaft in den letzten Jahren den größten Teil ihres Immobilienvermögens verkauft und die Erlöse in den Ausbau ihrer Energie- und Agrar-Sparte reinvestiert. Bei einer Aurelius ist der Value-Gedanke bereits im Geschäftsmodell implantiert. Der Sanierer kauft Firmen meist mit einem Abschlag auf ihren Buchwert („Badwill“) und trimmt diese dann auf Profitabilität. Die liquiden Mittel erreichten zuletzt als Folge gewinnbringender Verkäufe einen Rekordstand von über 240 Mio. EUR. Aktionäre sollen über eine Dividende von 4,10 EUR (Vj.: 2,00 EUR) am Erfolg teilhaben.

Eine klassische Value-Idee

Eine geradezu klassische Value-Idee ist die STO-Aktie. Der weltweit tätige Hersteller von Gebäudebeschichtungen und Dämmstoffen gibt sich nur zu gerne schwäbisch konservativ und zurückhaltend. Man sieht sich als mittelständisches Familienunternehmen, das trotz Börsennotiz (der Vorzugsaktie) den Irrsinn der Kapitalmärkte nicht mitmachen möchte. Der Value-Charakter eines STO-Investments zeigt sich neben der großzügigen Dividendenpolitik – aktuelle Rendite: 3,5% – gerade in der Solidität der Geschäftsergebnisse. Auch wenn der Konzern das letzte Geschäftsjahr mit einem leichten Gewinnrückgang beendet haben dürfte, bleibt die Visibilität und Qualität der Ertragsituation hoch. Über die Jahre stabile

STO AG (Vz.)			
Branche	Baustoffe		
WKN	727413	Aktienzahl (Mio.)	2,54
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 12.4.13 (EUR)	116,00
Mitarbeiter	ca. 4.700	MCap (Mio. EUR)	294,6
	2011	2012	2013e
Umsatz (Mrd. EUR)	1,1	1,14	1,2
% ggü. Vj.	+12,3 %	+3,6 %	+3,5 %
EPS (EUR)	10,95	8,70	9,90
% ggü. Vj.	+20,5 %	-20,5 %	+13,8 %
KUV	0,27	0,26	0,25
KGV	10,6	13,3	11,7

Cashflows, eine Eigenkapitalquote von über 60% und eine weiter zunehmende Nettoliquidität prägen das blitzsaubere Bilanzbild der Schwaben. Zu Stos strukturellen Wettbewerbsvorteilen zählt nicht nur das internationale Vertriebsnetz mit Tochtergesellschaften in 27 Ländern, sondern auch die hohe Reputation und Bekanntheit bei Bauträgern und Hausbesitzern. Kurzfristige Enttäuschungen, die meist zu schnellen Kursrücksetzern führten, waren hier bislang stets gute Kaufgelegenheiten.

Marcus Wessel

Anzeige

10 Jahre und kein bißchen leise!

Lieber Smarti – vielen Dank für
10 unvergessliche Jahre.

Investigativer Journalismus,
Meinungen abseits des
Mainstreams, gegen den
Strom Schwimmen - einfach
wohltuend.

Danke Ralf!

FBV

www.finanzbuchverlag.de



Nachrichten aus den Unternehmen

Die Vorsicht ist zurück



Foto: Patrizia

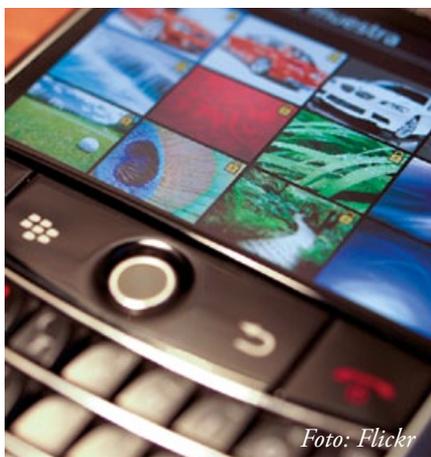


Foto: Flickr



Foto: LPKF Laser



Foto: Gildemeister

Blackberry: Hoffnungen ruhen auf neuen Modellen

Weiterhin auf Turnaround-Kurs befindet sich der einstige Smartphone-Platzhirsch Blackberry, der bis vor wenigen Monaten noch offiziell Research in Motion hieß. Unter dem deutschen Manager Thorsten Heins gelang dem Konzern jedoch im Schlussquartal seines Geschäftsjahres 2012/13 überraschend und trotz eines klar rückläufigen Smartphone-Absatzes die Rückkehr in die Gewinnzone. Hierfür war vor allem die Disziplin auf der Kostenseite verantwortlich. Die neuen Modelle wie das Flaggschiff Z10 mit Touch-Display trugen aufgrund ihrer erst begrenzten Verfügbarkeit noch kaum zu den Erlösen bei. Folglich brachen die Umsätze im vierten Quartal um 44% auf nur noch 2,7 Mrd. USD ein. Gleichzeitig wurde der Vorjahresverlust in Höhe von 125 Mio. USD in einen Gewinn von 98 Mio. USD verwandelt. Auch für das laufende erste Quartal zeigte sich Heins optimistisch, schwarze Zahlen schreiben zu können und den Verlust bei den Marktanteilen endlich zu stoppen.

SI-Kommentar: Die Ansätze sind vielversprechend, der Turnaround aber keineswegs sicher. Größere Kursgewinne sind vor diesem Hintergrund vorerst nicht zu erwarten. (MW)

LPKF Laser: 2013 gebremstes Wachstum

Wie so viele Unternehmen blickt auch der Spezialmaschinenbauer LPKF Laser nach einem überaus starken Jahr 2012 eher zurückhaltend auf die kommenden Monate. Ausbleibende Aufträge aus der Solarbranche, von der die Niedersachsen noch in den letzten Quartalen über Großbestellungen profitierten, dürften die hohe Dynamik der anderen Segmente wie der Laser-Direkt-Strukturierung merklich ausbremsen. In der Summe erwartet der Vorstand daher nur ein leichtes Umsatzwachstum von 115 Mio. EUR im Vorjahr auf maximal 120 Mio. EUR 2013. Zukunftsinvestitionen wie die geplanten Kapazitätserweiterungen im Bereich Kunststoffschweißen werden darüber hinaus die operative Marge

zunächst belasten. Konkret prognostiziert LPKF eine EBIT-Marge zwischen 15 und 16% (nach 18% im vergangenen Jahr). Beim Ausblick gilt es aber, die stets recht konservative Planung des TecDAX-Unternehmens zu beachten. Offenbar sind die Anleger deutlich optimistischer. Trotz des voraussichtlich eher gebremsten Wachstums gehörten LPKF-Papiere in den vergangenen Wochen zu den besten TecDAX-Werten. Dabei sorgte nicht zuletzt die Aussicht auf eine von 40 auf 50 Cent erhöhte Dividende und die Ankündigung eines Aktiensplits im Verhältnis 1:1 für anhaltendes Kaufinteresse. Ab dem Jahr 2014 rechnet der Vorstand schließlich wieder mit einem leichten Anziehen der operativen Marge und einem Umsatzplus von mindestens 10%.

SI-Kommentar: LPKFs Innovationskraft sollte außerhalb des Solargeschäfts für weiterhin volle Auftragsbücher sorgen. Angesichts des insgesamt unsicheren konjunkturellen Ausblicks scheinen aber Gewinnmitnahmen in Teilen ratsam. (MW)

Gildemeister: Kapitalerhöhung belastet

Vor allem zyklische, exportlastige Titel gehörten in den letzten Wochen zu den Verlierern. Hier machten sich berechtigte Sorgen um einen Konjunkturerinbruch in der zweiten Jahreshälfte bemerkbar. Der Kursverfall der Gildemeister-Aktie erklärt sich überdies mit der Ankündigung einer Kapitalerhöhung. So möchte der Werkzeugmaschinenbauer seine Zusammenarbeit mit der japanischen Mori Seiki über eine Aufstockung der gegenseitigen Beteiligungsverhältnisse vertiefen. Die Japaner wollen ihren Anteil am MDAX-Konzern von derzeit rund 20% auf 24,9% ausbauen. Dafür bringen sie Anteile an Tochtergesellschaften in den USA und Japan ein. Gildemeister wird seine Beteiligung im Gegenzug auf etwas über 10% aufstocken. Abseits dieser Transaktion, die grundsätzlich positiv zu bewerten ist – ein stärkeres Engagement bei einem japanischen Exportwert dürfte vor dem Hintergrund der Yen-Schwäche eine kluge Entscheidung sein –, zeigte sich die Börse wenig angetan vom verhaltenen

Ausblick. Vorstandschef Rüdiger Kapitza geht bei den Erlösen für dieses Jahr lediglich von einer Stagnation bei 2 Mrd. EUR aus. Der Auftragseingang solle sogar um knapp 10% auf ebenfalls 2 Mrd. EUR zurückgehen.

SI-Kommentar: Der Gegenwind für Zykliker nimmt spürbar zu. Auch wenn wir von Gildemeisters Qualität grundsätzlich überzeugt sind, drängt sich ein Investment zurzeit nicht auf. (MW)

CTS Eventim: Meldet starkes viertes Quartal

Die Erwartungen an einen starken Jahresendspurt haben sich beim Ticketing- und Live-Event-Spezialisten CTS Eventim vollends erfüllt. Dabei wurde der Umsatzrückstand im Ticketing im Verlauf des vierten Quartals aufgeholt, so dass die Sparte das Jahr noch mit einem leichten Erlösplus abschließen konnte. Auch die Profitabilität des Segments verbesserte sich erneut. Auf Konzernebene und unter Einbeziehung der Veranstaltungssparte legten die Umsätze des SDAX-

Mitglieds um 3,5% auf 520 Mio. EUR und das normalisierte EBIT um 14% auf 105,5 Mio. EUR zu. Vorstandschef und Großaktionär Klaus-Peter Schulenberg blickt zudem optimistisch auf 2013. Die weiterhin ungebrochene Nachfrage nach Live-Events sowie der vom Unternehmen verfolgte Ausbau des Internet-Ticketings lassen eine positive Geschäftsentwicklung erwarten. Die für den Betrieb der Kölner Lanxess-Arena notwendige Freigabe durch das Kartellamt liegt bereits seit Dezember vor. Nicht nur finanziell bedeutsam ist die Ernennung zum Ticketingpartner der kommenden Olympischen Winterspiele in Sotschi. CTS wird im Auftrag des Organisationskomitees die benötigte Online-Plattform bereitstellen und den Verkauf der Karten abwickeln. Damit hat sich die Kompetenz der Bremer bei derart großen Events wieder einmal durchgesetzt.

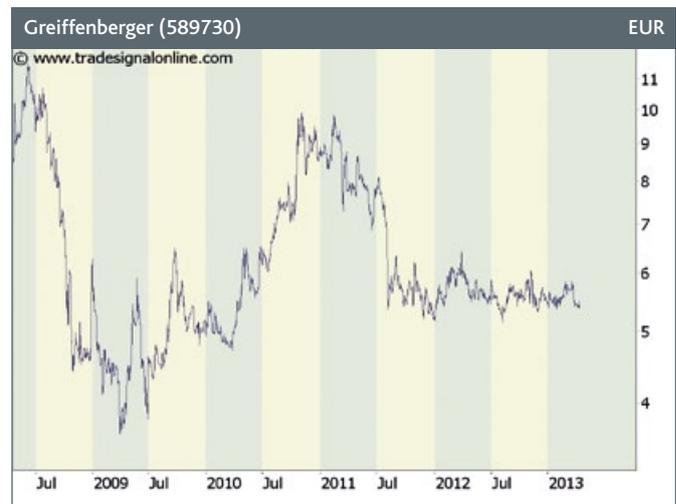
SI-Kommentar: CTS vereint ein attraktives, nicht leicht zu kopierendes Geschäftsmodell mit großer Prognosequalität und Reputation. Der Titel ist auf dieser Basis unverändert haltenswert. (MW)

Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften

Greiffenberger: Börse zeigt sich unzufrieden

Für den bayerischen Industriekonzern Greiffenberger ging das Jahr 2012 mit einer erkennbaren Abschwächung des Geschäfts im Schlussquartal zu Ende. Dadurch kletterten die Erlöse auf Jahressicht nur noch moderat um 1% auf 158 Mio. EUR. Hier lag man zum Halbjahr weitaus deutlicher vorne. Auch der Jahresüberschuss blieb mit 2,6 Mio. EUR nahezu auf Vorjahresniveau (2011: 2,5 Mio. EUR), was nicht zuletzt mit Belastungen im Finanzergebnis zusammenhing. Diese werden allerdings im laufenden Jahr nicht mehr anfallen. Insgesamt erwartet Vorstand Stefan Greiffenberger für 2013 ein leichtes Umsatzwachstum. Im Bereich Antriebstechnik – dem nach Umsätzen größten Teilbereich der Beteiligungsgesellschaft – wird der Konzern zum Jahresende im polnischen Lublin ein neues Werk in Betrieb nehmen. Hierfür rechnet der Vorstand mit Anlaufkosten in Höhe von 1,7 Mio. EUR. Bereinigt um diese Investitionen sollen EBITDA und EBIT leicht zulegen. Mut macht zudem die Entwicklung der Auftragslage. Vom sehr schwachen dritten auf das vierte Quartal nahmen die Bestellungen wieder um 9% zu. Dennoch stand für das gesamte Jahr unter dem Strich ein Minus von rund 12% zu Buche (auf 144 Mio. EUR). An der Börse kamen die Zahlen und der Ausblick nicht gerade gut an. In einer ersten Reaktion gab das Papier rund 5% nach.

SI-Kommentar: Der bestenfalls solide Ausblick lässt nur noch begrenztes Kurspotenzial erkennen. Konjunkturrisiken, die Greiffenbergers Geschäft beeinträchtigen würden, sollten ebenfalls nicht ausgeblendet werden. (MW)



Nachrichten aus den Immobiliengesellschaften

Patrizia: Erhält Zuschlag für GBW-Wohnungen

Mit einem Kurssprung von zeitweilig über 10% reagierten Patrizia-Papiere auf die Meldung, dass ein vom Augsburger Immobilienunternehmen angeführtes Konsortium den Zuschlag zum Kauf der GBW-Wohnungen erhalten hat. Die Immobilientochter der BayernLB besitzt 32.000 Wohnungen vor allem im süddeutschen Raum. Damit ist dies eine der größten Portfolio-Transaktionen der letzten Jahre. Bei einem Bruttokaufpreis von 2,2 Mrd. EUR muss das Konsortium nach Abzug der Verbindlichkeiten noch rund 882 Mio. EUR an die BayernLB überweisen. Hiervon entfallen unmittelbar ca. 58 Mio. EUR auf das SDAX-Unternehmen, das nach Abschluss des Deals

laufende Managementleistungen erbringen und dafür entsprechende Gebühren erhalten wird. Die BayernLB war nach ihrer Rettung durch den bayerischen Staat von der EU dazu gezwungen worden, sich von ihren Wohnungsbeständen zu trennen. Die nun von Vorstand und Verwaltungsrat favorisierte Investorengruppe unter Führung der Patrizia setzt sich aus langfristig orientierten, institutionellen Anlegern wie Versorgungseinrichtungen, Sparkassen und Versicherungen zusammen.

SI-Kommentar: Über die rein wirtschaftliche Bedeutung hinaus ist der Zuschlag vor allem für Patrizias Renommee nicht zu unterschätzen. Die Aktie gehörte zuletzt logischerweise zu den stärksten SDAX-Werten. (MW)

Musterdepot

Stabile Verhältnisse

Einige Märkte wirkten zuletzt etwas angeschlagen, doch unser Depot präsentierte sich in dieser Zeit erfreulich stabil. Das spricht für unser eher defensives Stock-Picking.

Während in Europa die Börsen in den Korrekturmodus schalteten, konnten wir uns in den vergangenen Wochen behaupten und den Depotwert sogar leicht ausbauen. Dabei halfen uns vor allem interessante Einzelstorijs. So setzten Aurelius ihren Höhenflug fort. Das Unternehmen machte auf seiner Bilanz-Pressekonferenz eine gute Figur, hin-

zu kommt die angekündigte Ausgabe von Gratisaktien, wodurch sich der Kurs in etwa dritteln sollte und das Papier zumindest optisch wieder günstiger erscheinen lässt. Aber selbst eher defensive Titel wie Pfizer und Amgen zeigten sich in Rally-Laune. Unser neu erworbener Call auf Toyota, mit dem wir am Crack-up-Boom in Japan und

den Chancen der dortigen Exportindustrie partizipieren möchten (Stichwort: Yen-Abwertung), setzte ebenfalls zum Sprung an. Leider ging unser strenges Kauflimit für den Automobilzulieferer Aisin Seiki (WKN 863680) bei 26,55 EUR nicht auf. Der Markt lässt uns hier bislang (noch) keine Einstiegchance. Und dennoch werden wir

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR) Stichtag: 12.4.2013 (DAX: 7744)
 Performance: +3,5% seit Jahresanfang (DAX: +1,7%); +0,8% gg. Vormonat (DAX: -3,7%); +184,2% seit Depotstart (DAX: +202,7%)

	WKN	Branche/ Land	SIP*	C/R*	Stück	Kauf- Datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot- Anteil	Performance	
											Vormonat	seit Kauf
Aurelius [D]	A0J K2A	Sanierer	B	7/5	400	13.09.2012	36,00	56,54	22.616	8,0%	+14,3%	+57,1%
Pfizer [USA]	852 009	Pharma	C	6/4	750	04.01.2012	16,82	23,58	17.685	6,2%	+10,3%	+40,2%
Baywa [D]	519 406	Agrar/Bau	D	6/5	400	17.02.2010	27,20	36,73	14.692	5,2%	-0,7%	+35,0%
Amgen [USA]	867 900	Biotech	B	7/4	250	13.09.2012	64,70	85,48	21.370	7,5%	+22,5%	+32,1%
Toyota-Call (5.500; Dez. 2014) [JPN]	SG3 UUE	Automobilbau	A	9/7	5.000	21.02.2013	0,49	0,64	3.200	1,1%	+42,2%	+30,6%
Procter & Gamble [USA]	852 062	Konsumgüter	C	7/5	300	21.12.2011	50,36	61,11	18.333	6,5%	+4,0%	+21,3%
Morphosys [D]	663 200	Biotechnologie	B	8/6	300	14.12.2012	28,30	32,77	9.831	3,5%	+4,5%	+15,8%
Fastenal [USA]	887 891	Einzelhandel	B	7/5	450	05.06.2012	33,37	37,20	16.740	5,9%	-4,7%	+11,5%
Südzucker [D]**	729 700	Zucker/Bioenergie	C	6/5	600	29.11.2012	29,39	32,65	19.590	6,9%	+0,9%	+11,1%
IBM [USA]	851 399	IT/Software	B	6/4	120	13.12.2012	147,80	161,35	19.362	6,8%	-1,3%	+9,2%
PNE Wind [D] IK	A0J BPG	Windparks	C	8/6	4.000	10.01.2013	2,45	2,48	9.920	3,5%	-12,7%	+1,2%
Bilfinger [D]	590 900	Bau	C	7/5	100	21.02.2013	79,60	79,64	7.964	2,8%	-2,8%	+0,1%
Vtion [CHN]	CHE N99	Telekom/Internet	A	8/6	1.000	14.03.2013	4,20	4,20	4.200	1,5%	-3,2%	+0,0%
Metro [D]	725 750	Handel	C	8/6	300	21.02.2013	23,92	23,01	6.903	2,4%	+5,6%	-3,8%
DAX-Short (8.700; Dez. 2013)	TB5 0JY		A	9/7	1.000	05.04.2013	9,60	9,20	9.200	3,2%	-	-4,2%
Microsoft [USA]	870 747	Software	C	6/4	800	13.09.2012	23,90	21,93	17.544	6,2%	+1,8%	-8,2%
Banpu [TH]	882 131	Kohle/Energie	E	6/7	1.000	13.09.2012	10,90	9,20	9.200	3,2%	-6,4%	-15,6%
Monument Mining [CAN] IK	A0M SJR	Gold/Edelmetalle	C	9/7	25.000	01.11.2012	0,37	0,29	7.250	2,6%	-3,3%	-20,8%
First Majestic Silver [CAN]**	A0L HKJ	Silberproduzent	B	8/6	1.200	21.06.2012	13,94	10,71	12.852	4,5%	-13,4%	-23,2%
Silver Wheaton [CAN]** IK	A0D PA9	Silberproduzent	B	8/6	500	26.09.2012	29,66	20,44	10.220	3,6%	-12,2%	-31,1%
Aurcana [CAN] IK	A0B 9Y6	Silberproduzent	B	9/7	10.000	04.10.2012	0,92	0,42	4.220	1,5%	-23,0%	-54,1%
Aktienbestand										262.892	92,5%	
Liquidität										21.330	7,5%	
Gesamtwert										284.222	100,0%	

IK: Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 97!

*) **C/R:** gibt Chance und Risiko jeweils auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 9 (hoch) an.
 *) **SIP:** Das SI-Potentialometer 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.
 Veränd. beim C/R oder SIP ggü. dem Vormonat werden farblich hervorgehoben. **Verbesserungen** sind grün und **Verschlechterungen** rot markiert.
) **Durchschnittskurs

Transaktionen					
Durchgef. Käufe	WKN	Kurs	Stückz.	Kaufwert	Datum
Dax-Short	TB50JY	9,60	1.000	9.600,00	05.04.2013

weiter versuchen, unser Japan-Engagement auszubauen. Interessante Kaufideen liefert auch unser Japan-Artikel ab Seite 6. Die Malaise bei den Edelmetalltiteln hielt indes an. Da nun viele Aktien aber an wichtigen charttechnischen Marken und Unterstützungen angelangt sind, erscheint ein Verkauf nicht mehr ratsam. Vielmehr erwarten wir kurz- bis mittelfristig eine Wende zum Besseren. Neu im Depot ist ein Short-Zertifikat auf den DAX, über das wir unsere wenigen zyklischen Positionen absichern möchten.

Auf- und Rückschläge der letzten Wochen

Zu einem echten Bullen entwickelt sich die lange Zeit etwas schwerfällige Amgen-Aktie. Der Biotech-Riese brach dynamisch auf ein neues Allzeithoch aus. Darauf folgten rasch weitere Anschlusskäufe. Neben der guten operativen Entwicklung der letzten Quartale und einem unerwartet starken Ausblick auf 2013 – Ende Januar hob das Management die Gewinnziele an – sorgten auch positive Schlagzeilen aus der Forschungspipeline für ein zunehmend besseres Sentiment. So zeigte ein auf dem Herpesvirus basierender Wirkstoff in ersten „Late-Stage“-Testreihen zur Behandlung von Hautkrebs ein überraschend gutes Wirkungsprofil. Bei 16% der Teilnehmer wurden die Tumore vollständig zerstört oder signifikant in ihrer Größe reduziert.

Weniger erfreulich verlief hingegen die Kursentwicklung im Fall des Windparkprojektierers PNE Wind (IK). Ein Grund hierfür mag das planmäßige Auslaufen des Aktienrückkaufprogramms sein. Darüber hinaus gab PNE bekannt, eine Unternehmensanleihe im Volumen von bis zu 100 Mio. EUR platzieren zu wollen. Mit dem Erlös sollen auch Zukäufe finanziert werden. Man verhandle bereits exklusiv mit einem Entwickler und Projektierer von Onshore-Windparks. Ziel ist der Erwerb der Unternehmensmehrheit. Offenbar fürchten manche Anleger, dass PNE zu viel bezahlen oder sich finanziell übernehmen könnte. An dieser Einschätzung änderte auch die Ankündigung einer von vier auf zehn Cent deutlich erhöhten Dividende wenig (Rendite: ca. 4%). Selbst der erstmalige Ausblick auf die Jahre 2014 und 2015, für die der Vorstand ein kumuliertes EBIT zwischen 60 und 72 Mio. EUR und damit weiteres Wachstum erwartet, stoppte den Kursrutsch

zunächst nicht. Wir werden jedoch nicht in Panik verfallen und unsere Stücke auf dem aktuellen Niveau kopflos hergeben. Erst einmal möchten wir das Ergebnis der Übernahmegespräche abwarten.

USA bleiben Depot-Schwergewicht

Ganz bewusst sind wir derzeit gleich in einem halben Dutzend US-Werte investiert. Die weltgrößte Volkswirtschaft nimmt dabei nach Deutschland das größte Gewicht im Musterdepot ein. Neben dem Aspekt der Währungsdiversifikation – wir rechnen mittel- bis langfristig mit einer Euroschwäche – setzen wir auf die Wettbewerbsfähigkeit und Innovationskraft von Weltkonzernen wie der bereits erwähnten Amgen, Pfizer und auch einer IBM. Ein Dow-Jones-Index auf Allzeithoch bestätigt uns in dieser Meinung. Dabei müssen wir unsere Anlageideen jedoch stets kritisch hinterfragen. Vor allem bei Microsoft werden die Fragezeichen nicht kleiner. Zwar ist das Papier attraktiv bewertet, die erhofften Impulse durch Windows 8 blieben aber sowohl für den Konzern als auch für die gesamte Branche bislang aus. Im Gegenteil: Im ersten Quartal verzeichnete der PC- und Notebook-Absatz das größte Minus seit der Index-Einführung im Jahr 1994. Bis zu 14% weniger Geräte wurden verkauft, weil immer mehr Verbraucher auf Tablets und Smartphones ausweichen. Die Microsoft-Aktie reagierte empfindlich auf diese Nachricht, und auch wir zweifeln immer mehr, ob unser Geld in Microsoft-Papieren wirklich optimal angelegt ist. Bei der Fastenal-Aktie kam es im Zuge der Quartalsberichterstattung zu Gewinnmitnahmen, da der Umsatz leicht die Prognosen verfehlte. Ergebnisseitig traf der Händler von Schrauben, Klemmen und anderem Heimwerker- und Baubedarf hingegen die Erwartungen. Die jüngsten Abschläge halten sich daher in Grenzen.

Fazit

Da wir von einer weiteren Abschwächung der Konjunktur im weiteren Jahresverlauf, insbesondere in Europa und Deutschland, ausgehen, werden wir die wenigen zyklischen Depotwerte fortan strenger beobachten. Neben Bilfinger fällt auch der Kohleproduzent Banpu in diese Kategorie. Da sich hier das Chartbild zuletzt arg verschlechterte, planen wir hier einen baldigen Verkauf. Im Gegenzug suchen wir am japanischen Aktienmarkt weiter nach spannenden Anlageideen.

Marcus Wessel

Anzeige

10 Jahre Smart Investor!

Herzlichen Glückwunsch!

Weil Börse einfach Spaß macht!



www.boersenverlag.de



Wir machen Sie **fit** für die Börse!

Anleihen

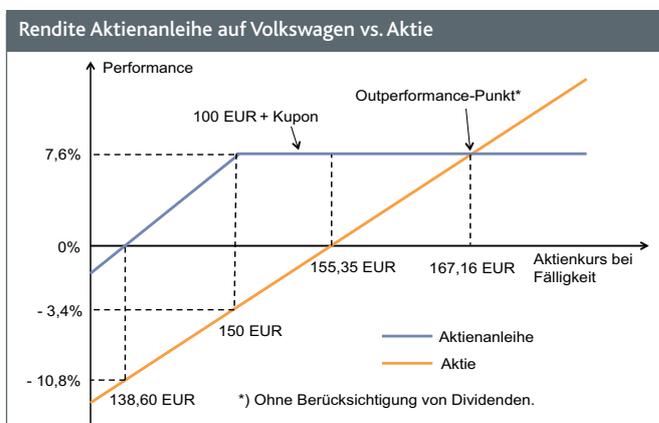
Attraktive Zinszahlungen garantiert

Aktienanleihen versprechen attraktive Renditen. Mit herkömmlichen Schuldverschreibungen haben die Derivate allerdings weniger gemein, als es ihre Bezeichnung vermuten lässt.

Gerade im derzeitigen Niedrigzinsumfeld können Aktien- und Indexanleihen auf Kuponjäger einen ganz besonderen Reiz ausüben. So locken die Papiere nicht selten mit jährlichen Renditen im oberen einstelligen Prozentbereich. Bisweilen sind sogar zweistellige Werte drin. Da am Kapitalmarkt aber natürlich nichts verschenkt wird, müssen Käufer von Reverse Convertibles, wie die Papiere im Fachjargon auch genannt werden, als Ausgleich für die attraktive Verzinsung neben dem üblichen Bonitätsrisiko des Emittenten ein zusätzliches Aktienrisiko tragen.

Funktionsweise von Aktienanleihen

Vereinfacht gesagt erhalten Besitzer einer klassischen Aktienanleihe bei Fälligkeit nämlich entweder den Nennbetrag ausgezahlt oder eine vorab festgelegte Stückzahl des zugrunde liegenden Basiswertes ins Depot gebucht. Letzteres ist dann der Fall, wenn der Kurs des Underlyings am Bewertungstag unterhalb des bei Emission festgelegten Niveaus (Basispreis) liegt. Interessant sind Aktienanleihen deshalb für Anleger, die auf der einen Seite attraktive Zinseinnahmen erzielen wollen, gleichzeitig aber davon ausgehen, dass sich der Kurs des Basiswertes, auf den sich die Anleihe bezieht, zumindest seitwärts entwickeln wird. Zwar werden dem Anleger die Zinsen in jedem Fall gut geschrieben, übermäßige Kursrückgänge der zugrundeliegenden Aktie können



Besitzer der VW-Aktienanleihe (WKN: VT77MF) erhalten bei Fälligkeit am 14.03.2014 einen Kupon in Höhe von 8% p.a. (7,6% nominal) gutgeschrieben. Zudem wird die Anleihe zu 100% getilgt, sofern die VW-Aktien am Bewertungstag (7.3.14) auf oder über dem Basispreis von 150 EUR notieren. Andernfalls bekommen Anleger statt der Barzahlung 6,66667 Volkswagen-Anteile je Aktienanleihe im Nominalwert von 1.000 EUR ins Depot gebucht (Aktien-Bruchteile werden in Cash ausgezahlt). Sollte der VW-Kurs bei einem aktuellen Preis von 155,35 EUR aus heutiger Sicht um mehr als 3,4% nachgeben, reduziert sich zunächst der Gewinn. In die Verlustzone geraten Anleger erst dann, wenn die Aktie am 7.3.14 unterhalb von 138,60 notiert.

Aktienanleihe versus Discount-Zertifikat

Grundsätzlich wird mit Aktienanleihen dieselbe Anlageidee verfolgt wie mit Discount-Zertifikaten. Zwar setzen sich Discounter aus dem Basiswert und einem verkauften Call auf diesen zusammen, während Reverse Convertibles aus einem Kupon-Bond und einem verkauften Put bestehen, die wirtschaftlichen Konsequenzen sind im Endeffekt aber identisch: Notiert der Basiswert am Bewertungstag unter dem Basispreis, erhält der Besitzer der Aktienanleihe den Basiswert ins Depot gebucht. Er wird somit zum Aktionär. Andernfalls wird die Anleihe zum Nennbetrag zurückgezahlt. Den Kupon erhält er in jedem Fall. Mit

dem Kauf eines Discount-Zertifikats erwirbt der Anleger dagegen bereits indirekt die Aktie. Notiert diese bei Fälligkeit des Derivats unterhalb des Caps, wird der Besitzer des Calls naturgemäß auf dessen Ausübung verzichten und der Basiswert oder ein entsprechender Cashausgleich verbleiben beim Stillhalter, dem (ehemaligen) Besitzer des Discounters. Notiert das Underlying über dem Cap, wird die Option ausgeübt und die Aktie muss gegen Zahlung des festgelegten Festbetrags, in dessen Höhe sich letztendlich auch die bei Discountern fehlende Kuponzahlung „widerpiegelt“, geliefert werden.

aber dennoch dazu führen, dass Besitzer der Papiere insgesamt eine negative Rendite erwirtschaften. Aus diesem Grund sollten Käufer von Aktienanleihen auch keineswegs allein auf die Höhe des Kupons schießen, sondern unbedingt weitere Parameter in die Investitionsentscheidung mit einbeziehen.

Wichtige Auswahlkriterien

Von hoher Bedeutung ist beispielsweise der Abstand zwischen dem aktuellen Kurs des Underlyings und dem Basispreis. Dieser Wert gibt an, um wie viel Prozent die zugrunde liegende Aktie fallen darf, bis die zu erbringende Rückzahlungsleistung exakt dem Nennwert der Anleihe entspricht. Eine weitere Einflussgröße ist die für die Zukunft erwartete Schwankungsintensität des Basiswertes. So fällt die erhoffte Rendite von Aktienanleihen ceteris paribus umso höher aus, je größer die implizite Volatilität ist. Mit steigenden Kursschwankungen nimmt schließlich die Wahrscheinlichkeit dafür zu, dass der Basiswert am Bewertungstag unter dem Basispreis notiert, während der

Ausgewählte Aktienanleihen auf DAX-Werte							
Basiswert	Emittent	WKN	Basispreis*	Kurs Basiswert*	Kupon**	max. Rendite	Briefkurs**
Allianz	UBS	UU98XM	100,00	105,70	8,00	8,26	99,78
BASF	BNP	BP7YNP	66,00	67,20	7,00	10,74	96,70
Commerzbank	LBBW	LB0P8F	1,00	1,14	6,00	10,51	96,04
Daimler	Vontobel	VT7JSD	40,00	40,62	6,30	12,42	94,74
Dt. Lufthansa	WGZ Bank	WGZ6G8	13,50	14,21	6,00	9,25	97,11
Infineon	Deutsche Bank	DX5ZJV	5,50	6,09	7,00	10,30	97,20
Siemens	Goldman Sachs	GT3Z7A	80,00	81,65	8,00	7,29	100,65
ThyssenKrupp	LBB	LBB2ND	13,00	14,22	8,00	9,97	98,24

) in EUR; **) in %; *) in % p.a.; fällig jeweils im März 2014. Quelle: finanztreff.de*

maximal zu erzielende Rückzahlungsbetrag unverändert bleibt. Von den DAX-Titeln weist die Commerzbank auf Jahressicht aktuell die höchste implizite Volatilität auf. Hier bringt es ein Papier mit Fälligkeit im März 2014 (WKN LB0P8F) aktuell auf eine jährliche Maximalrendite von 10,5%. Schlechter fällt das Ergebnis nur dann aus, wenn die Aktien der Frankfurter Großbank bis zum Fälligkeitstag aus heutiger Sicht

mehr als 12,3% an Wert verlieren. Aufgrund höherer Maximalrenditen allerdings speziell auf schwankungsfreudige Basiswerte zu setzen, ist nicht sinnvoll. Vielmehr sollten immer nur solche Titel gewählt werden, bei denen der Anleger im schlimmsten Fall, also bei einem Bewertungskurs unterhalb des Basispreises, gut damit leben kann, dass ihm die Aktie ins Depot gebucht wird. ■

Dr. Martin Ahlers

Anzeige

MERKUR
BANK



Hierher. Statt hin und her.

- ✓ Dauerhaft günstige Orderpreise
- ✓ Dauerhaft mehr Tagesgeldzinsen

Mit Depot bis zu

1,80 % p.a.

www.merkur-bank.de/depot

Interview mit einem Investor

„Der westliche Weg hat keine Zukunft“

Anlässlich der Vorstellung seines neuen Buches „Die Wall Street ist auch nur eine Straße“ befragten wir Investorenlegende **Jim Rogers** bei seinem Besuch in München zu Aktuellem und Grundsätzlichem.



James Beeland „Jim“ Rogers zog sich, nachdem er sich 1970 zusammen mit George Soros als Hedgefonds-Manager (Quantum Fund) selbstständig gemacht hatte, 1980 von der Wall Street zurück. Als „Rentner“ umrundete er mehrfach die Welt – immer auf der Suche nach neuen Investmentgelegenheiten. Er ist Verfasser mehrerer Bücher und Vater zweier Töchter. 2007 verkaufte er sein New Yorker Stadthaus und zog mit seiner Familie nach Singapur.

Smart Investor: Mr. Rogers, Sie sind vor Jahren von den USA nach Singapur ausgewandert. Haben Sie diesen Schritt bereut?

Rogers: Als ich mein Haus in New York verkauft habe, hatte ich schon ein mulmiges Gefühl, aber seitdem habe ich es nie bereut. Singapur ist ein wundervoller Ort zum Leben – in jeder Beziehung. So sehr ich New York auch liebe, je länger ich in Asien lebe, desto mehr verstehe ich, dass die asiatische Lebensweise die der Zukunft ist – auch im Hinblick auf meine Kinder. Wir sind nach Asien gezogen, damit sie diese Welt kennen lernen. Das Wichtigste ist heutzutage, die Sprache Mandarin zu lernen, denn der westliche Weg hat keine Zukunft.

Smart Investor: Wie beurteilen Sie aus asiatischer Perspektive die Lage der Eurozone?

Rogers: Im Moment haben zwar nur ein paar Länder in Europa ernste Probleme, aber kein Land der Eurozone wird letztlich von der Krise profitieren. Mit Steuererhöhungen ist das nicht in den Griff zu bekommen, dazu sind die Schulden zu hoch. Deutschland hätte eigentlich die Verantwortung, den anderen Grenzen aufzuzeigen, tut dies aber nicht. Obwohl alle Geld drucken, erwarten uns ernste Probleme – Stagnation, sogar Rezession. Denn dieser Weg ist noch nie gutgegangen. Die Lösung für zu hohe Schulden kann niemals noch mehr Schulden sein. In Amerika ist das Problem übrigens noch gravierender.

Smart Inverstor: Wie bewerten Sie in Deutschland den Einfluss der anstehenden Bundestagswahl?

Rogers: Die Deutschen versuchen, den Laden zusammenzuhalten, und Frau Merkel tut alles, was ihr möglich ist, um die Situation zu beruhigen. Sie braucht positive Neuigkeiten. Wenn Deutschland aber in eine Rezession gleitet, wird das gravierende Folgen für den Rest der Welt haben. Es wird zudem immer schlimmer, weil von Krise zu Krise die Schulden höher werden.

Smart Investor: Was halten Sie von der neuen japanischen Währungspolitik?

Rogers: Das wird böse enden. Auf lange Sicht hat es noch nie etwas gebracht, den Kurs der eigenen Währung zu drücken. Bis jetzt fahren die Japaner gut damit, aber wenn der Yen um 20% einbricht, muss irgendwer darunter leiden.

Smart Investor: Wir glauben, dass Deutschland darunter leiden wird ...

Rogers: Ja, die deutsche Wirtschaft und diejenigen, die auf der falschen Seite investiert haben, werden das zu spüren bekommen. Aber die Chinesen wird es härter treffen. Japan muss etwas an der protektionistisch orientierten Wirtschaft ändern, um die eigene Produktivität anzukurbeln. Und sie müssen aufhören, Geld zu drucken und Schulden zu machen.

Smart Inverstor: Was wäre denn in Ihren Augen eine gute Strategie?

Rogers: In Singapur beispielsweise legt man Wert auf eine starke Währung. Das Land wurde hauptsächlich durch eine solide Wirtschaft und restriktive Geldpolitik aufgebaut. Das Problem ist dann aber der Wettbewerb:



„Die Wallstreet ist auch nur eine Straße. Lektionen eines Investment-Rebellen“, Jim Rogers, FinanzBuch Verlag, 256 Seiten, 24,99 EUR

besser sein. Gold ist seit zwölf Jahren im Aufwärtstrend und hat nur einmal um 30% nachgegeben, was sehr ungewöhnlich ist. Die indischen Politiker beginnen bereits, ihre Probleme auf das Gold zu schieben. Die machen vielleicht bald etwas Dummes. Gold ist in Indien – einem der weltweit wichtigsten Importeure – eine beliebte Vermögensanlage.

Smart Investor: Ist der Bullenmarkt in Gold also vorbei?

Rogers: Vielleicht geht Gold auf 1.200 USD/Feinunze – das wäre eine Korrektur um 35 bis 40% von der Spitze –, und das wäre nicht schlimm. Eine Menge Leute würden erschrecken, aber genau das wäre gut für den Markt. Am Ende wird Gold noch viel höher gehen, in dieser verrückten Welt, in der jeder Geld drückt.

Smart Investor: Wie sieht es mit Industriemetallen aus?

Rogers: Hier ist viel frische Kapazität in Produktion gegangen, weshalb die Preise auch heruntergekommen sind. Auf lange Sicht bin ich aber optimistisch, nicht zuletzt, weil jetzt viele Förderer die Investitionen in diesem Bereich zurückgefahren haben.

Smart Investor: Welche Anlagen bleiben dann eigentlich noch?

Rogers: Der landwirtschaftliche Bereich ist sehr interessant: Bei den Bauern ist das Durchschnittsalter immens hoch. Die jungen Leute wollen keine Landwirte werden. Die studieren eher Marketing als Agrarwirtschaft. Uns gehen also sowohl das Land als auch die Landwirte aus. Außerdem verfallen die Preise, was mich noch optimistischer macht, denn dadurch beschleunigt sich dieser Kreislauf. Irgendwann bricht der Markt zusammen und die Nachfrage wird extrem steigen.

Smart Investor: Was würden Sie unseren Lesern sonst noch empfehlen?

Rogers: Am besten wäre es, Chinesisch zu lernen und nach Myanmar zu gehen, um dort Landwirt zu werden [*lacht*]. Wichtig werden Bereiche, in denen reale Produkte erzeugt und reale Gewinne erwirtschaftet werden. Auf jeden Fall sollte man sich von dem gesamten Finanzbereich fernhalten, außer man ist wirklich gut darin. Im Moment beschäftige ich mich stark mit Russland. Alle

Wenn alle anderen ihre Währung niedrig halten, kommen zwar Investoren, aber eventuell geht man trotzdem bankrott. Leider ist keine Währung der Welt wirklich sicher.

Smart Investor: Wäre Gold eine Alternative?

Rogers: Gold ist natürlich wichtig, keine Frage. Aber Silber oder Palladium könnten fast noch

sehen die Lage dort pessimistisch, doch ich suche gezielt nach russischen Investments. In Europa wird es dagegen mehr soziale Unruhen und instabile Regierungen geben. Sichere Investments zu finden, wird eine Herausforderung.

Smart Investor: Wie soll man morgen ernten, wenn man heute nicht verlässlich investieren kann?

Rogers: Das Problem ist, dass die Menschen, die richtig gehandelt haben, nun für die Folgen der Krise geradestehen sollen, während diejenigen, die sich falsch verhalten haben, davonkommen. Dadurch zerstört man das Fundament einer Gesellschaft und die künftige wirtschaftliche Basis des Landes. England ist ein gutes Beispiel: Im 19. Jahrhundert war es das mächtigste Land der Welt und konnte dem Bankrott schon in den 1970ern nur durch die Anhäufung von Schulden entgehen. Nun ist das Land vollkommen ruiniert. Wir brauchen Journalisten, die der Welt zeigen, was da läuft.

Smart Investor: Vielen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Ralf Flierl, Ralph Malisch

Anzeige

Handeln mit Perspektive



90 Jahre

BayWa

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

www.baywa.de

Leserbriefe

Über Digital-Währungen und Traum-Welten

? Demografie & Börse

Ihre Titelgeschichte „Demografie & Börse“ hat genau belegt, was ich mir schon immer denke: Nämlich dass das Allerwelts- und Totschlagargument „Demografie“ der Finanzindustrie zum Verkauf ihrer Produkte so stimmig gar nicht ist. Der von Ihnen interviewte Rüdiger Braun hat ja auch genau dies bestätigt. Allerdings muss ich auch sagen, dass Brauns eigene Methodik irgendwie abenteuerlich erscheint.

H. Meininger

SI In der Tat sollte man vorsichtig sein, wenn Investments rein mit der demografischen Entwicklung begründet werden. Rüdiger Brauns Analyseansatz ist zugegebenermaßen etwas gewöhnungsbedürftig. Der Charme seines Indikators ist, dass er zu jeder Zeit eine Einschätzung über die Zukunft abliefern. Soweit wir diesen in den letzten Jahren verfolgt haben, ist die Trefferquote durchaus überzeugend. Daher haben wir Herrn Braun gebeten, von nun an regelmäßig den Stand seiner Methodik im Smart Investor wiederzugeben (S. 78 unten).

? Digitale Währung

Vor gut einem Jahr bin ich durch einen Artikel in ihrem Heft 2/2012 zum ersten Mal auf die virtuelle Währung Bitcoins aufmerksam geworden und habe mir ein paar der digitalen Münzen gekauft – und damit eine Stange Geld verdient. Als diese Tage eine massive Spekulationsblase geplatzt ist, habe ich die Gelegenheit genutzt, um soweit auszusteigen, dass ich inzwischen ausschließlich mit dem Reingewinn investiert bin. Auch wenn ich damit rechne, dass der Bitcoin-Kurs in der nächsten Zeit weiter fallen wird, werde ich halten, weil ich vom Potenzial des Algorithmus überzeugt bin. Wie wäre es mit einem Follow-up zum Artikel vom letzten Jahr?

M. Grimm

SI Erst einmal herzlichen Glückwunsch zu Ihrem Gewinn und weiterhin viel Erfolg mit dieser Geld-Alternative! Ihr Wunsch ist uns Befehl – auf Seite 16 finden Sie einen Artikel zur jüngsten Entwicklung des Bitcoin.



Smart Investor 4/2013



? Reichtum ohne Leistung

Zum Begriff „Reiche“ in der Rubrik „Zu guter Letzt“ der Ausgabe 4/2013 möchte ich Folgendes anmerken: Trotz zweier verlorener Kriege, Inflation und Währungsreform blieb den deutschen Familiendynastien nahezu alles. Da liegt doch auf der Hand, dass man durch Arbeit und Leistung nie reich werden kann. Reichtum bildet sich fast immer nur durch Vererbung.

J. Richter

SI Auch heute noch gibt es Gründer, die innerhalb einer Generation durch gute Ideen oder harte Arbeit ein beträchtliches Vermögen zusammenbringen – so z.B. bei Aldi, Lidl, Apple, Facebook, Microsoft etc. zu beobachten. Zudem dürfte der Erhalt von Vermögen über Jahrhunderte gar nicht so einfach sein. Negativbeispiele wie Quelle-Schickedanz oder Händel-Jahn sprechen eine klare Sprache. Vielleicht sollte man das Augenmerk verstärkt auf die allgegenwärtige Stimmungsmache gegen „Reiche“ richten, zumal der Mittelstand am Ende der Leidtragende sein wird.

? Haftungsformular

Wäre es nicht möglich, Bankberater und deren Institute für deren Investmentvorschläge in Regress zu nehmen, wenn wieder mal irgendwelche Politiker eine Zwangsabgabe über Nacht (siehe Zypern) beschließen? Ich denke da an eine Art Haftungsformular, wie man es von der Impf-Thematik her kennt. In diesem Formular ist festgelegt, dass der zu impfende Kinderarzt die Verantwortung übernehmen muss (finanziell als auch juristisch), wenn es zu Impfschäden kommt.

W. Merk

Investieren in Edelmetalle. Mit den Experten.



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

Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:

Stabilitas Gold+Ressourcen

(WKN ADF6BP)

Das Potential von Silber nutzen:

Stabilitas Silber+Weissmetalle

(WKN AOKFA1)



Goldminen in Australien:

Stabilitas Pacific Gold+Metals

(WKN AOML6U)



Von Spezialsituationen profitieren:

Stabilitas G+R Special Situations

(WKN AOMVBV)

www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas GmbH
Wittenbreite 1
32107 Bad Salzuflen

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

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

SI Ihr Ansatz ist in der Tat überlegenswert. Allerdings gehen wir davon aus, dass Ihnen weder ein Arzt noch ein Banker eine solche „Unbedenklichkeitserklärung“ unterschreiben wird. Und wenn doch, so ist fraglich, was dann im Schadensfall damit vor Gericht passieren würde. Inzwischen sieht es ja so aus, dass unsere Politiker im rechtsfreien Raum zu handeln scheinen. Und wenn's dann am Schluss schief geht (wovon auszugehen ist), dann wird man sich wohl rausreden.

? Traumwelten voraus!

Die beiden Artikel „Antizyklisch Investieren leicht gemacht“ und „DAX-Ampel: Grüne Welle – auch bei Rot!“ im Smart Investor 4/2013 passen ganz und gar nicht in Ihre bodenständige Zeitschrift. Die Zahlen in diesen Artikeln gemäß dem Motto „Wie werde ich ganz einfach Millionär“ sind genauso wenig nachvollziehbar wie auch in anderen Publikationen dieser Art in anderen Zeitschriften. Wenn es wirklich so einfach wäre, würde es jeder so machen, und wenn jeder es so machen würde, würde es wiederum nicht funktionieren. Sparen Sie doch einfach diese „Traumwelten“ aus Ihrer Zeitschrift aus und machen Sie so weiter wie bisher!

P. Mueller

SI Weder wir noch die Gastautoren der von Ihnen genannten Artikel haben behauptet, den Stein der Weisen gefunden zu haben. Benjamin Knöpfler arbeitete in seinem Artikel lediglich heraus, dass durch eine regelmäßige Adjustierung eines Mischportfolios aus Aktien und Renten eine nahezu gleich hohe Rendite wie bei einer alleinigen Aktienanlage erzielt werden kann, nur bei wesentlich weniger Risiko. Die Herren Koch und Krieger versuchen hingegen mit einem quantitativen Modell Aus- und Einstiegssignale für den DAX zu geben. Millionär wird man mit beiden Methoden nicht. Uns ging es dabei keineswegs darum, den Lesern den Mund wässrig zu machen, sondern „Phänomene des Marktes“ aufzuzeigen. Zudem liegt es selbstverständlich in der Natur der Sache,

dass bei einem Heftumfang von 80 Seiten nicht jeder Leser mit jedem Artikel etwas anfangen kann.

? Zwangsverkauf?

Ich hatte letztes Jahr den Abfindungswert Tognum auf eine Empfehlung im Smart Investor hin gekauft. Im Januar bekam ich ein bis zum 08.03.2013 gültiges Barabfindungsangebot über 26,46 EUR. Am 27.02.2013 wurde dieses befristete Angebot in ein Angebot „bis auf weiteres“ umgewandelt. Gleichzeitig wurde mitgeteilt, dass sich der Übernehmer (die Engine Holding GmbH) das Recht eines Squeeze-Out vorbehalte. Nach mehrwöchiger Abwesenheit stellte ich nun fest, dass per 14.03. meine Tognum-Aktien ohne mein Zutun zu 31,61 EUR verkauft wurden. Weitere Infos sind mir nicht zugegangen. Ist das ein übliches Vorgehen? Muss ich etwas tun, um mir eine eventuell gerichtlich festgestellte „Nachbesserung“ zu sichern?

Marcus H.

SI Bei Ihrem Tognum-Investment ist alles nach Plan gelaufen. Gegen den ursprünglichen Abfindungswert von 26,46 EUR wurde vor dem Oberlandesgericht Frankfurt von mehreren Aktionären geklagt. Diese Klagen wurden nun gegen eine Erhöhung des Abfindungswertes auf 31,46 EUR außergerichtlich beigelegt, immerhin ein Plus von 18,9%. Zusätzlich haben Sie nun ein Nachbesserungsrecht (dieses haben Sie automatisch durch die Ausbuchung, auch wenn Sie keine Aktien mehr besitzen), falls in Zukunft ein Gericht in einem weiteren Verfahren zu einem nochmals erhöhten Wert kommen sollte – dies jedoch ohne weiter Ihr Kapital zu binden. Glückwunsch zu diesem hervorragenden Investment! ■

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.

Buchbesprechung

„Geld denkt nicht“

Hanno Beck unternimmt in seinem Buch „Geld denkt nicht“ einen sehr interessanten, launig und kurzweilig formulierten Ausflug in seine ehemalige Welt: Die Börse (er war Finanzredakteur) und die Theorie der Behavioral Finance. Sein Buch liefert keine konkreten Ratschläge für den Anleger, etwa in welche Aktien oder Branchen er sein Geld anlegen soll. Beck greift tiefer und stellt Phänomene wie den Herdentrieb der Anleger dar – und wie wir uns davor schützen können, selbst zum Schaf zu werden.

Er geht verschiedenen Fragen auf den Grund, beispielsweise: Wie kommt es zu Herdenbewegungen an der Börse? Warum schaffen wir es nicht, verlustreiche Investments zu beenden, und warum verkaufen wir stattdessen (und dies doch eigentlich völlig irrational) die Investments, bei denen wir klar im Plus sind?

Becks Buch ist psychologisch angelegt, ohne jedoch trocken professoral zu sein. Damit ist „Geld denkt nicht“ wohlthuend anders als die meisten anderen Werke, die sich mit Börse, Finanzen und Anlageverhalten befassen. Hanno Beck schildert logisch, warum selbst kluge, sehr gut ausgebildete Anlageexperten Entscheidungen treffen – und sie im Nachhinein doch bereuen. Oder wie Beck

schreibt: „An der Börse wird zum Ausstieg nicht geklingelt, sagt ein Sprichwort – und dennoch glauben viele Investoren, dass sie die Glocken rechtzeitig hören werden.“ Der Autor setzt die Finanzbranche trotz aller Fehlinvestments jedoch nicht auf die Anklagebank, was ebenfalls eine gelungene Abwechslung zu vielen Börsenbüchern ist. Fazit:

Beck zeigt stringent die Mechanismen, nach denen Menschen ihre Geldentscheidungen treffen und wie sie vielleicht doch nicht zum Schaf inmitten der Herde werden müssen.

Patrick Meidel



„Geld denkt nicht. Wie wir in Gelddingen einen klaren Kopf behalten“ von Hanno Beck, Hanser-Verlag, 315 Seiten, 17,90 EUR

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

Heftbesprechung

„Operation Nationalsozialistischer Untergrund“

Deutschland – Land der Dichter und Denker und ... natürlich der Krimifans! Tatort, Polizeiruf 110 und Konsorten erfreuen sich großer Beliebtheit und eifrig wird über Täter, Vorgehensweise und Motiv fachgesimpelt. Und nun dies: Die größte Mordserie in Nachkriegsdeutschland, garniert mit Akteuren wie (aus-

ländischen) Geheimdiensten, BND, V-Leuten und Agenten steht mit unzähligen Ungeheimtheiten vor ihrem Prozessauftakt – aber diskutiert wird über „Journalistenplätze“. Medien stürzen sich auf diesen Nebenkriegsschauplatz und diskutieren lieber wochenlang ausgiebig und einschläfernd, ob türkische Medien nun zum Prozess zugelassen werden sollten oder nicht. Kein Wunder, dass Hobbykriminologen sich in der Zwischenzeit gähnend abgewandt haben.



Sollte man sich irgendwann auch wieder auf den eigentlichen Fall – die sogenannten „NSU- oder Dönermorde“ rund um das Zwickauer Trio Uwe Böhnhardt, Uwe Mundlos und Beate Zschäpe – besinnen, dann könnten Beobachter vielleicht die eine oder andere interessante Perspektive beim Lesen der COMPACT-Spezial-Ausgabe gewinnen. Smart Investor verzichtet bewusst auf eine Wertung oder Kommentierung der dargelegten Beweisführung, gibt aber zu bedenken, dass es durchaus sinnvoll ist, sich mit allen Facetten dieser Mordserie vertraut zu machen, um überhaupt ein Urteil wagen zu können. In über 30 Artikeln werden alle wesentlichen Teilaspekte präsentiert und die offiziellen Versionen teils ad absurdum geführt. Insofern wird man bei der Lektüre des Sonderheftes zwangsläufig ungläubig den Kopf schütteln, zumindest aber den einen oder anderen Aha-Effekt erleben – schließlich werden die Gesetze der Logik und Plausibilität in diesem Casus massiv vergewaltigt!

Marc Moschettini

„COMPACT-Spezial: Operation Nationalsozialistischer Untergrund“, Sonder-Ausgabe Nr. 1, Compact-Magazin GmbH, 82 S., 8,80 EUR, zu beziehen unter www.compact-magazin.com

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Aurelius	A0J K2A	84, 88	Mitsubishi Estate	853 684	80
Amgen	867 900	88	Mitsui Fudosan	858 019	80
Arcelor Mittal	A0M 6U2	52	Monument Mining	A0M SJR	26, 88
Aurcana	A0B 9Y6	26, 88	Morphosys	663 200	88
Banpu	882 131	88	MS&AD Insurance	A0N FRH	80
BASF	BAS F11	12, 52, 90	Group Hold. Inc.		
Baywa	519 406	3, 84, 88	Nissan Motor Co. Ltd	853 686	80
BHP Billiton	908 101	18, 26, 56, 58	Nomura Holdings Inc.	857 054	80
Bilfinger	590 900	88	Patrizia	PAT 1AG	87
Blackberry	909 607	86	Pfizer	852 009	88
BMW	519 000	12	PNE Wind	A0J BPG	88
Bridgestone Corp	857 226	80	Procter & Gamble	852 062	88
Cameco	882 017	26	Rio Tinto	855 018	16, 26, 56
Continental	543 900	12, 36	Salzgitter	620 200	52
CTS Eventim	547 030	86	Sekisui House	850 022	80
Deutsche Rohstoff AG	A0X YG7	26	SHO-BOND Holdings Co Ltd	A0M 9TK	80
Fastenal	887 891	88	Silver Wheaton	A0D PA9	18, 26, 88
First Majestic Silver	A0L HKJ	26, 88	Südzucker	729 700	88
Franco-Nevada	A0M 8PX	26	Sumitomo Mitsui Finan. Group	778 924	80
Gildemeister	587 800	86	Sumitomo Mitsui Trust	859 968	80
Greiffenberger	589 730	87	Takkt	744 600	82
IBM	851 399	88	Thai Beverage	A0J 2LZ	79
JAFCO Co Ltd	887 715	80	ThyssenKrupp	750 000	12, 52, 90
Lanxess	547 040	12, 86	Toyota	853 510	38, 88
LPKF Laser	645 000	86	Vtion	CHE N99	84, 88
Metro	725 750	88	VW	766 403	12, 36, 90
Microsoft	870 747	88	Whole Foods Market	886 391	79

Themenvorschau
bis Smart Investor 11/2013

Beteiligungsgesellschaften: Als Investment geeignet?
Dachfonds: Renditebringer oder Gebührenfresser?
Wandelanleihen: Mix aus Rente und Aktie
Offene Immobilienfonds: Wie geht's hier weiter?
Austrian Economics: Die wichtigsten Kritikpunkte
Infrastruktur: Boombranche im Zeichen der Krise
Fracking: Große Chance oder große Illusion?
Micro Caps: Wenn die Kleinen ganz groß rauskommen
Edel- und Halbedelsteine: Alternative Substanzwerte
US-Aktien: Die Out-Performer der Zukunft
Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze
Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden
Volatilität: Für die meisten Börsianer ein Mysterium
Gleichschaltung: In Wirtschaft und Gesellschaft
Manipulation: Die Macht der Medien
Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht
Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

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

Smart Investor

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

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Dr. Martin Ahlers, Jürgen Büttner, Michael Heimrich,
Marko Gränitz, Sabine Kamrath, Christoph Karl,
Rainer Kromarek, Magdalena Lammel, Marc Locher,
Patrick Meidel, Marc Moschettini, Stefan Preuß,
Marcus Wessel (MW)

Gast-Autoren:

Uwe Bergold, Andreas Jacobs, Alexander Hirsekorn,
Dr. Werner Koch, Werner Krieger, Uwe Lang,
Rahim Taghizadegan, James Turk, Josef Tafertshofer,
Dr. Sebastian Wanke

Interviewpartner:

Klaus Ingemann Nielsen, Jim Rogers,
Dr. Claude Tomaszewski

Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung, Bildredaktion),
Rudolf Schuppler (Cartoons), Anne Scholtz (Gestaltung),
Marcantonio Moschettini (Bildredaktion)

Bilder:

bilderbox, flickr, fotolia, PantherMedia,
pixelio, Photodisc

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2013:

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

Redaktionsschluss:

12. April 2013

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

Smart Investor Media GmbH
Hofmannstr. 7a, 81379 München
Tel.: +49 (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 übernommen werden. Bei unaufgefordert
eingesandten Beiträgen behält sich die Redaktion
Kürzungen oder Nichtabdruck vor.

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt
der Börsen Düsseldorf und München.

Nachdruck:

© 2013 Smart Investor Media GmbH, München.
Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in
fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche
Genehmigung der Smart Investor Media GmbH ist
es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus
auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikro-
kopie) 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 Mitarbei-
ter, die an der Erstellung einer Aktienempfehlung
beteiligt sind, haben sich verpflichtet, etwaige Inter-
essenkonflikte offen zu legen. Alle mit der Erstellung
von Aktienanalysen und -empfehlungen betrauten
Parteien haben sich verpflichtet, jeweils fünf Börsen-
tage vor und fünf Börsentage nach dem Erscheinen
dieser Publikation keine Transaktionen in der betref-
fenden Aktie durchzuführen. Eine Glättstellung einer
bisherigen Position ist nur in dem Ausnahmefall
gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums von
zehn Börsentagen sehr gravierende negative Ent-
wicklungen im Aktienkurs, im Unternehmen oder im
Gesamtmarkt ergeben, die in der zur Empfehlung
führenden Analyse nicht berücksichtigt werden
konnten. In dem Fall, dass zum Zeitpunkt der Ver-
öffentlichung des Smart Investor in einer zum Kauf
oder Verkauf empfohlenen Aktie Long- oder Short-
Positionen gehalten werden, wird dies im entspre-
chenden redaktionellen Artikel kenntlich gemacht.
Auszuweisende Interessenkonflikte können nur bei
Analysen zu Wertpapieren wie z.B. Aktien oder
Anleihen auftreten, jedoch nicht bei Analysen zu
Märkten wie z.B. DAX, Gold oder EUR/USD.

Zu guter Letzt

Jenseits ferner Zukunft

Von Stefan Preuß,
Redakteur des Smart Investor



Ein Beobachter, der vor zehn Jahren mit einem Raumschiff in ferne Galaxien aufgebrochen und gerade eben wieder gelandet wäre, dürfte ziemlich überrascht und ungläubig aus seiner Kapsel glotzen: Kann es wirklich sein, dass in der EU-Zone Bürger enteignet werden? Und kann es sein, dass die Europäische Zentralbank (EZB) faktisch unbegrenzt Staatsanleihen aus vielen Ländern der Eurozone ankauft, weil sie sonst niemand im Portfolio haben will? Und kann es wirklich sein, dass private Banken in der Bundesrepublik mit Hunderten von Milliarden Euro aus Steuergeldern vor dem Scheitern bewahrt werden?

Und dann die Denkverbote. Rettungsschirme und Verzweiflungstaten, in einer solchen Zahl aufgelegt, dass langsam die Abkürzungen ausgehen – sie seien allesamt alternativlos, erfährt der erstaunte Raumfahrer. Und warum eigentlich so viele chinesische Unternehmen in Deutschland an die Börse gehen, obwohl diese Firmen hierzulande gar keine Geschäfte machen, will der Astronaut noch wissen. Und, das

sei ihm beim Blick aus dem All aufgefallen. Warum gerade hier so viele Photovoltaik-Anlagen installiert sind, wo andernorts doch viel häufiger die Sonne scheint?

„Wo bin ich denn hier gelandet?“, würde sich der Weltraumreisende fragen – in einer ökonomischen Parallelgesellschaft etwa, in der sich die Handelnden in einem Maße dem Tabubruch widmen, wie man es sonst nur von Partys abschlussstarker Versicherungsvertreter hört? Ein wirtschaftspolitischer Swingerclub sozusagen, bei dem das ordnungspolitische Gewissen an der Garderobe abgegeben wird, um mal ordentlich neue Dinge auszuprobieren? Motto: Liquidität ist geil, und zwar grenzenlos.

Das ist alles wegen „der Märkte“, würde unser Astronaut zu hören bekommen – also im Mainstream jedenfalls. So wie man früher die Götter, Drachen oder anderweitige Fabelwesen mit diesem oder jenem Opfer zu besänftigen versuchte, so müssen heutzutage „die Märkte“ bei Laune gehalten

werden. Wie jetzt, die Märkte? würde sich der Weltraumreisende denken, die wollte man doch sowas von streng an die Leine nehmen, als ich abhob?

Wie man sieht, hat sich am Kapitalmarkt vieles getan, was vor einiger Zeit noch unvorstellbar war. Doch wie gut, dass es seit zehn Jahren den Smart Investor gibt, mag man dem verwirrten Raumfahrer zum Trost mitgeben: Obwohl die Idee, im Mai 2003 mit einem Anlegermagazin auf den Markt zu kommen, eine gewisse unternehmerische Verwegenheit offenbarte, denn der ganz große Internet-Hype war verflogen, aber Print blieb „old-fashioned“. Die vergangenen zehn Jahre waren jedoch von solchen Dauerturbulenzen geprägt, dass diese mutige Idee sich auszahlte: Statt dem Mainstream nachzurrennen und immerzu mit der Meute die neueste Sau durchs Dorf zu jagen, wurde ein Magazin etabliert, das Nachrichten aus einem anderen Blickwinkel betrachten und dem Leser Ansichten zeigen will, die andere vielleicht lieber unter der Decke halten würden.

Und was würde uns der Raumfahrer, der heute startet, in zehn Jahren verduzt fragen? Vielleicht: Wie, man kann hier nicht mehr mit Euro bezahlen? Warum soll ich kein Gold kaufen dürfen, seit wann ist das verboten? Was meinen Sie mit „die Deutsche Bank hat vor ein paar Jahren dicht gemacht“? Oder kurz gesagt: Es wird spannend bleiben, und der Redaktion des Smart Investor werden auch in Zukunft die Themen nicht ausgehen. ■



Umicore Edelmetallbarren

Mit Sicherheit eine
glänzende Zukunft

Erscheinungsbild
unserer Goldbarren
seit 2006

Erscheinungsbild
unserer Goldbarren
von 1873 bis 2005



Umicore ist eine weltweit führende Unternehmensgruppe für Materialtechnik mit über 14.000 Mitarbeitern.

In 2003 übernahm Umicore die Edelmetall-Scheidereien und Barrenproduktionsanlagen von der ehemaligen Degussa AG in Deutschland, Europa und anderen Teilen der Welt. Seit 2006 verwendet Umicore nicht mehr das Degussa-Logo sondern sein eigenes Logo auf Edelmetallbarren.

Umicore Barren entsprechen dem Londoner „Good-Delivery“ Qualitätsstandard und können bei Banken, Sparkassen und ausgewählten Handelspartnern ge- und verkauft werden.



The background is a textured blue surface. Two hands, painted in a light skin tone, are visible. One hand is in the top right corner, pointing downwards and to the left. The other hand is in the bottom left corner, pointing upwards and to the right. The text is centered in the upper half of the page.

ZWEI SÄTZE, DIE SIE NIEMALS
VON UNS HÖREN WERDEN:
„WIR HABEN DA EIN INTERESSANTES
PRODUKT FÜR SIE!“ UND
„IHR BERATER HAT GEWECHSELT“.

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe