

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

6
2011



Sind Lebensversicherungen wirklich sicher?



BETEILIGUNGS-AGS:

Ein Update zum Sektor
und 49 Unternehmen

BREMSMANÖVER:

Warum Asiens Tigern
erstmal die Luft ausgeht

RALPH ACAMPORA:

Die Chartisten-Legende
über DAX, Dow & Dollar

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

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

Wenn jemand eine Reise tut ...

... so kann er was erzählen, heißt es im Volksmund. Ende April/Anfang Mai war ich auf Reisen – in den USA – und habe tatsächlich einiges zu erzählen. Bei meinem ersten Zwischenstopp am 28. April in Atlanta war es auffällig schwül und vor allem windig. Nur einige Stunden später und wenige 100 Kilometer weiter, und ich hätte mich im Zentrum des verheerenden Tornados wiedergefunden, der in den Staaten Alabama und Georgia fast 200 Tote verursacht hat.

Aber der eigentliche Grund meines USA-Trips war der Besuch der Hauptversammlung von Berkshire Hathaway, deren Chef der weltbekannte Investor Warren Buffett ist. Diese Veranstaltung hat mittlerweile Kultstatus, und so pilgern jedes Jahr rund 40.000 Menschen in die verschlafene Großstadt Omaha, welche ziemlich genau in der Mitte der USA liegt. Die riesige Qwest-Halle war bis auf den letzten Platz gefüllt, und alle Besucher lauschten den beiden Firmenchefs Buffett und Munger andächtig mehr als acht Stunden lang, wie sie auf die unterschiedlichsten Fragen der Aktionäre teils scharf, teils tiefsinnige und oftmals wirklich witzige Antworten gaben. Mehr Eindrücke von diesem Event finden Sie auf S. 48.



Ralf Flierl am Floor der NYSE, an dem Platz von wo sonst Markus Koch für n-tv berichtet.

Am 1. Mai kam ich in der Nacht in New York an. Just zu dieser Zeit flimmerte über die TV-Schirme die Nachricht von der Ermordung Osama bin Ladens. Natürlich war dies Gesprächsstoff an diesem Abend und in den kommenden Tagen. Aber ich habe in New York keinen einzigen Jubel gehört, nicht eine einzige



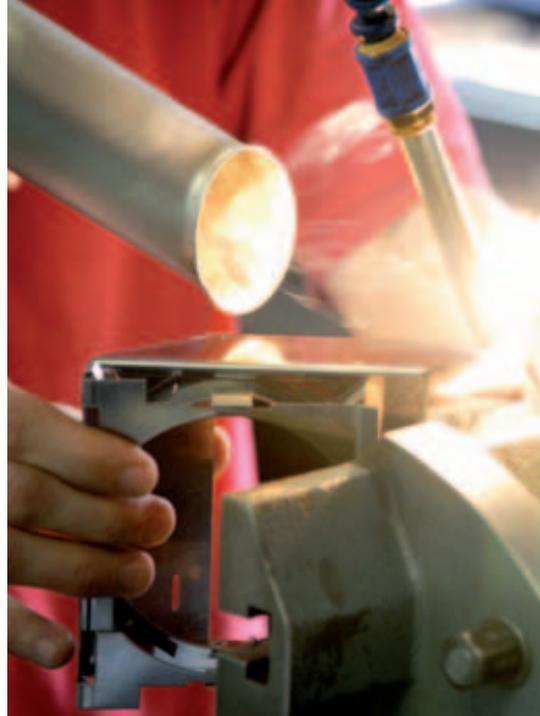
Ralf Flierl, Chefredakteur

Freudendemonstration und auch keine Fahnen wehen sehen. Ich erzähle das nur deshalb, weil in den amerikanischen, aber auch deutschen Medien gleichzeitig eben ein Bild von vor Glück taumelnden Massen gerade in New York gezeichnet wurde. Wie unterschiedlich doch die Sichtweisen sein können ... Einen kurzen Gedanken zum Thema Osama bin Laden meinerseits finden Sie auf S. 50.

Neben einem Besuch an der New Yorker Börse standen natürlich auch einige Meetings und Interviews auf meiner Tagesordnung. Beispielsweise sprach ich mit dem wohl bekanntesten Charttechniker Ralph Acampora über seine Einschätzung der Märkte. Seine Sichtweise deckt sich – obwohl fast ausschließlich technisch begründet – nahezu eins zu eins mit der des Smart Investor, aber lesen Sie selbst auf S. 52.

Zurück aus Amerika ging es für mich fast nahtlos weiter nach Hamburg zum Mark Banco Seminar des Instituts für Austrian Asset Management. Dort traf ich viele unserer Abonnenten, mit denen sich sehr fruchtbare Gespräche ergaben. Viel Lob und Komplimente durfte ich dabei auch für den Smart Investor entgegennehmen, welche ich gerne an die Mitglieder unserer Redaktion weitergegeben habe. Meinen Bericht zu dieser Veranstaltung finden Sie ab S. 19.

Sie sehen, ein bunter Strauß an Themen wartet in diesem Heft auf Sie. Viel Vergnügen und zahlreiche Erkenntnisse beim Lesen wünscht Ihnen



[INDUS]
HOLDING AG

- ist risikoresistent und hat dies 2009 unter Beweis gestellt
- ist ein attraktiver Wachstumswert, wie 2010 zeigt
- vereint im Portfolio aktuell 40 erfolgreiche mittelständische hidden champions
- ist mit ihren Beteiligungsunternehmen technologisch führend und hoch spezialisiert in attraktiven Nischenmärkten tätig
- löst Nachfolgeprobleme im deutschsprachigen Mittelstand
- setzt ca. 1 Milliarde EUR p. a. um
- erzielt ein Gruppen-EBIT von über 100 Mio. €
- bietet eine attraktive Dividendenrendite von ca. 4 %

INDUS Holding AG
Kölner Straße 32
51429 Bergisch Gladbach
Telefon: +49 (0)2204/40 00-0
Fax: +49 (0)2204/40 00-20

E-Mail: indus@indus.de
Internet: www.indus.de

WKN: 620 010
ISIN: DE 000 620 01 08

3 Editorial

Märkte

- 6** Asien:
Ewiger Aufschwung?
- 9** „Um Indien machen ich mir Sorgen“;
Interview mit Louis-Vincent Gave
- 12** Beteiligungsgesellschaften:
Tops und Flops

Hintergrund/Titelstory

- 19** **Österreichische Schule:**
Die Systemkrise als Chance
- 22** **Titelstory:**
Vier gute Gründe für den Ausstieg aus der Kapitallebensversicherung
- 25** **Berater: Kontakte:**
„Who is Who“ ausgewählter Berater
- 25** **Berater: Portrait:**
Michael Rehberger,
Rehberger Werte GmbH
- 26** **Titelstory/Berater: Inside:**
Vom Ende der deutschen
Lebensversicherung
- 28** **Lebensart & Kapital – International:**
Großbritannien
- 30** **Nachhaltiges Investieren:**
Gute Führung gibt Unternehmen
mehr Kraft
- 36** **Prinzipien des Marktes:**
Der Skew-Effekt

Instrumente

- 37** **Derivate:**
Asiatisch-pazifische Basiswerte
- 38** **Fonds – Inside:**
Asien-Fonds
- 40** **Fonds – Analyse:**
Nestor Fernost, von Ulrich Althoff,
Werte Invest Fondsberatung GmbH
- 41** **Fonds – Kolumne:**
Was bedeutet Osama Bin Ladens Tod
für Asiens Börsen?, von David Halpert,
Prince Street Capital Management
- 42** **Fonds – Interview:**
„In Asien ist der Fortschritt greifbar“;
Interview mit Katja Kirch, Adamant
Biomedical Investments AG
- 43** **Fonds – News, Facts & Figures:**
Es tut sich was im Fonds-Musterdepot

Research – Märkte

- 44** **Das große Bild:**
Der Niedergang Europas
- 51** **Sentimenttechnik:**
Titelblatt-Indikator
- 52** **Charttechnik:**
„Das schreit geradezu nach fallenden
Zinsen“; Interview mit Ralph Acampora
und Bob Rossetti



Titelstory 22, 26

Lebensversicherung – unsicherer als gedacht

Werden die Deutschen nach den Säulen ihrer Altersvorsorge gefragt, folgt meist die gleiche Antwort: Fester Bestandteil ist eine Kapital-Lebensversicherung. Die Titelstory ab S. 22 nennt nun vier gute Gründe, warum es sich „lohnen“ kann, seiner Lebensversicherung den Rücken zu kehren. Ob Inflation, die Politik oder die Qualität der Anbieter – zu viele Faktoren zerren an der Rendite. Wie der Anleger diesem Dilemma entkommen kann und auf welche Weise dieser Weg zu beschreiben ist, erklären fachkundige Berater im Beitrag auf S. 26.



Foto: Daymin/flickr

6 Asien

Die Tiger zeigen die Krallen

Asien wird im laufenden Jahrzehnt DIE Wachstumslokomotive der Weltwirtschaft sein. Daran besteht kein Zweifel. Dennoch sind die dortigen Börsen in den kommenden Monaten unter Umständen kein Muss. Die Analyse ab S. 6 zeigt auf, an welchen Tiger-Börsen es richtig unangenehm werden kann.



12 Beteiligungs-AGs

Update zu 49 Unternehmen

Seit sechs Jahren gehören börsennotierte Beteiligungsgesellschaften zum festen Repertoire der Smart Investor-Branchenchecks. Daher blickt der umfassende Beitrag ab S. 12 abermals im Detail auf den Sektor und verrät die Tops und Flops 2011 – samt umfangreichem Tabellenwerk (S. 14).



30 Corporate Governance

Alle DAX-Titel im Check

Corporate Governance – zwei Zauberwörter mit einem tieferen Sinn. Unternehmen mit einer „guten“ Unternehmenspolitik wirtschaften nachhaltiger im Sinne ökologischer sowie auch und vor allem sozialer Kriterien. Der Artikel ab S. 30 verteilt Lob und Tadel an die 30 DAX-Konzerne.



52 Im Interview

Ralph Acampora & Bob Rossetti

Ralf meets Ralph. Smart Investor-Chefredakteur Ralf Flierl hatte das außerordentliche Vergnügen, die Chart-Legende Ralph Acampora zu treffen und mit ihm eingehend über die Märkte zu diskutieren. Ergebnisse und aktuelle Einschätzungen dieses sehr lebendigen Gesprächs erfahren Sie auf S. 52.

- 54 Commitment of Traders (CoT):**
Gold: Relativ geringe Spekulation zeigt intakten Aufwärtstrend an
- 55 Relative Stärke:**
Marktkräfte und Markteingriffe
- 56 Edelmetalle:**
„JP Morgan hat nicht genug Silber“; Interview mit James „Bill“ Murphy
- 57 Edelmetalle:**
Die Bedeutung von „Governance“ im Rohstoffsektor; Kolumne von James Turk
- 58 Intermarketanalyse:**
Aktientrend noch positiv

Research – Aktien

- 59 Buy or Good Bye:**
Microsoft und Medion
- 60 Aktien im Blickpunkt I:**
Banpu und Indorama Ventures
- 62 Aktien im Blickpunkt II:**
Silver Wheaton, Franco Nevada und Royal Gold
- 64 MoneyTalk:**
„Derzeit laufen unsere Kapazitäten den Aufträgen hinterher“; Bernd Priske, M.A.X. Automation AG
- 66 Turnaround:**
Singulus
- 67 Nachrichten aus den Unternehmen:**
Geglückter Start
- 69 Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften**
- 69 Nachrichten aus den Immobiliengesellschaften**
- 70 Musterdepot:**
Stabil auf Allzeithoch
- 72 Anleihen:**
Rendite und Risiko – Die zwei Seiten derselben Medaille

Stellenmarkt

74 Stellenanzeigen

In Kooperation mit



Potpourri

- 75 Interview mit einem Investor:**
Helmut Ruwisch, Indus Holding AG
- 78 Leserbrief:**
Wer lange sucht, wird endlich fündig
- 80 Buchbesprechung:**
„Sanftes Monster Brüssel oder: Die Entmündigung Europas“
- 80 Filmbesprechung:**
„Die kurzen Beine der Klimälüge“
- 82 Zu guter Letzt:**
Die große Osama-Show

81 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 10/2011

BlueCap



Holding für mittelständische Technologieunternehmen in Süddeutschland

- Langfristiger Unternehmenserhalt
- Operatives Engagement
- Konsequente Reorganisation
- Nachhaltige Wertentwicklung
- Soziale Verantwortung

Blue Cap AG
Ludwigstraße 11
München

www.blue-cap.de

office@blue-cap.de

Asien – Ewiger Aufschwung?

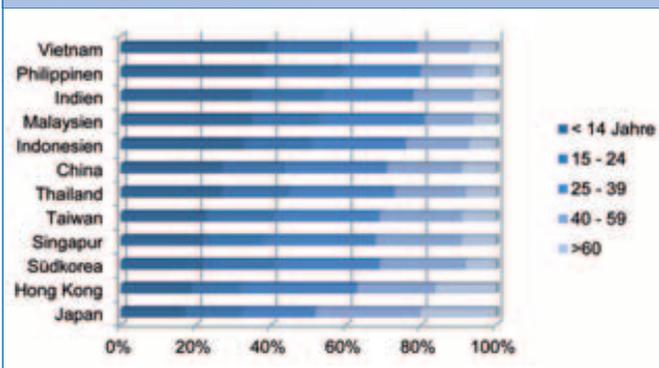
In den vergangenen Jahren waren die Emerging Markets, allen voran die asiatischen Staaten, enorme Wachstumstreiber. Blind ließen sich Einzeltitel ebenso wie ganze Indizes auswählen – Gewinne waren fast garantiert. Diese Zeiten dürften vorerst vorbei sein.

Positive Zukunft

Ganz allgemein lassen sich für Asien natürlich sehr positive Aspekte formulieren. Als erstes wäre da die Demografie zu nennen. Von Japan einmal abgesehen, haben die meisten Staaten eine extrem junge Bevölkerung. Als Folge bleibt den Ländern noch eine lange Zeitspanne, in der der überwiegende Teil der Menschen produktiv tätig ist. Ein junges Volk allein ist aber noch lange kein Erfolgsgarant.

Ein weiteres großes Plus ist die niedrige Verschuldung der meisten asiatischen Staaten (auch hier darf man Japan als die berühmte die Regel bestätigende Ausnahme sehen) im Vergleich zu den westlichen Ländern. Verschuldungsraten oberhalb von 60% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) sind selten. Dank des geringen Zinsaufwands und der niedrigeren Tilgungsraten bleibt den öffentlichen Händen ein deutlich größerer Gestaltungsspielraum. Hinzu kommen die ungeheuren Menschenmassen, die diesen Kontinent bewohnen. Drei Milliarden Menschen, rund die Hälfte der Weltbevölkerung, leben dort. Das niedrige Durchschnittsalter verbindet sie mit einem unschätzbaren Vorteil: Anders als im Westen sind die meisten von ihnen noch nicht „wohlstandsgesättigt“. Sie sind enorm fleißig und willens, für den sozialen Aufstieg hart zu arbeiten. Wenn dieser gelingt, so eine weitere Überlegung, dürfte der neue Wohlstand auch zu dauerhaft erhöhtem Konsum führen. Allerdings birgt der viel bemühte Paradigmenwechsel eben auch Gefahren. Denn gelingt kein fließender Übergang, weg von dem durch den Ausbau der Infrastruktur entstandenen Wachstum hin zu Wachstum aus Konsum, können Bremsbemühungen wie beispielsweise die der chinesischen Regierung verheerende Folgen haben (vgl. Kasten S. 8). Und bisher sind die Chinesen (wie die meisten übrigen Asiaten auch) eher durch ihre enormen Sparraten (54% des BIP) aufgefallen und weniger

ABB. 1: ALTERSSTRUKTUR ASIEN



Grundsätzlich ist die Altersstruktur Asiens sehr günstig. Quelle: GeoHive; Nomura Research Institute



Wachwechsel vor dem Königspalast in Seoul. Foto: Arthur Chapman/flickr

durch enormen Konsum. Zum Stichwort „chinesische Immobilienblase“ sei relativierend gesagt, dass die Regierung in Peking bis 2015 mit 50 Mio. zusätzlichen Städtern rechnet. Allerdings besagt der „Lewis-Wendepunkt“, dass ab einem gewissen Grad der wirtschaftlichen Entwicklungen der Zuzug in die Städte deutlich abnimmt. Dieser Grad könnte in China bereits erreicht sein. Welche Seite recht hat, werden die kommenden Jahre zeigen.

Zu bullisches Sentiment

Aber noch andere Gründe lassen uns beim Thema Asien vorsichtig werden: Fast jeder Fondsmanager oder Analyst ist extrem optimistisch gestimmt. Ein weiteres Indiz für das sehr bullische Sentiment sind die immer häufigeren Emissionen diverser Derivate auf die einzelnen asiatischen Märkte (vgl. Derivate S. 37). Damit wird es für Kleinanleger deutlich einfacher, in diese Märkte zu investieren. Aber in der Regel kommt diese Anlegergruppe zu spät. Es ist kaum davon auszugehen, dass sich beispielsweise der mongolische Aktienindex MSE Top 20 noch einmal mehr als verzwanzigfacht. Jenseits der Derivate und ETF-Produktpalette ist es aber nicht ganz einfach, in die aufstrebenden Märkte zu investieren. Das Handelsvolumen vielversprechender Börsen wie Bangladesh oder Sri Lanka ist oft einfach noch zu dünn. Auch hat die Erdbeben- und Tsunamikatastrophe in Japan wieder einmal gezeigt, dass die „schwarzen Schwäne“ nur allzu gerne unverhofft auftauchen. Ein solcher könnte beispielsweise ein militärischer Konflikt in Pakistan sein (vgl. S. 50).

Charttechnische Warnsignale

Die Charts stimmen uns ebenfalls nicht optimistisch. So bestätigt beispielsweise der Kursverlauf des indischen Leitindex BSE Sensex die Sorgen, die sich Louis-Vincent Gave bezüglich des Landes macht (vgl. Interview S. 10). Der Index scheiterte an dem Widerstand basierend auf dem alten Hoch aus dem Jahr 2007 und scheint nun eine Schulter-Kopf-Schulter (SKS)-Formation auszubilden. Sollte sich diese Formation bestätigen, dann dürften durchaus saftige Kursabschläge folgen.

Auch einer der wirklich großen chinesischen Werte, [Baidu](#), wirkt angeschlagen. Das Unternehmen ist mit einem Anteil von über 60% absoluter Marktführer der chinesischen Internet-suchmaschinen. Das „chinesische Google“ wartet denn auch mit ähnlichen Kennzahlen wie sein amerikanisches Vorbild auf. Ein KGV von über 70 lässt die Aktie nicht wirklich billig erschei-



Am Widerstand abgeprallt und eine mögliche SKS-Formation – ein bullischer Chart sieht anders aus!

nen. Auf dem Chart scheint es so, dass ein „Measured Move“ abgeschlossen und die Aufwärtsbewegung somit zunächst einmal beendet sein könnte. Dass die seit Anfang 2010 bestehende Trendlinie nach unten durchbrochen wurde, bestätigt diese Einschätzung. Als Marktführer in einer Schlüsseltechnologie dürfte vom Kursverhalten der Aktie eine Signalwirkung für den allgemeinen Markt ausgehen.

Unsere Favoriten

Wirklich optimistisch sind wir eigentlich nur für drei Länder: Thailand, Taiwan und Südkorea. Die volkswirtschaftlichen Kennzahlen

Thailands sind extrem gut. Sowohl die Handels- als auch die Leistungsbilanz sind positiv und die Auslandsverschuldung liegt mit 18,1 Mrd. USD bei nur 6,4% des BIP. Insgesamt betrug 2010 die Staatsverschuldung rund 42% des BIP. Die Auseinandersetzung mit Kambodscha um die richtige Grenzziehung dürfte lokal begrenzt bleiben, und an den Konflikt zwischen den Gelb- und den Rothemden hat sich Land über die Jahre wohl gewöhnt. Hier besteht jedoch die Gefahr, dass selbiger dramatisch eskalieren könnte, wenn der greise König Bhumibol stirbt. Das Land dürfte einer der großen Profiteure von steigenden Löhnen in China sein, wenn die Unternehmen beginnen, sich nach günstigeren Standorten umzusehen. Auch von den Katastrophen in Japan sollte Thailand profitieren. Insbesondere die Zulieferer der Automobil- und Elektroindustrie denken über eine Verlagerung in günstigere und sicherere Standorte nach. Mit Banpu stammt auch unser bester Musterdepotwert aus dem Land des Lächelns (vgl. Aktie im Blickpunkt S. 60).

Reich, aber alternd

Taiwan und Südkorea sind hingegen Volkswirtschaften, die bereits vollständig entwickelt und in der ersten Welt angekommen sind. Taiwan ist eines der wichtigsten IT-Länder der Welt, Unternehmen wie Acer oder HTC produzieren hier einen Großteil aller Tablet-PCs, Smartphones oder Motherboard-Platinen. Häufig tun sie dies nicht als eigene Marke, sondern liefern als „Original Equipment Manufacturer“ (OEM) die wichtigsten Einzelbausteine für die Geräte. Taiwan hat sich von der Finanzkrise gut erholt. Im Jahr >>

Anzeige

KENNZAHLEN

10 Jahre Deutsche EuroShop AG

DES

Deutsche EuroShop

ANZAHL SHOPPINGCENTER

+125%

2001: 8 2010: 18

FFO

+271%

2001: 17,1 Mio. € 2010: 63,6 Mio. €

DIVIDENDE JE AKTIE

+15%

2001: 0,96 € 2010: 1,10 €

FFO JE AKTIE

+155%

2001: 0,55 € 2010: 1,40 €

UMSATZ

+535%

2001: 22,7 Mio. € 2010: 144,2 Mio. €

BILANZSUMME

+218%

2001: 932,8 Mio. € 2010: 2.963,6 Mio. €

EBT VOR BEWERTUNG

+264%

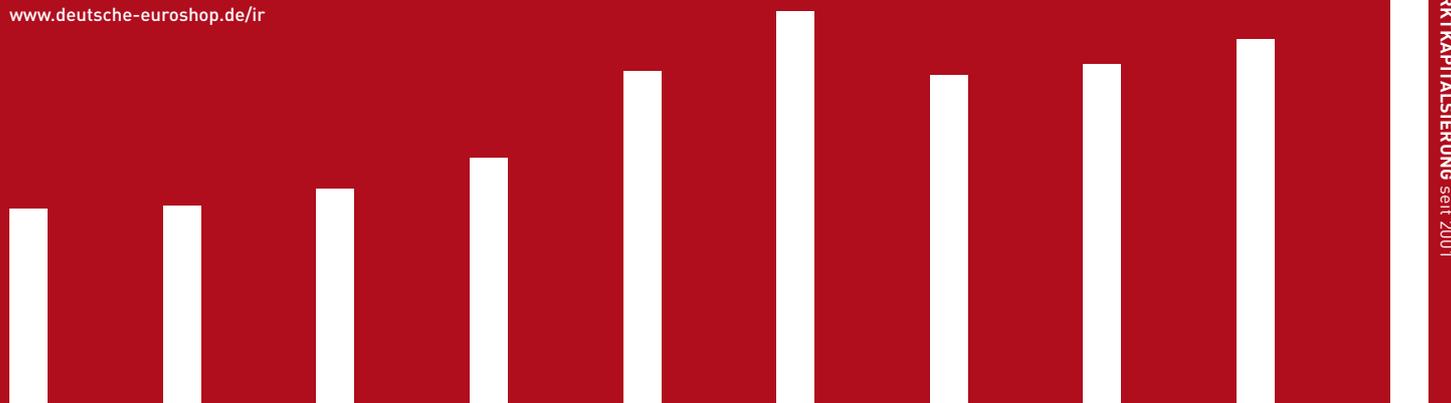
2001: 17,6 Mio. € 2010: 63,9 Mio. €

MARKTKAPITALISIERUNG

+149%

2001: 600 Mio. € 2010: 1.496 Mio. €

Geschäftsbericht 2010 abrufbar unter:
www.deutsche-euroshop.de/ir



China vor Depression?

„Tausend Mal schlimmer als Dubai“ soll das Desaster werden, das dem Immobilienmarkt in China bevorsteht. Diese Aussage stammt von jener Person, die als „berühmtester Leerverkäufer der Welt“ gilt: James Chanos, Hedgefonds-Manager bei Kynikos Associates.

Chanos erlangte weltweit Bekanntheit, nachdem er im Jahr 2000 Ungereimtheiten in der Bilanz des Energiehändlers Enron entdeckte und die Aktie massiv leer verkaufte, bevor sie 2001 von 80 USD auf 1 USD fiel. Seit einigen Monaten shortet er chinesische Aktien.

Inflation und wachsende Ungleichheit

Die Wirtschaftsplaner Chinas haben die Kontrolle verloren. In den Boom-Regionen sind die Löhne allein in den letzten 12 Monaten um rund 20% gestiegen. Dass dies die Inflation befeuert, ist klar. Insgesamt sind die Preise in China im vergangenen Jahr um 5% gestiegen, Lebensmittel wurden sogar um 10% teurer, was für die arme Landbevölkerung, die nahezu ihr gesamtes Einkommen für Nahrung aufbringen muss, eine Katastrophe darstellt. Die Angst vor sozialen Unruhen wächst. Nicht ohne Grund, denn auf der anderen Seite wächst die Zahl der Superreichen. 2010 stieg die Zahl der Millionäre um 30% auf fast 500.000 Menschen, die Zahl der Milliardäre von 79 auf 128.

Peking versucht der Inflation entgegenzusteuern und setzt Preiskontrollen durch. Die People's Bank of China (PBC) hat bereits vier Mal den Leitzins angehoben und die Anforderungen für das Mindestkapital der Banken verschärft. Dennoch ist die Inflation weiter hoch. Die Société Générale mahnte bereits im Januar in einem Research-Report mit dem treffenden Titel „Der Drache der mit dem Feuer spielte“, dass die chinesische Führung zu lange am gewaltigen Stimulus festgehalten und damit eine Lohn-Preis-Spirale in Gang gesetzt habe. Diese würde Mitte 2011 zu einem Peak führen, dem eine „harte Landung“ folgen werde. Die Strategen erwarten in der Folge Kreditausfälle von 20% und eine Krise bei chinesischen Banken.

Staatliche Übersteuerung und das Ergebnis

Genau darin liegt die Ironie: Die chinesische Führung hat nach der Finanzkrise 2008 übersteuert und mit zu niedrigen Zinsen und gigantischen Förderprogrammen die Inflation und Missinvestitionen angeheizt. Nun steuert sie gegen und wird womöglich damit das Land von der Inflation in die Deflation führen. Denn wie schon in den USA, Spanien und anderen Ländern folgt auf jede Übertreibung der jähe Absturz.



Screenshot des Youtube-Videos „China Builds Desert Ghost City as Critics Warn of Bubble“;
Quelle: www.youtube.com/watch?v=yicyCArg-oo



Anders als diese Pagode scheint China im Immobiliensektor jedes rechte Maß verloren zu haben.

Spekulant haben die Landpreise in manchen Regionen Chinas seit 2003 um 800% nach oben getrieben. Das Land hat inzwischen in Folge staatlicher Bauprogramme fast genauso viele Straßen wie die USA, aber nur ein Zehntel der Fahrzeuge. Bloomberg berichtete kürzlich über die Geister-Stadt Kangbashi in der Inneren Mongolei. Diese wurde für eine Million Menschen gebaut, tatsächlich zählt die Stadt aktuell nur 30.000 Einwohner.

Die Anlageinvestitionen haben mehr als 60% des BIP erreicht, was höher ist als jene Japans vor dem Höhepunkt in den späten 1980ern und der asiatischen Tigerstaaten Mitte der 1990er Jahre. Der US-Star-Ökonom Nouriel Roubini warnte daher jüngst vor enormen Überkapazitäten und faulen Krediten in China.

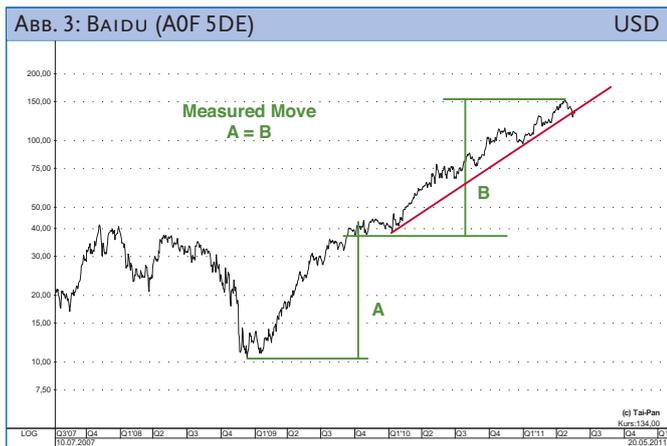
Erwächst aus der Bau-Blase eine Depression?

Dass sich eine Blase bei der chinesischen Bauaktivität gebildet hat, ist offensichtlich. Doch noch bedenklicher stimmt, dass es auffällige Parallelen zur Situation in den USA unmittelbar vor der Depression ab 1929 gibt:

1. Massive Ungleichheit bei Reichtum, Einkommen und Bildung
2. Schnelle Industrialisierung und Verlagerung der Arbeit
3. Undurchsichtige und irreführende wirtschaftliche und finanzielle Daten
4. Massiver Aufbau von Leverage in der „aufstrebenden Klasse“
5. Blasen bei Wohnimmobilien sowie Anlagevermögen bzw. Infrastrukturentwicklung
6. Beschleunigtes unkontrolliertes Kreditwachstum
7. Erwartete Übertragung des wirtschaftlichen Wachstums auf die Inlandsnachfrage
8. Eine sich beschleunigende Lohn-Preis-Spirale

Es spricht demnach einiges dafür, dass James Chanos erneut seinem Ruf alle Ehre machen wird.

Marco Feiten



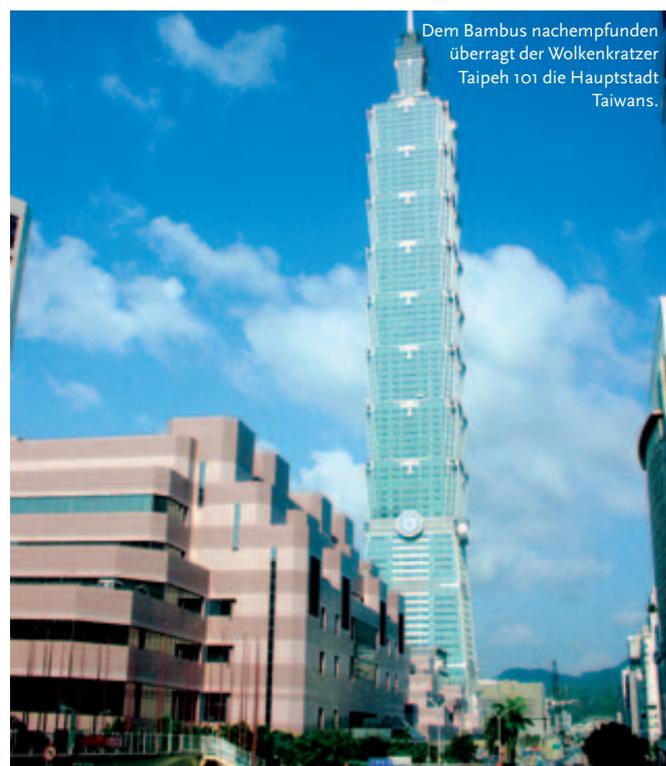
2010 lag das Wirtschaftswachstum bei über 10%. Dabei stützt sich die Insel extrem auf den Export. Rund 70% des BIP in Höhe von gut 430 Mrd. USD (Stand 2010) sind der Exportwirtschaft geschuldet. China ist der wichtigste Handelspartner des Landes, und die kulturelle Nähe ist dabei natürlich von großem Vorteil. Es scheint derzeit so, als könnte die Entspannung zwischen beiden Ländern dauerhaft sein. Sollte die Stimmung allerdings umschlagen – und Peking ist durchaus dafür bekannt, „unbotmäßige“ Länder abzustrafen –, so könnte die Wirtschaft des Inselstaats in Schieflage geraten. Auf lange Sicht dürften die niedrige Geburtenrate und das relativ hohe Durchschnittsalter zum Problem werden. Dafür ist die Gesamtverschuldung mit 32,5% des BIP (Stand: 2009) sehr moderat. Die taiwanesischen Devisenreserven sind mit 382 Mrd. USD die viertgrößten weltweit.

Aggressiv nach China

Korea wiederum hat, ähnlich wie Taiwan, eine geradezu sensationelle Entwicklung hinter sich. Das Pro-Kopf-BIP stieg von 82 USD im Jahr 1962 auf über 17.000 USD im Jahr 2010. Unternehmen wie Samsung, Hyundai oder LG Electronics sind weltbekannte Marken. Dennoch hatte beispielsweise Samsung in den vergangenen Monaten durchaus Schwierigkeiten: Zwar konnte das Unternehmen seinen Weltmarktanteil bei Smartphones auf 10,8% mehr als verdoppeln und der Konzern ist im Handy-Segment Marktführer in Westeuropa, aber der Gewinneinbruch um über 30% im ersten Quartal 2011 war schmerzhaft. Hauptgrund dürfte der Preisverfall bei LCDs und Flachbildschirmen gewesen sein. Mittelfristig dürfte der Elektronikrise jedoch von den japanischen Lieferausfällen profitieren. Sollte es China doch gelingen,



den Binnenkonsum zu steigern, dürften die koreanischen Unternehmen hiervon ganz allgemein profitieren. Anders beispielsweise als japanische Unternehmen fällt ihnen der Marktzugang relativ leicht. So drängt Lotte Shopping, eine Tochtergesellschaft der Lotte Group und Koreas größtes Einzelhandelsunternehmen, aggressiv auf den chinesischen Markt. Bereits 82 Supermärkte besitzt das Unternehmen in China und plant in den kommenden Jahren für rund 2 Mrd. USD in Wuhan in Zentralchina ein Geschäfts- und Shoppingzentrum zu eröffnen. An der Lotte Group lässt sich auch schön die Unternehmensstruktur Koreas erkennen. Die Unternehmen sind eigentlich immer noch Familienunternehmen, auch wenn ihre Marktkapitalisierung viele Milliarden Dollar beträgt. Sie verfügen über eine Unzahl von Tochterunternehmen und diverse Querverschränkungen mit anderen Konzernen. Dies erschwert den Marktzugang für ausländische (Groß-)Investoren. Ohnehin ist Südkoreas Wirtschaft noch sehr protektionistisch strukturiert, wodurch die heimischen Unternehmen eine sichere Basis für die Expansion an den Weltmärkten besitzen. Das Verhältnis zum nördlichen Bruder ist jedoch ein dauerhafter Risikofaktor. Nach den jüngsten militärischen Auseinandersetzungen mit Nordkorea dürfte die „Sonnenscheinpolitik“ des verstorbenen Präsidenten Kim Dae-jung endgültig der Vergangenheit angehören.



Fazit

Auch wenn die langfristigen Aussichten für die meisten asiatischen Märkte positiv sind, so sind wir kurzfristig doch eher skeptisch. Der laufende Paradigmenwechsel in Verbindung mit dem extrem bullischen Sentiment sowie die vielen Warnsignale in den Charts lassen es vernünftig erscheinen, sich in diesen Märkten erst einmal zurückzuhalten. Am Ende einer Korrektur gilt es dann jedoch, die interessanten Titel günstig einzukaufen. Dies trifft auch für die von uns favorisierten Regionen zu, wobei Thailand hier vielleicht die Ausnahme darstellt.

Fabian Grummes

„Um Indien mache ich mir Sorgen“

Smart Investor sprach mit dem Franzosen *Louis-Vincent Gave*, Fondsmanager und Gründer des Researchhauses *GaveKal*, über aussichtsreiche und weniger aussichtsreiche Märkte in Asien und die Folgen der dortigen Inflationsbekämpfung.

Smart Investor: Monsieur Gave, Sie wohnen in Hongkong, wie ist das Leben dort?

Gave: Es ist ein wunderbarer Ort, insbesondere im Moment. China dereguliert seine Finanzmärkte und Hongkong ist einer der größten Profiteure hiervon. Wenn man also in der Finanzbranche arbeitet, dann ist Hongkong definitiv der Ort, an dem man sein sollte.

Smart Investor: Wie sieht es denn mit Asien im Allgemeinen aus?

Gave: Da muss man vorsichtig sein, denn die asiatischen Länder lassen sich nicht alle über einen Kamm scheren. Je reifer die Volkswirtschaften werden, desto unterschiedlicher fallen die Wachstumstreiber aus. Korea lässt sich nicht mit Indonesien vergleichen und China kaum mit Indien. Sicher bin ich mir nur darin, dass sich die ohnehin schon hohe Geschwindigkeit, mit der sich der Wandel auf allen Ebenen vollzieht, noch einmal erhöht. Für Investoren bleibt Asien damit eine Herausforderung.

Smart Investor: Dann werden wir doch etwas konkreter. Welches sind Ihre bevorzugten Regionen in Asien?

Gave: Auf Sicht von drei bis fünf Jahren sind wir nach wie vor sehr optimistisch für China. Das Land steht im Augenblick ungefähr dort, wo sich Europa und die USA in den 1960er Jahren befanden. China hat seine Infrastruktur enorm modernisiert und beginnt nun die Früchte dieser Modernisierung über eine höhere Produktivität an Arbeit und Kapital einzufahren. Außerdem ist die Demografie noch sehr günstig. Es gibt noch relativ wenig Alte und immer weniger Kinder, die Folge ist, dass mehr Kapital für den Konsum zur Verfügung steht. In ungefähr fünf Jahren werden jedoch die negativen Aspekte zunehmend zum Tragen kommen. Sehr bullish sind wir auch für Südkorea (vgl. S. 6).



Louis-Vincent Gave rät: Finger weg von Australien!

Smart Investor: Und wovon würden Sie die Finger lassen?

Gave: Wenn man Asien etwas weiter fasst, ganz klar Australien. Die Währung ist absolut überbewertet, und die einzigen wachsenden Industrien sind Bergbau und Regierungsausgaben. Daneben macht mir Indien große Sorgen, wobei wir hier zwischen dem Markt und der Volkswirtschaft unterscheiden sollten.



Nach seinem Studium an der Duke University (North Carolina/USA) sowie der Nanjing University (China) diente **Louis-Vincent Gave** als Unterleutnant bei der französischen Armee. Anschließend arbeitete er als Analyst bei *Pari-bas Capital Markets* zuerst in Paris, danach in Hongkong. 1999 gründete er zusammen mit seinem Vater, *Charles Gave*, und *Anatole Kaletsky* in London *GaveKal Research*. 2002 kehrte er nach Hongkong zurück. **Louis-Vincent Gave** ist Autor mehrerer Bücher wie beispielsweise „*Our Brave New World*“ oder „*The End is Not Nigh*“.

Natürlich bleibt der langfristige Ausblick für das Land blendend, aber kurzfristig hat Indien große Probleme. Sowohl der Staatshaushalt als auch die Handelsbilanz sind defizitär. Außerdem hat das Land ein Inflationsproblem, und die Zentralbank kommt mit der Straffung der Geldpolitik nicht nach.

Smart Investor: Damit sind wir natürlich auch schon bei dem nächsten Punkt: Inflation ...

Gave: Ja, das ist in ganz Asien ein Thema. Wobei die einzelnen Länder völlig unterschiedlich auf dieses Problem reagieren. Die Chinesen straffen ihre Geldpolitik und versuchen sich an Preiskontrollen. Indonesien, die Philippinen oder das bereits erwähnte Indien unternehmen zu wenig, um des Problems Herr zu werden, und das auch noch zu spät. Singapur und Malaysia wiederum reagieren auf die Inflation mit einer Neubewertung ihrer Währungen. Staaten, die erkennen, dass Währungsmanipulationen über die Druckerpresse zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit nicht sinnvoll sind, werden weitaus weniger Probleme bekommen.

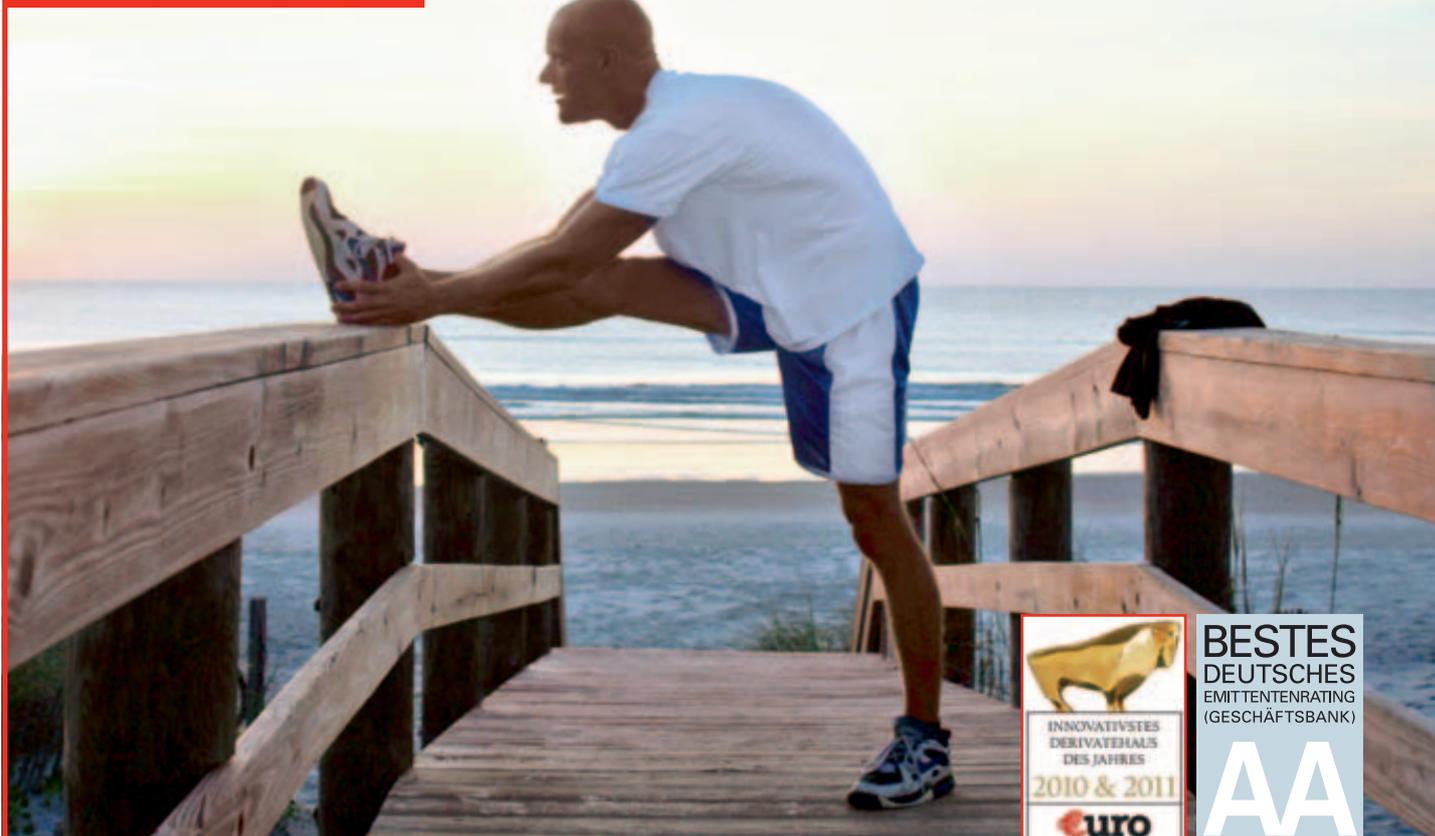
Smart Investor: Was bedeutet das für die Investoren?

Gave: Inflationsbekämpfung ist tendenziell schlecht für die Aktienmärkte, denn sie geht einher mit Liquiditätsreduzierung und sinkenden Kurs-Gewinn-Verhältnissen. Daher kann ich mir gut vorstellen, dass auf Sicht der kommenden Monate die Aktienmärkte der entwickelten Volkswirtschaften wie Deutschland oder auch die USA besser performen dürften. Aber ich denke, wir werden in Bälde interessante Kaufgelegenheiten an den asiatischen Märkten sehen, mittelfristig kommt man als Anleger um diese Region definitiv nicht herum.

Smart Investor: Monsieur Gave, herzlichen Dank für das interessante Gespräch.

Fabian Grummes

Hebelprodukte



Kaum aufgewacht, schon gehandelt: X-Turbos auf den DAX® ab 8 Uhr früh.

Dem Börsentag einen Schritt voraus sein, mit X-Turbos von HSBC Trinkaus. Durch die Handelszeiten von 8.00 Uhr bis 22.00 Uhr können Sie auch auf vor- und nachbörsliche Ereignisse reagieren und davon profitieren. Die erweiterten Knock-out-Zeiten erhöhen die Wahrscheinlichkeit eines Knock-out-Ereignisses, erlauben im Gegenzug aber einen günstigeren Preis – und damit auch eine größere Hebelwirkung als bei vergleichbaren klassischen Turbos auf den DAX®. Denn Frühaufsteher sollten belohnt werden.

- Höherer Hebel als bei klassischen Turbos und Open End-Turbos
- Günstiger im Preis als klassische Turbos und Open End-Turbos
- Knock-out zwischen 8.00 Uhr und 22.00 Uhr (DAX® und X-DAX®)
- Kaum Volatilitätseinflüsse auf die Preisbildung
- Totalverlust bei Eintritt des Knock-out-Ereignisses
- Nutzen Sie auch außerbörsliche Limitorders über Cortal Consors, DAB Bank, Flatex, ING-DiBa und S Broker

Die Einstufung von HSBC Trinkaus mit „AA“ durch die Rating-Agentur Fitch Ratings Ltd. bedeutet, dass für langfristige Verbindlichkeiten ein sehr geringes Kreditrisiko besteht. Dennoch tragen die Wertpapierinhaber das Emittentenausfallrisiko von HSBC Trinkaus.

HSBC  Trinkaus

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

Beteiligungsgesellschaften

Tops und Flops



Seit wir vor ziemlich genau einem Jahr zum letzten Male ausführlich über die hiesige Beteiligungsszene berichteten, ist viel passiert. Und so gibt es nun allerlei Spannendes, Positives und – auch das gehört dazu – mitunter recht Unerfreuliches aufzuarbeiten.

Die Outperformer

Zunächst möchten wir an dieser Stelle zurückblicken und die doch recht unterschiedliche Entwicklung der Unternehmen über die letzten zwölf Monate näher beleuchten. Der beste Indikator hierfür ist sicherlich die Performance der Aktie. Bei über 50 Gesellschaften mit ganz unterschiedlichen Investmentphilosophien und -schwerpunkten ergeben sich fast zwangsläufig gewaltige Varianzen. So liegt zwischen dem Performance-Spitzenreiter bmp (+104%) und den Schlusslichtern eine Differenz von rund 160 Prozentpunkten. Während Aktionäre von [bmp](#) oder unseres Musterdepotwertes [Aurelius](#) ihren Einsatz nahezu verdoppeln konnten, mussten andere Investoren mit ansehen, wie sich ihr Kapital zumindest auf dem Papier halbierte.

Dabei fällt im Falle Aurelius auf, dass sich der Knoten hier so richtig erst in den letzten drei Monaten gelöst hat. Zwar berichteten die Münchner auch bereits in den vorangegangenen Quartalen über eine starke Geschäftsentwicklung, an der Börse kam diese Botschaft jedoch lange Zeit nicht an. Sei es, weil man grundsätzliche Vorbehalte gegen das Geschäftsmodell des Sanierers hegte oder weil man zunächst eine gewisse Konstanz in den Zahlen abwarten wollte. Mit der Vorlage des jüngsten Geschäftsberichts scheinen die Skeptiker jedoch endgültig auf dem Rückzug. Aurelius-Chef Dr. Dirk Markus berichtete über eine dynamische Entwicklung in praktisch allen Beteiligungen und über ein mit fünf Übernahmen ereignisreiches Jahr. Mit der ehemaligen Danfoss-Tochter Secop, einem führenden Hersteller von Kompressoren, schloss der Konzern zugleich die größte Akquisition seiner Geschichte ab. Einen Schwerpunkt bildeten überdies Zukäufe im Chemiebereich. Dort erwarb Aurelius die französische Isochem-Gruppe und die britische CalaChem. Für



die meiste Publicity sorgte hingegen der Einstieg bei der Reederei Peter Deilmann, die unter anderem die als „Traumschiff“ bekannte MS Deutschland betreibt. Mit diesem Portfolio überschritt Aurelius auf annualisierter Basis inzwischen die Umsatzschallmauer von 1 Mrd. EUR. Die gleichzeitig steigende Ertragskraft drückte sich 2010 in einem Anstieg des EBITDA um stolze 88% auf 238 Mio. EUR aus. Hier gilt es allerdings auch die für das Geschäftsmodell typischen Einmaleffekte wie den Bargain Purchase – also die Auflösung negativer Unterschiedsbeträge aus der Kapitalkonsolidierung – sowie Erträge aus der Schuldenübernahme zu berücksichtigen. Beide Effekte beliefen sich in Summe immerhin auf fast 158 Mio. EUR. Positiv wurde die Anhebung der Dividende auf 1,30 EUR (Vj.: 1,12 EUR) aufgenommen. Selbiges gilt für die Ankündigung eines Aktienrückkaufprogramms. Für dieses und das nächste Jahr stellte Aurelius bereits deutlich steigende Umsätze und Erträge in Aussicht. Weitere Zukäufe befinden sich überdies in Vorbereitung.

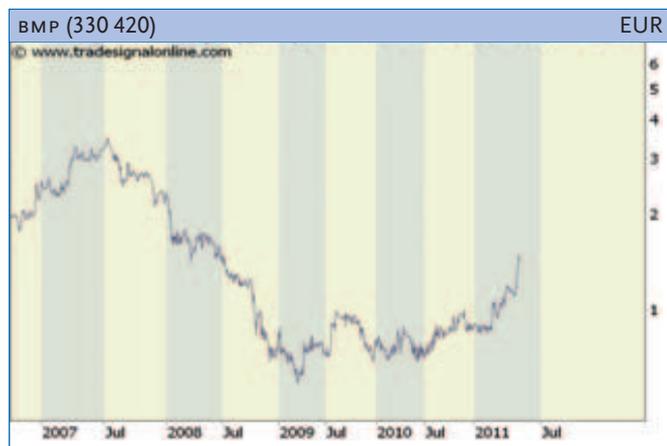
Unser Performance-Spitzenreiter (s. Tabelle S. 14) bmp AG ist ein klassischer Venture-Capital-Finanzierer. Ein solcher geht Beteiligungen für gewöhnlich in einem noch sehr frühen Stadium ein, was mit höheren Chancen, aber auch Risiken als bei anderen Anlagestilen verbunden ist. Der Aktienkurs reflektiert den operativen Turnaround, den die Berliner 2010 einfuhren. Vor allem dank zweier erfolgreicher Exits gelang es, das Geschäftsjahr mit einem kräftigen Gewinn von 2,2 Mio. EUR abzuschließen. Zudem wurden die Verbindlichkeiten reduziert und der Bestand an Kasse und Wertpapieren von 3,6 auf 10 Mio. EUR deutlich ausgebaut. In Zukunft will sich bmp ganz auf den Bereich „Medien & Marketing Services“ konzentrieren und die übrigen Beteiligungen – wie die an dem Brennstoffzellenspezialisten Heliocentris – sukzessive abgeben. Auch ist geplant, der Hauptversammlung die Umfirmierung in bmp media investors sowie die Abspaltung des Fondsmanagementgeschäfts im Zuge eines eigenen Börsenlistings vorzuschlagen. Zu den weiteren Outperformern gehörten Aktien der [Deutsche Balaton AG](#). Die

Gesellschaft verzeichnete 2010 einen saten Anstieg des Konzerngewinns um über 25% auf 16,5 Mio. EUR.

Wo es weniger gut lief

Überall, wo es Gewinner gibt, muss es auch Verlierer geben. Wenig Anlass zur Freude hatten in den vergangenen Monaten insbesondere Aktionäre der Berliner **Sonne + Wind Beteiligungen AG**. Das Portfolio des Cleantech-Investors litt unter der schwachen Kursentwicklung vieler Aktien aus dem Bereich der erneuerbaren Energien. Seit der Atomkatastrophe von Fukushima zeichnet sich hier allerdings vor dem Hintergrund des politischen Stimmungswechsels eine gewisse Stabilisierung ab. Zum Halbjahr sorgten indes noch Abschreibungen auf börsennotierte Investments wie Solarworld und die inzwischen insolvente Systaic AG bei gleichzeitig ausbleibenden Verkäufen für rote Zahlen. Schenkt man den Meldungen der Gesellschaft Glauben, so entwickeln sich zumindest die nicht-börslichen Beteiligungen nach Plan.

Nach dem Auslaufen zweier öffentlicher Rückkaufangebote – zu 2,80 und 2,30 EUR – gab der Kurs der **Carthago**-Aktie zuletzt deutlich nach. Der Hauptgrund hierfür dürfte das nach wie vor schleppende Geschäft mit Börsenmänteln sein, das in der Konsequenz eine Reorganisation und Neuordnung erfahren soll. Dagegen konnte Carthago mit seinen Anlagen im Rohstoffbereich eine positive Performance erzielen, so dass am Ende des Jahres doch noch ein kleiner Gewinn von rund 120.000 EUR anfiel. Das auf den ersten Blick ebenfalls deutliche Minus bei der Aktie der **Falkenstein Nebenwerte AG** erklärt sich dagegen mit einer im Dezember umgesetzten Kapitalherabsetzung.



Pro Aktie schüttete die Gesellschaft in diesem Zusammenhang einen Betrag von 2,40 EUR aus (in der Tabelle als Dividende ausgewiesen).

Über Abgänge und Newcomer

Im Verlauf eines Jahres findet in den Beteiligungsunternehmen eine Vielzahl an Veränderungen statt, von denen manche derart weitreichend sind, dass wir sie keineswegs unerwähnt lassen können. Verglichen mit dem letztjährigen Überblick werden Leser einige neue Namen in unserer Tabelle finden, andere Unternehmen wiederum sind verschwunden. Zu letztgenannter Gruppe gehört die inzwischen in der Auflösung befindliche Bauholding MDB und die insolvente Beteiligungsgesellschaft Palladius. Die Prior Capital AG, die neuerdings als Excalibur Capital firmiert, wurde hingegen von der **Trade & Value AG** mehrheitlich übernommen. Zuvor musste Ex-Namensgeber Egbert Prior seinen Hut nehmen. Die österreichische Beko, die fortan keine Mehrheitsbeteiligungen außerhalb des eigenen Firmenverbands mehr eingehen will und sich zuletzt von ihren Anteilen an der Triplan und Brain Force AG getrennt hat, fällt unseres Erachtens hingegen nicht mehr in die Rubrik einer Beteiligungsgesellschaft. Ein besonders prominenter Abgang betrifft den Sanierer Arques, welcher nunmehr als Gigaset (IK) firmiert und sich ganz auf das Geschäft mit den bekannten Schnurlostelefonen konzentriert. Die meisten übrigen Beteiligungen wurden im Verlauf der letzten Monate verkauft. Was bleibt, ist ein Telekommunikationsunternehmen, das dem früheren Sanierermodell komplett abgeschworen hat. Neu in unserer Aufstellung ist dafür die Aktie der **Sparta AG**. Die Gesellschaft legt schwerpunktmäßig in deutsche und Schweizer Nebenwerte an. Die Mannschaft um Vorstand

Christoph Schäfers ist erfahren und eingespielt. Zusammen war man zuvor fast zehn Jahre für die Falkenstein Nebenwerte AG tätig. Deren hohe Ausschüttungen flossen in den letzten Jahren mehrheitlich der Sparta AG zu, die zuletzt über 90% der Falkenstein-Anteile kontrollierte. Schäfers >>

RATHDOWNEY
EUROPÄISCHE ZINK
ENTWICKLUNGS- UND
EXPLORATIONSGESELLSCHAFT



TSX-V: RTH
WKN: A1H8DL
Kürzel: 2RD

POLEN

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

IRLAND

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

rathdowneyresources.com

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

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

hdimining.com
hdimining.com/de

BETEILIGUNGSGESELLSCHAFTEN IM ÜBERBLICK

NAME	SPARTE	WKN	KURS IN EUR		PERFOR- MANCE	AKTIENZ. 2010	MCAP IN Mio. EUR	GJ- ENDE	GJA '09 IN EUR	GJA '10 IN EUR	KGV 2010	Div. 08 IN EUR	Div. 09 IN EUR
			20.5.11	13.5.10									
BMP AG	WAGNISKAPITAL	330 420	1,42	0,71	+100,0%	17,500	25,4	31.03.	-0,58	0,13	11,2	0,05	0,00
AURELIUS AG	SANIERUNG	A0J K2A	30,50	16,25	+87,7%	9,600	288,0	31.12.	8,43	17,48	1,7	0,50	1,12
M.A.X. AUTOMATION AG	BRANCHENFOKUS	658 090	4,95	2,88	+71,9%	26,790	135,3	31.12.	0,01	0,23	22,0	0,05	0,05
MAX21 AG	BRANCHENFOKUS	A0D 88T	3,04	1,85	+64,3%	3,066	9,0	30.06.	-0,01	k.A.	N.BER.	0,00	0,00
CLEANTECH INVEST AG	WAGNISKAPITAL	A0M 1SE	0,39	0,24	+62,5%	10,65	4,0	31.12.	-0,02	0,11	3,5	0,00	0,00
DEUTSCHE BALATON AG	SONDERSITUATION	550 820	10,00	6,31	+58,5%	11,640	121,1	31.12.	1,12	1,53	6,8	0,00	0,00
FONTERELLI GmbH & Co KGAA	SONDERSITUATION	A0M ZRA	0,18	0,12	+50,8%	1,435	0,3	30.06.	-0,19	-0,05	N.BER.	0,00	0,00
INDUS HOLDING AG	MITTELSTANDSHOLD.	620 010	22,54	15,19	+48,4%	20,2	455,7	31.12.	0,77	2,31	9,8	0,80	0,50
SPARTA AG	VALUE INVESTMENTS	A0N K3W	47,95	32,56	+47,3%	0,756	36,6	31.12.	3,22	2,17	22,3	0,00	0,00
BLUE CAP AG IK	SANIERUNG	A0J M2M	3,66	2,49	+47,0%	3,0	11,3	30.06.	-0,07	k.A.	N.BER.	0,00	0,00
GESCO AG	MITTELSTANDSHOLD.	587 590	57,16	39,44	+44,9%	3,023	172,3	31.03.	2,95	4,96	11,5	2,50	1,30
DLB ANLAGESERVICE AG	VALUE INVESTMENTS	554 030	10,25	7,10	+44,4%	0,294	3,0	31.12.	0,53	1,25	8,2	0,00	0,40
GBK BETEILIGUNGEN AG	MITTELSTANDSHOLD.	585 090	6,00	4,45	+34,8%	6,750	38,8	31.12.	0,02	0,23	25,0	0,22	0,10
EFFECTEN-SPIEGEL AG	SONDERSITUATION	564 760	16,25	12,10	+34,3%	3,906	64,8	31.12.	0,50	1,19	13,9	0,50	0,55
GCI MANAGEMENT AG	SANIERUNG	585 518	1,34	1,03	+30,1%	29	40,3	31.12.	-0,35	0,04	34,8	0,00	0,00
SCHERZER & Co. AG	SONDERSITUATION	694 280	1,30	1,01	+28,7%	27,2	35,4	31.12.	0,20	0,14	9,3	0,00	0,00
CAPITAL STAGE AG	WAGNISKAPITAL	609 500	2,20	1,77	+24,3%	27,72	62,4	31.12.	-0,01	0,06	37,5	0,00	0,00
GRIFFENBERGER AG	MITTELSTANDSHOLD.	589 730	8,05	6,49	+24,0%	4,84	39,0	31.12.	-1,70	0,41	19,6	0,00	0,00
GSC PORTFOLIO AG	VALUE INVESTMENTS	A0T GJT	9,56	7,86	+21,6%	0,250	2,3	31.12.	0,94	k.A.	N.BER.	0,00	0,00
SHAREHOLDER VALUE BET. AG	VALUE INVESTMENTS	605 996	23,50	19,55	+20,2%	0,698	16,5	31.12.	2,22	4,13	5,7	0,00	0,00
DEUTSCHE BETEILIGUNGS AG	MITTELSTANDSHOLD.	550 810	19,40	16,38	+18,4%	13,676	260,3	31.10.	1,44	2,50	7,6	0,40	1,00
BB BIOTECH AG	BRANCHENFOKUS	A0N FN3	54,30	45,90	+18,3%	18,225	965,0	31.12.	1,54	-7,21	N.BER.	1,26	2,58
BAVARIA INDUSTRIEKAPITAL AG	SANIERUNG	260 555	14,26	12,20	+16,9%	6,395	90,5	31.12.	1,29	-0,12	N.BER.	3,15	1,25
VALUE-HOLDINGS INTERNAT. AG	VALUE INVESTMENTS	756 362	2,26	1,95	+15,9%	1,17	2,6	31.12.	0,05	0,11	20,5	0,00	0,00
DEWB AG	WAGNISKAPITAL	804 100	1,42	1,24	+14,5%	15,230	22,4	31.12.	-0,58	0,02	73,5	0,00	0,00
CFC INDUSTRIEBET. AG	SANIERUNG	A0L BKW	1,70	1,52	+11,8%	8,447	14,4	31.12.	-3,10	-0,52	N.BER.	0,00	0,00
MIC AG	WAGNISKAPITAL	A0K F6S	4,72	4,23	+11,6%	3,255	15,3	31.12.	1,70	1,57	3,0	0,00	0,00
SCI AG	SONDERSITUATION	605 101	13,80	12,50	+10,4%	0,454	6,9	31.12.	0,15	1,49	10,2	0,30	0,00
VALUE-HOLDINGS AG	VALUE INVESTMENTS	760 040	2,47	2,30	+7,4%	2,00	4,9	31.12.	-1,12	k.A.	N.BER.	0,00	0,00
U.C.A. AG	BRANCHENFOKUS	701 200	1,35	1,29	+4,7%	6,62	9,1	31.12.	-0,09	-0,08	N.BER.	0,00	0,00
IMPERA TOTAL RETURN AG	SONDERSITUATION	575 130	0,96	0,92	+4,3%	6,336	5,9	31.12.	-0,14	k.A.	N.BER.	0,00	0,00
MATADOR PRIVATE EQUITY AG	WAGNISKAPITAL	A0M R09	7,39	7,15	+3,4%	0,61	4,5	31.12.	k.A.	0,29	25,5	0,00	0,00
BETEILIGUNGEN IM BALTIKUM AG	BRANCHENFOKUS	520 420	4,25	4,14	+2,7%	0,877	3,9	31.12.	1,14	k.A.	N.BER.	0,10	0,30
KST BETEILIGUNGS AG	SONDERSITUATION	632 200	2,31	2,30	+0,4%	5,940	13,7	31.12.	0,11	0,61	3,8	0,00	0,00
HORUS AG	VALUE INVESTMENTS	520 412	1,00	1,02	-2,0%	2,660	2,6	31.12.	0,07	0,01	99,0	0,00	0,00
SURIKATE MITTELSTANDS AG	MITTELSTANDSHOLD.	A0L R4W	8,00	8,20	-2,4%	2,924	23,4	31.03.	0,52	0,38	21,1	0,15	0,14
DT. TECHNOLOGIE BET. AG	MITTELSTANDSHOLD.	663 706	2,25	2,35	-4,3%	3,300	7,8	31.12.	-0,09	0,06	39,2	0,20	0,00
MBB INDUSTRIES AG	MITTELSTANDSHOLD.	A0E TBQ	6,75	7,19	-6,1%	6,600	41,8	31.12.	0,54	-1,04	N.BER.	0,25	0,25
TRADE & VALUE AG	SONSTIGE	603 919	8,60	9,28	-7,3%	0,375	3,2	31.12.	-4,03	k.A.	N.BER.	0,00	0,00
ALLERTHAL-WERKE AG	SONDERSITUATION	503 420	14,90	16,15	-7,7%	1,096	16,3	31.12.	0,74	1,71	8,7	0,75	0,75
KONSORTIUM AG	VALUE INVESTMENTS	A1E WZA	1,81	2,00	-9,5%	1,288	2,3	31.12.	-0,10	0,03	60,3	0,00	0,00
NEW VALUE AG	VALUE INVESTMENTS	552 932	9,52	10,70	-11,0%	3,287	31,2	31.03.	2,49	k.A.	N.BER.	0,00	1,24
KREMLIN AG	BRANCHENFOKUS	513 350	1,45	1,70	-14,7%	2,000	3,2	31.12.	0,48	0,31	5,1	0,00	0,00
AKTIENGESELLSCHAFT TOKUGAWA	SONDERSITUATION	628 164	7,10	8,50	-16,5%	0,64	4,5	31.12.	4,26	0,78	9,0	0,00	0,50
RM RHEINER MANAGEMENT AG	SONDERSITUATION	701 870	25,00	30,00	-16,7%	0,220	5,4	31.12.	0,73	1,60	15,3	1,00	0,50
VESTCORP AG	SONDERSITUATION	A0Z 233	1,08	1,30	-16,9%	10,708	11,8	31.12.	0,20	-0,06	N.BER.	0,00	0,00
MOUNTAIN SUPER ANGEL AG	WAGNISKAPITAL	A0M YNQ	0,16	0,20	-18,4%	68,8	10,3	31.12.	-0,01	-0,03	N.BER.	0,00	0,00
LEONARDO V. GmbH & Co. KGAA	WAGNISKAPITAL	587 876	0,65	0,92	-23,3%	16,922	10,2	31.12.	-0,36	0,16	3,8	0,00	0,00
HELIAD E. P. GmbH & Co. KGAA	SONDERSITUATION	A0L 1NN	2,51	3,65	-31,2%	11,3	32,2	31.12.	-1,43	-1,81	N.BER.	0,00	0,00
NANOSTART AG	BRANCHENFOKUS	A0B 9VV	15,40	22,99	-33,0%	5,940	92,3	31.12.	0,20	k.A.	N.BER.	0,00	0,00
FALKENSTEIN NEBENWERTE AG	SONDERSITUATION	575 230	3,80	6,90	-44,9%	0,500	1,9	31.12.	1,36	-0,09	N.BER.	1,50	2,40
CARTHAGO CAPITAL AG	SONDERSITUATION	541 840	1,59	2,97	-46,5%	1,975	3,0	31.12.	-0,06	0,06	25,0	0,00	0,00
SONNE+WIND BETEILIGUNGEN AG	BRANCHENFOKUS	587 091	0,18	0,42	-57,1%	8,279	1,5	31.12.	0,04	k.A.	N.BER.	0,00	0,00

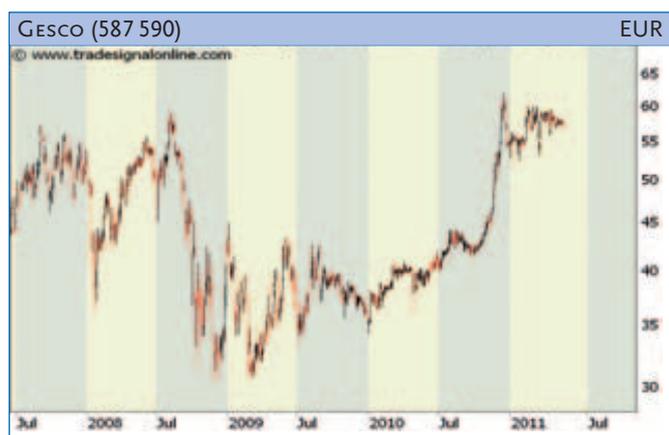
*) Premium(+) oder Discount (-) zum NAV

Div. 10 IN EUR	Div.-REND. 2010	NAV '10 IN Mio. EUR	NAV/AKTIE 2010	NAV VOM	(+) o. (-) z. NAV*	INVESTMENT-FOKUS	STRATEGIE
0,00	0,0%	16,25 EK	0,93	31.12.10	+55,9%	IT; MEDIA	BUY-AND HOLD
1,30	4,3%	354,10 EK	36,88	31.12.10	-18,7%	MITTELST. UNTERN. IN UMBRUCH- UND SONDRSITUAT.	BUY-AND-SELL
0,10	2,0%	77,10 EK	2,88	31.12.10	+75,3%	MITTELSTÄND. AUTOMATIONSSPEZIALISTEN	LANGFRISTIGE BETEILIGUNG
0,00	0,0%	6,30 EK	2,06	31.12.10	+43,2%	JUNGE UNTERNEHMEN IM LINUX-BEREICH	EARLY-STAGE-FINANZIERUNGEN
k.A.	N.BER.	7,10	0,67	30.06.10	-43,3%	CLEANT.-UNTERN. (DT.-SPRACH.) MIT UMSATZ 5-20 Mio. EUR	MINDERHEITSBETEILIGUNGEN
0,00	0,0%	114,40 EK	9,83	31.12.10	+5,8%	AKTIEN DEUTSCHLAND	VALUE INVESTING
0,00	0,0%	1,38 EK	0,96	30.06.10	-81,1%	MINDERHEITSBET. V.A. AN DT. FIRMEN, MANAG. BUY-OUTS/ MANAG. BUY-INS, PRE IPO-FINANZ. U. SPECIAL SITUAT.	AKTUELL FOKUS AUF BUY&BUILD IM LED-SEKTOR
0,90	4,0%	309,50 EK	15,32	31.12.10	+47,3%	WIRTSCHAFTLICH GESUNDE MITTELSTÄNDLER	BUY-AND-HOLD
0,00	0,0%	26,17 EK	34,61	31.12.10	+39,8%	BÖRSENNOTIERTE WERTPAPIERE	VALUE-INVESTING/SPECIAL SITUATIONS
k.A.	N.BER.	6,74 EK	2,25	31.12.10	+67,6%	KLEINE NISCHENUNTERN. IN INDUST. U. ANLAGENBAU	BUY-AND-HOLD
k.A.	N.BER.	111,80 EK	37,03	31.12.10	+53,9%	WIRTSCHAFTLICH GESUNDE MITTELSTÄNDLER MIT UNGELÖSTER NACHFOLGEREGELUNG	BUY-AND-HOLD
0,60	5,9%	3,19 EK	10,86	31.12.10	-5,6%	MID-, SMALL- UND MICRO CAPS AUS DTL. UND ÖSTERR.	VALUE INVESTING/TURNAROUND-STORIES
0,25	4,3%	54,88	8,13	31.12.10	-29,3%	NICHT BÖRSENNOTIERTE MITTELSTÄNDLER (DT.-SPRACH. RAUM)	PARALLEL-BETEILIGUNG MIT HANNOVER FINANZ IM LATER-STAGE-GESCHÄFT
0,80	4,8%	72,30 EK	18,52	31.12.10	-10,4%	AKTIEN	DEUTSCHLAND UND INTERNATIONAL
0,00	0,0%	k.A.	k.A.	N.BER.	N.BER.	MITTELSTÄNDISCHE INDUSTRIEUNTERNEHMEN	BUY-AND-HOLD
0,00	0,0%	39,44	1,45	10.05.11	-10,3%	AKTIEN DEUTSCHLAND	VAL. INVEST/SPECIAL SIT./NACHBESSERUNGSRECHTE
0,00	0,0%	63,08 EK	2,28	31.12.10	-1,3%	ERNEUERBARE ENERGIEN/UMWELTECHNIK	WACHSTUMSFINANZIERUNGEN
0,00	0,0%	36,75 EK	7,59	31.12.10	+6,1%	MITTELSTÄNDISCHE INDUSTRIEUNTERNEHMEN	LANGFR. WEITERENTW. DER 3 UNTERN.BEREICHE
k.A.	N.BER.	2,71	10,83	31.03.11	-13,7%	GÜNSTIG BEWERTETE SOLIDE DT.-SPRACH. NEBENWERTE	BUY-AND-HOLD (MITTEL- BIS LANGFRISTIG)
0,00	0,0%	20,00	28,69	31.03.11	-17,4%	VALUE INVESTING (DT.-SPRACH. RAUM)/SONDRSIT.	BUY-AND-HOLD, BOTTOM-UP-STOCKPICKING
1,40	7,4%	283,70 EK	20,75	31.01.11	-8,3%	MANAGEMENT BUY-OUTS	BUY-AND-SELL
2,49	4,7%	1137,00	62,40	31.03.11	-15,1%	BIOTECH-UNTERNEHMEN	WACHSTUMSORIENTIERT
0,04	0,3%	34,10 EK	5,33	31.12.10	+165,5%	INDUSTRIEUNTERN. > 50 Mio. EUR UMSATZ IN UMBRUCHSIT.	BUY-AND-HOLD
0,00	0,0%	2,93	2,50	31.03.11	-9,6%	BÖRSENNOTIERTE EUROP. NEBENWERTE	VALUE-INVESTING
0,00	0,0%	24,37 EK	1,60	31.12.10	-8,1%	PHOTONIK UND SENSORIK	BUY-AND-BUILD
0,00	0,0%	5,31 EK	0,63	31.12.10	+169,8%	MITTELSTÄNDLER IN UMBRUCHSIT. UND CARVE-OUTS	BUY-AND-HOLD
k.A.	N.BER.	41,79	12,84	31.12.10	-63,4%	JUNGE, INNOVATIVE TECHNOLOGIEUNTERNEHMEN	FRÜHPHASENINVESTOR
k.A.	N.BER.	7,65	16,86	31.12.10	-9,8%	SONDRSITUATIONEN	BETEILIGUNGEN
k.A.	N.BER.	3,50 EK	1,75	31.12.10	+41,1%	BÖRSENNOTIERTE DEUTSCHE NEBENWERTE	VALUE-INVESTING
0,00	0,0%	18,75	2,83	31.12.10	-51,6%	TECHNOLOGIE-UNTERNEHMEN	WACHSTUMS-, VC- UND BUY-OUT-FINANZ.
0,00	0,0%	11,29	1,96	30.06.10	-52,6%	LATER STAGE	MINDERHEITSBETEILIGUNGEN
0,00	0,0%	5,75	9,42	31.12.10	-21,4%	KRISENRESISTENTE BRANCHEN, REGENERATIVE ENERGIEN, MEDIZINTECHNIK	LIFE SCIENCE SOWIE FINANZDIENSTLEISTUNGEN
0,30	6,7%	4,58	5,22	31.03.11	-14,0%	BÖRSENNOT. BLUE CHIPS AUS OSTEUROPA/BALTIKUM	VALUE-INVESTING
0,00	0,0%	21,60	3,64	31.03.11	-36,5%	AKTIEN DTL. AUS DEM BEREICH SMALL- UND MID CAPS	PRE-IPO
0,00	0,0%	k.A.	k.A.	N.BER.	N.BER.	BÖRSENNOT. DEUTSCHE NEBENWERTE/IMMOBILIENGESELL.	INVESTM. IN ERTRAGS- U. SUBSTANZSTARKE UNTERN.
0,50	6,3%	10,60 EK	3,62	31.12.10	+121,0%	WIRTSCHAFTLICH GESUNDE MITTELSTÄNDLER	BUY-AND-HOLD
0,15	6,4%	8,58	2,60	16.05.11	-9,6%	KLEINE MITTELSTÄND. TECHN.- U. WACHSTUMSUNTERN.	MEHRHEITLICH, BUY-AND-HOLD
0,33	5,2%	47,43 EK	7,19	31.12.10	-11,8%	MITTELSTÄNDISCHE INDUSTRIEUNTERNEHMEN	BUY-AND-SELL
0,00	0,0%	4,39	11,71	30.04.11	-26,5%	DT. NEBENWERTE, SQUEEZE-OUTS, SONDRSITUATIONEN	VALUE-INVESTING, TRADING, HEDGING
0,75	5,0%	11,22 EK	10,24	31.12.10	+45,5%	AKTIEN DEUTSCHLAND	SPECIAL SITUATIONS/VALUE-INVESTING
0,00	0,0%	3,53 EK	2,74	31.12.10	-33,9%	NICHT NOTIERTE MITTELSTÄNDISCHE FIRMEN	PRE-IPO UND WACHSTUMSFINANZIERUNGEN
k.A.	N.BER.	52,46	15,96	15.04.11	-40,5%	(NICHT) NOTIERTE WACHSTUMSUNTERNEHMEN (DT.-SPRACH. RAUM)	NACHHALTIGE UNTERNEHMEN MIT HOHEN ETHISCHEN ANSPRÜCHEN
0,14	8,9%	4,32	2,16	31.03.11	-26,9%	RUSSISCHE AKTIEN	VALUE-INVESTING
0,50	7,1%	5,38	8,40	16.05.11	-16,7%	AKTIEN UND ANLEIHEN DEUTSCHLAND	SPECIAL SITUATIONS/VALUE INVESTING
0,75	3,1%	k.A.	k.A.	N.BER.	N.BER.	AKTIEN DEUTSCHLAND	NACHBESSERUNGSRECHTE/SPECIAL SITUATIONS
k.A.	0,0%	21,48 EK	2,01	31.12.10	-45,3%	PRIVATE UND PUBLIC INVESTMENTS	BET. AN KLEINEN UND MITTLEREN UNTERN.
0,00	0,0%	28,9	0,42	31.12.10	-64,3%	SONDRSITUATIONEN/EARLY-STAGE-INVESTMENTS	PRE-IPO UND WACHSTUMSFINANZIERUNGEN
k.A.	N.BER.	26,00 EK	1,53	31.12.10	-60,8%	GESUNDHEIT & LEBENSQUALITÄT	EARLY-STAGE-FINANZIERUNGEN
0,00	0,0%	63,50	5,62	31.12.10	-49,3%	EIGENTÜMERGEFÜHRTE GESCHÄFTSMODELLE MIT FOKUS AUF DIENSTLEISTUNGSUNTERNEHMEN	BUY-AND-BUILD
k.A.	N.BER.	84,80	14,27	31.12.10	+8,9%	JUNGE NANOTECH-UNTERNEHMEN WELTWEIT	WACHSTUMSFINANZ. & VENTURE CAPITAL
0,00	0,0%	0,54 EK	1,07	31.12.10	+255,1%	AKTIEN DEUTSCHLAND	VALUE-INVESTING/SPECIAL SITUATIONS
0,00	0,0%	2,66 EK	1,35	31.12.10	+11,1%	SONDRSITUATIONEN/BÖRSENMÄNTEL	VALUE INVESTING/SPECIAL SITUATIONS
k.A.	N.BER.	k.A.	k.A.	N.BER.	N.BER.	REGENERATIVE ENERGIEN	EXIT-ORIENTIERT

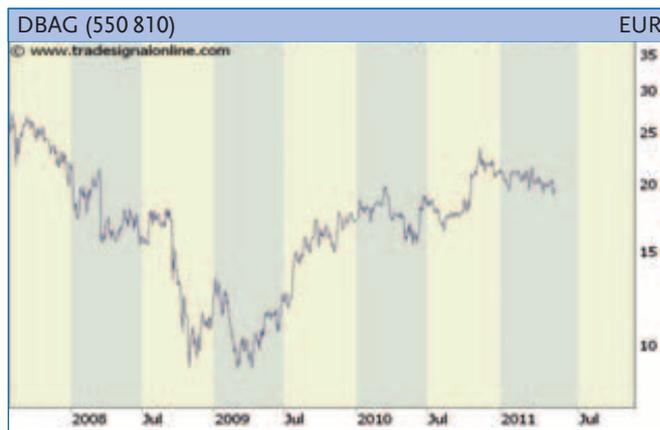
will den Erfolg der Falkenstein nun wiederholen. Wie er uns im Hintergrundgespräch verriet, sei die Anlagepolitik darauf ausgelegt, Verluste möglichst zu vermeiden und im langjährigen Durchschnitt einen Wertzuwachs zwischen 12 und 15% p.a. zu erzielen. Die Historie spricht für ihn und die Sparta-Aktie.

Die großen Drei

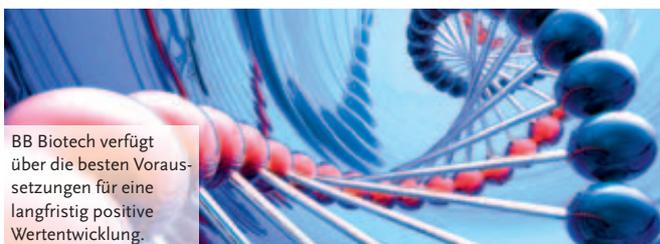
Der konjunkturelle Rückenwind hat die beiden mittelständischen Beteiligungsgesellschaften **Indus** und **Gesco** voll „erfasst“. Die Portfolio-Unternehmen der in Bergisch-Gladbach bei Köln ansässigen Indus Holding kommen aus klassischen Industrie-segmenten wie der Baubranche, dem Maschinenbau und der Automobil- und Konsumgüterindustrie. Mit dieser Ausrichtung knüpfte die Mittelstandsholding im letzten Geschäftsjahr an die Rekordzahlen vor der Finanzkrise an. Die Zuwachsraten von 80% im EBIT und über 25% bei den Erlösen erinnern dabei eher an ein Tech-Unternehmen und lassen sich so nicht fort-schreiben. Gleichwohl erwartet Vorstandschef Helmut Ruwisch, der uns in dieser Ausgabe auch für ein Interview Rede und Ant-wort stand (s. S. 75), für das laufende Jahr abermals ein Rekord-ergebnis. So werde Indus die Umsatzmilliarde übertreffen und auch sein Ergebnis nochmals steigern können. Ähnlich optimistisch gibt sich die Wuppertaler Gesco AG. Das Geschäftsjahr 2010/11 dürfte der Gesellschaft einen Gewinnsprung von über 60% auf ca. 15 Mio. EUR beschert haben. Vor dem Hintergrund der bis zuletzt robusten Auftragslage – allein im dritten Quartal verbuchten die Unternehmen der Gesco-Gruppe Ordereingänge von 100 Mio. EUR – sind für das neue Jahr 2011/12 weitere Stei-gerungen wahrscheinlich. Zur Gesco-Familie gehören haupt-sächlich Industrieunternehmen aus dem Maschinen-, Anlagen- und Werkzeugbau. Wie Indus sieht sich auch Gesco als ein Buy-and-Hold-Investor, der keinen späteren Weiterverkauf seiner Beteiligungen anstrebt. Beide Aktien bleiben konservative Langfristinvestments.



Ein alter Hase im Beteiligungsgeschäft ist die **DBAG**. Die Gesell-schaft engagiert sich zusammen mit den von ihr gemanagten Fonds bei Wachstumsfinanzierungen und Management-Buy-outs. Im Fokus stehen mittelständisch geprägte Industrieunterneh-men. Sowohl im letzten Geschäftsjahr 2009/10 als auch zum Auf-takt des neuen Bilanzabschnitts zeigte das Portfolio eine starke operative Entwicklung, die den Net Asset Value (NAV) je Aktie bis auf 20,75 EUR ansteigen ließ. Wie Vorstandssprecher Wilken von Hodenberg anlässlich der Bilanz-Presskonferenz bekannt gab, erwartet die DBAG 2011 gleich mehrere neue Beteiligungen ein-



gehen zu können. Mit dem Kauf der Romaco-Gruppe, eines Ma-schinen- und Anlagenbauers auf dem Gebiet der Verpackungs- und Verfahrenstechnik, folgte Ende März bereits eine Teil-einlösung dieses Versprechens. Auf der Exit-Seite gelang mit dem Verkauf des Autozulieferers Preh an einen chinesischen Konkur-renten gleichsam ein respektabler Deal. Die aktuelle Konsolidie-rung eröffnet eine attraktive (Nach-)Kaufchance.



BB Biotech verfügt über die besten Voraussetzungen für eine langfristig positive Wertentwicklung.

Fonds-Alternativen

Beteiligungsgesellschaften mit einer transparenten Berichter-stattung und einer Anlagephilosophie, die sich auf eine ganz bestimmte Branche oder auf nahezu ausschließlich börsen-notierte Unternehmen konzentriert, bieten sich auch als Altern-ative zu einem spezialisierten Aktienfonds an. Die Schweizer **BB Biotech** verfügt mit ihrem Team aus Medizinern, Biologen und Finanzmarktexperten über die besten Voraussetzungen für eine langfristig positive Wertentwicklung. Das aktuelle Port-folio der Schweizer setzt sich aus den vier Hauptbeteiligungen Actelion, Celgene, Vertex und Gilead sowie weiteren ca. 20 meist kleineren Biotech-Unternehmen zusammen. Erklärtes Ziel des Managements ist es, die Kernengagements in ihrer Ge-wichtung zu reduzieren und das dabei erlöste Kapital in mittel-große Biotechgesellschaften zu reinvestieren. Ein besonderer Fokus soll hierbei auf den Emerging Markets liegen. Zudem möchte man mittels Aktienrückkäufen den Abschlag zum inne-ren Wert mittelfristig auf 10 bis 15% eingrenzen. Im Gegenzug ist der Wegfall der Dividende geplant.

Die **KST Beteiligungs AG** war in der Vergangenheit bekannt für ihre Ausrichtung auf Small Caps und ihren medienpräsen-ten Vorstand Kurt Ochner. Nachdem dessen Vorstandsvertrag nicht verlängert wurde, will die Gesellschaft ihre Anlagepolitik in Zukunft stärker an größeren und damit liquideren Titeln aus-richten. Ebenfalls sei geplant, auch in andere Anlageinstrumen-te wie Wandel- und Optionsanleihen zu investieren. Ochner ver-abschiedete sich bei KST indes mit einem respektablen Jahres-ergebnis in Höhe von 3,6 Mio. EUR.



Lacuna Healthcare-Fonds – vierfach gesundes Portfolio

Investitionen in Gesundheit bieten Stabilität für Ihre Portfoliogestaltung.

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



Lacuna - Adamant Global Generika

WKN A0YA1H / ISIN LU0452756801

Lacuna - Adamant Global Medtech

WKN A0Q8LU / ISIN LU0385207252

Lacuna - Adamant Asia Pacific Health

WKN A0JEKR / ISIN LU0247050130

Lacuna - Biotech

WKN 989696 / ISIN LU0095994793

Informieren Sie sich jetzt:

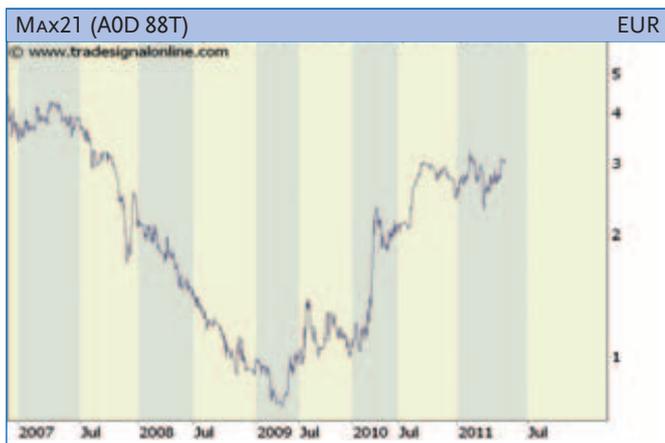
www.lacuna.de



Micro Caps mit großen Chancen

Manchmal dauert es etwas länger, bis die Börse eine Aktie entdeckt. Dies wird **Blue Cap** (IK)-Vorstand Dr. Hannspeter Schubert sicher bestätigen können. Die Münchner Beteiligungsgesellschaft, deren Fokus auf mittelständischen Nischenunternehmen liegt, steht erst seit wenigen Monaten im Blickpunkt eines größeren Investorenkreises. Auslöser für die plötzliche Aufmerksamkeit, die sich auch im Aktienkurs widerspiegelt, war die gemeldete Anteilsaufstockung an der Portfolioperle Planatol. Blue Cap kontrolliert nunmehr 94% der Anteile an dem Klebstoffspezialisten. Nach Willen Schuberts soll der Klebstoffbereich durch Akquisitionen zügig ausgebaut und Planatol dadurch auf ein Umsatzniveau von 50 Mio. EUR gebracht werden. 2010 setzte die für Blue Cap wichtigste Beteiligung etwas mehr als 30 Mio. EUR um. Dass die im März gemeldeten Halbjahreszahlen indes noch verhalten ausfielen, hing mit einer Sonderabschreibung auf die Beteiligung am Biomassespezialisten Maxxtec zusammen. Diese soll wenn möglich in den kommenden Monaten verkauft werden. Spätestens dann dürfte das Potenzial des restlichen Portfolios auch in den Zahlen deutlicher hervortreten.

Bei der **Max21 AG** handelt es sich hingegen um einen klassischen Venture-Capital-Geber. Die Gesellschaft investiert mit einem langfristigen Zeithorizont in junge IT-Unternehmen aus dem Open-Source-Umfeld. Damit sind freie, kostenlose Software-Plattformen wie Linux gemeint. Von den derzeit acht Hauptbeteiligungen erscheinen vor allem zwei besonders interessant. Mit pawisda ist Max21 auf dem sich nach der Aufhebung des Briefmonopols dynamisch entwickelnden Markt für Post- und Mailmanagement vertreten. Die Systemlösungen der Max21-Beteiligung setzen an der Schnittstelle zwischen dem klassischen Brief und der



digitalen Variante an. Mit der Einführung der rechtsverbindlichen DE-Mail in der zweiten Jahreshälfte dürfte die Nachfrage nach den Angeboten von pawisda nochmals deutlich zunehmen. Der Wert der 40%-Beteiligung, für die in der Vergangenheit schon mehrfach Pläne für einen Börsengang geschmiedet wurden, wird von Branchenkennern auf einen hohen einstelligen Millionenbetrag taxiert. Dies entspricht aktuell in etwa der gesamten Marktkapitalisierung der Max21. Hinzu kommen weitere Beteiligungen, von denen die LSE GmbH das größte Entwicklungspotenzial aufweist. Die Gesellschaft (Max21-Anteil: 49%) bietet Technologien zur sicheren Identifikationsfeststellung und Anmeldung im Internet sowie Programme zum Passwortschutz und -verschlüsselung an. Von der amerikanischen SafeNet wurde LSE erst vor Kurzem als bester europäischer Partner ausgezeichnet. Wir sehen für das Papier von Max21 folglich noch beachtliche Kurschancen. Ebenfalls aussichtsreich erscheint die Aktie der Kölner **Scherzer AG**. Die von Dr. Georg Issels geführte Gesellschaft konzentriert sich bei ihren Aktieninvestments auf einen Mix aus substanzstarken Value-Titeln, Cash- und Abfindungswerten, Sonderituationen und Unternehmen mit klaren Wachstumsperspektiven. Mehr zu Scherzer findet sich in den „Nachrichten aus den Beteiligungsunternehmen“ auf S. 69.



Fazit

Wie der Überblick zeigt, verlief die Entwicklung in den einzelnen Gesellschaften äußerst heterogen. Allerdings färbt das positive konjunkturelle Umfeld schon deutlich auf die Tätigkeit der Beteiligungsunternehmen ab – auf einige mehr als auf andere. So war neben der verbesserten operativen Lage in letzter Zeit auch insgesamt eine höhere Investitionstätigkeit zu beobachten. Grundsätzlich nehmen Käufe und Verkäufe in einem wirtschaftlichen Aufschwung immer zu. Vor allem Exit-orientierte Gesellschaften, die mit der Option eines Börsengangs einer ihrer Beteiligungen liebäugeln, und solche mit einem eher zyklischen Portfolio sollten in den kommenden Monaten zu den Outperformern gehören. Unser Favorit unter den großen Gesellschaften ist nach wie vor Aurelius und unter den Micro Caps die Blue Cap AG. ■

Marcus Wessel

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

„Die Systemkrise als Chance“

Bericht vom zweiten Hamburger Mark Banco Anlegerseminar vom 14./15. Mai 2011

Die Österreichische Schule der Ökonomie hat im Gegensatz zum Mainstream der Wirtschaftswissenschaft keine Ambitionen, ein Instrumentarium zu schaffen und der Politik anzudienen, wie die Volkswirtschaft und die Konjunktur zu deichseln seien. Durch ihre nicht normative, sondern rein beschreibende Analyse der Wirtschaft und ihre lückenlose Rückführung der Ursache- und Wirkungsbeziehungen auf das Handeln des einzelnen Menschen sind die „Austrian Economics“ echte Wissenschaft, während alle Versuche, makroökonomische Größen zu aggregieren und mit scheinbar mathematischer Genauigkeit in Formeln und Gesetze zu pressen, um sie so handhabbar und lenkbar zu machen, eher der Sphäre der Politik zuzurechnen sind. Dennoch oder gerade deshalb kann der wirtschaftende Mensch aus den Erkenntnissen der Österreichischen Schule Anleitung zum eigenen Handeln gewinnen. Dies gilt insbesondere für die Kapitalanlage, wie die rechtzeitige Vorhersage der aktuellen und auch vorangegangener Finanzkrisen durch die „Österreicher“ zeigt.

Die Österreichische Schule für die Vermögensanlage fruchtbar machen

Der Hamburger Finanzmakler und Vermögensberater Steffen Krug postuliert daher, dass die an sich richtige Anlagestrategie des Value Investing durch das Wissen der Österreichischen Schule korrigiert und erweitert werden müsse. Für einen neuen Investmentstil in diesem Sinne schuf er den Begriff „Austrian Asset Management“ und gründete 2009 das Institut für Austrian Asset Management als Plattform für Finanzdienstleister und Anleger, siehe www.ifaam.de. Am 14. und 15. Mai veranstaltete das IfAAM-Institut zusammen mit dem Journalisten und Dokumentarfilmer Kristof Berking, der seinerseits 2009 mit den „Hamburger Hayek-Gesprächen“ ein regelmäßiges Forum zur Verbreitung und Diskussion der Ideen der Österreichischen Schule geschaffen hat, nunmehr bereits zum zweiten Mal ein großes, zweitägiges Anlegerseminar.



Steffen Krug, Gründer des Instituts für Austrian Asset Management

Auf dem ersten Hamburger Anlegerseminar 2010 (wir berichteten, SI 6/2010) hatte Berking in einem Vortrag die Österreichische Konjunkturtheorie als unabdingbaren Schlüssel zum Verständnis der Finanzkrise herausgestellt. Folgerichtig begann das diesjährige Seminar gleich als erstes mit dieser vielleicht



Nach gemeinsamer Hafenrundfahrt und festlichem Abendessen kam im Elbkuppelsaal des Hotels Hafen Hamburg am zweiten Tag unter den 110 Seminarteilnehmern schon fast familiäre Stimmung auf.

wichtigsten Grundlage der Krisenanalyse. Der Vermögensverwalter Claus Vogt von Aequitas Capital Partners aus München erläuterte einleitend, wie der durch die Zentralbank manipulierte Zinssatz systematisch falsche Signale setzt, die zu massenhaften Fehlinvestitionen in einem Scheinboom führen, welche schlussendlich korrigiert oder liquidiert werden müssen, was man dann Rezession nennt.

Vogt zeigte des Weiteren die sechs denkbaren Wege auf, wie die Staaten theoretisch aus der Schuldenfalle, in der sie heute stecken, herauskommen könnten: 1. Wirtschaftswachstum, 2. fallende Zinsen, 3. Rettung durch andere Staaten, 4. Sparpolitik, 5. offener Staatsbankrott oder 6. versteckter Staatsbankrott durch Gelddrucken. Es wird in den kommenden Jahren, so Vogt, zwischen den Lösungen vier bis sechs hin und her laviert werden, wobei die Weginflationierung der Schulden der politisch bequemste Weg sei. Obwohl Vogt nachwies, dass die Geldpolitik der „quantitativen Lockerung“ bisher nur auf den Aktienmärkten Wirkung entfaltet, rät er dem konservativen Anleger bei Aktien zur Zurückhaltung, weil sie, historisch betrachtet, fundamental überbewertet und die amerikanischen Investmentfonds überinvestiert seien. Vogt hält einen Abriss an den Aktienmärkten und eine neue Weltwirtschaftskrise für durchaus wahrscheinlich. Vogt: „Halten Sie Ihr Gold!“

Die monetäre Planwirtschaft ist das Problem

Wenn wir es mit einer Geldsystemkrise zu tun haben, wie bereits der Titel des Seminars insinuierte, so wirft dies die Frage nach einem Paradigmenwechsel auf. Kristof Berking, der das Seminar auch moderierte, stellte daher alle gängigen Geldreformvorschläge vor und würdigte sie aus marktwirtschaftlicher Sicht. Der zentrale Merksatz seines Vortrags lautete: „Jede Geldordnung, die eine zentrale Geldmengensteuerung vorsieht, ist eine schlechte Geldordnung.“ Das gelte für das herrschende Fiat-Money-System mit den Papiergeld schöpfenden Zentralbanken und dem Teilreserveprivileg bei den Geschäftsbanken, aber auch etwa für das indexgesicherte Schwundgeld der Freiwirtschaftsschule des Silvio Gesell oder das „Vollgeld“ einer „Monetative“ (siehe www.monetative.de). Auch der klassische Goldstandard sei wegen seiner künstlichen Fixierung der Geldmenge >>

abzulehnen, und der sogenannte Debitismus sei in Wirklichkeit gar keine Alternative, sondern eine einzige Apologetik auf das herrschende System. So ließ Berking nur „Free Banking“, freies Marktgeld, als wissenschaftlich vertretbare Lösung des Geldordnungsproblems gelten. Die unter dem Oberbegriff „Komplementärwährungen“ diskutierten Zahlungsmittel seien mit einer wettbewerblichen Geldordnung zwar vereinbar, würden sich aber gerade dann mehrheitlich als überflüssig erweisen.



Kristof Berking, Initiator des Hamburger Mark Banco Anlegerseminars

Wahrscheinlicher als ein baldiger Paradigmenwechsel in der Geldproduktion könnte auf mittlere Sicht eine Reform des internationalen Währungssystems sein, d.h. global ein „Neues Bretton Woods“ und auf europäischer Ebene der Abbruch oder Rückbau des Euro-Projekts. Auch solch ein Neumischen der Karten muss eine kluge Vermögensanlage antizipieren, und so war Professor Wilhelm Hankel aufgefordert, über Auswege aus der Dollar- und der Eurokrise zu sprechen. Mit seinem stupenden Erfahrungsschatz als Euro-Kritiker der ersten Stunde und der Präsenz des „Bekenners“ – genau das bedeutet „Professor“ auf Deutsch – schlug Hankel das Publikum in seinen Bann. Grundlage seiner Analyse ist die Auffassung, dass Geld ein „öffentliches Gut“ sei und staatlich verwaltet werden müsse (siehe Interview mit Prof. Hankel in SI 5/2011). Das ist das genaue Gegenteil der „österreichischen“ Auffassung, die das ungedeckte staatliche Zwangsgeld und eine zentrale Geldmengensteuerung ablehnt.

Nach dem Dollar- kein Eurostandard

Von seinem insoweit also systemkonformen Standpunkt aus wies Hankel messerscharf die unüberwindlichen Konstruktionsfehler des Projekts einer multinationalen Währungsunion nach. Stabiles Geld und Euro-Rettung seien unvereinbar. Die Roskur, die Reichskanzler Heinrich Brüning mit seinem Spar-

und Deflationsprogramm Deutschland 1930/31 verordnete, diene Hankel als mahnendes Beispiel für die dramatischen politischen Folgen einer solchen Lösung des Euro-Problems. Zur Vermeidung einer politischen Destabilisierung müssten die Südländer aus der Währungsunion austreten; nur so gewönnten sie die Möglichkeit, die notwendige Sanierung im eigenen Land vorzunehmen. Auf die Frage aus dem Publikum, wie er zu den allenthalben empfohlenen Goldanlagen stehe, warnte Hankel davor, in Rohstoffe zu investieren, die nur aus spekulativen Gründen oder zur Wertsicherung gehalten werden, wozu er Gold rechnet, da die Zeit „sogenannter gedeckter“ Währungen unwiderruflich vorbei sei.



Prof. Dr. Wilhelm Hankel: „Europa gab es vor dem Euro und wird es auch nach dem Euro noch geben.“

Ganz anders Ronald-Peter Stöferle von der Erste Bank in Wien, dessen Vortragstitel schon alles sagte: „Die Goldhauser – kein Sprint, sondern ein Marathon“. Stöferle, einer der wenigen wirklich umfassenden Kenner der Edelmetallmärkte im deutschsprachigen Raum, geht von einer Remonetarisierung des Goldes aus und sieht es als Versicherung an sowohl für das Inflations- als auch das Deflationsszenario. Stöferle: „Für mich ist es spekulativ, kein Gold zu halten.“ Stöferles renommierter alljährlicher Spezialreport „In Gold We Trust“ erscheint aktuell am 4. Juli und kann kostenlos unter www.research.erstegroup.com abgerufen werden.



Der Maffe für die Seminarteilnehmer lag jeweils ein originaler Inflationsgeldschein von 1923 bei: „Damit Sie sich schon einmal daran gewöhnen.“



Systemkrise mit Humor: Der sympathische Piano-Entertainer Friedrich Gamerith aus Österreich (siehe www.gamerith.net) unterhielt die Seminarteilnehmer beim festlichen Abendessen sehr gekonnt mit seinem Finanzkrisen-Kabarett „Gummibären lügen nicht“ – eine echte Entdeckung! Den Wahnsinn der Mainstream Economics kann nur ein wahrer „Österreicher“ so geistreich entlarven.

Kaufkraft auf die andere Seite retten

Den Vortragsreigen des zweiten Tages eröffnete Andreas Otto, Autor des Noah Briefes (www.noah-research.de), mit einer akribisch recherchierten Risikobewertung der verschiedenen Anlegerklassen im Lichte der historischen Erfahrungen mit Inflationen und Staatsbankrotten. Bei Aktien, so Otto, werden alle Kennzahlen, die sich auf Gewinne beziehen, auf dem Weg in die Hyperinflation bedeutungslos. Was dann bei Aktien zähle, sei der substantielle, materielle Wert, der hinter ihnen steht. Vermietete Immobilien könnten sich durch eine staatliche Deckelung der Mieten und die Heranziehung von Immobilienbesitzern für einen Lastenausgleich zu einer Kostenfalle entwickeln und seien daher erst nach erfolgreicher Währungsreform ein guter Kauf oder auch schon während der galoppierenden Inflation, aber nicht schon heute. Nach einer Währungsreform gebe es einen Deflationsschock, der den Namen auch verdient. Als ideales Vehikel, seine Kaufkraft auf die „andere Seite“

zu retten, weiß auch Otto kein besseres Mittel als Gold; Silber könne nur während der Inflation, also vor der Währungsreform, eine bessere Wahl sein.

Neben der Kenntnis der Geschichte ist ein realistisches Bild der interessengeleiteten Außenpolitik der Nationen eine Voraussetzung für kluges Investieren. Davon handelte der Vortrag „Wie die Weltpolitik in Ihre Vermögensplanung hineinspielt“ von Dr. Bruno Bandulet, den Berking als „Spezialisten für das große Bild“ vorstellte. Bandulets Finanzdienst „Gold & Money Intelligence“, den er seit 1979 publiziert, zeichnet sich dadurch aus, dass er den geopolitischen Faktor stets mit einbezieht in die Analyse nicht nur des Weltfinanzsystems, sondern auch der Anleihe-, Aktien- und vor allem der Rohstoffmärkte. Eine rein volkswirtschaftliche Analyse reiche nicht aus, so Bandulet. So kamen die Seminarteilnehmer in den Genuss einer profunden Vorlesung über die Herrschaftsdisziplin der Geopolitik, die in Deutschland nach dem Krieg verpönt wurde, insbesondere in den angelsächsischen Ländern aber eine große Rolle spielt.



Dr. Bruno Bandulet, Goldexperte und „Spezialist für das große Bild“

In Amerika, so Bandulet, seien die politischen, finanziellen und militärischen Eliten und auch die intellektuellen Eliten in den großen Think Tanks völlig miteinander verbunden und verfilzt und auch austauschbar, was einer Großmacht nur zum Vorteil gereiche. Ausführlich setzte Bandulet auseinander, wie diese Eliten denken und auf welche theoretischen Grundlagen sie sich stützen. Als entscheidende Frage erörterte Bandulet, ob wir bereits Zeugen

des finalen Niedergangs der USA seien, was enorme Rückwirkungen auf das Dreiecksverhältnis Öl – Dollar – Gold hätte. Auf Sicht der nächsten Monate rechnet Bandulet bei der Hausse an den Rohstoffmärkten eher mit einer Pause oder gar einem Einbruch und beim „Hässlichkeitswettbewerb“ von Dollar und Euro mit einem reüssierenden Dollar. Die Europäer säßen mit der Fehlkonstruktion des Euros in der Falle. Egal, was sie jetzt machen, es werde gravierende Auswirkungen haben. Außerdem sei das europäische Bankensystem nach der großen Krise von 2008 viel weniger saniert als das amerikanische. Besonders schön fanden wir den Satz: „Die Märkte sind spekulativ total versaut.“ Das einzige, was keine Blase ist, so Bandulet, sei Gold.

„Ohne Vola keine Cola“

Für den konkreten Hilfestellung begehrenden Anleger gab es am Ende des zwischen Theorie und Praxis ausgewogenen Seminars noch einmal „Butter bei die Fische“. Der viel gefragte Kapitalmarktstrategie Philipp Vorndran von der Kölner Vermögensverwaltung Flossbach & von Storch erläuterte unter der Überschrift „Keine Angst vor Volatilität“ seine Anlagepolitik: 1. Staatsanleihen sind nicht per se tot, aber bitte nur von Ländern, die sowohl zahlungsfähig als auch zahlungswillig sind, wozu in vorderster Linie nur Australien, Hongkong, Norwegen, Singapur und die Schweiz zählten. 2. Inflationsschutz durch Qualitätsaktien funktioniert, aber bitte keine Finanztitel. 3. Gold und Silber. Mit Blick



Philipp Vorndran, Kapitalmarktstrategie bei Flossbach & von Storch

auf mögliche Kapitalverkehrskontrollen empfahl Vorndran, jetzt schon so zu investieren, wie man meint, dass es in drei bis vier Jahren nötig sein wird, auch deshalb, weil das Desaster vielleicht schneller komme als man denkt.

Steffen Krug schließlich erläuterte, wie in Zeiten der Verschuldungskrise eine wertorientierte Anlagestrategie mit den Kenntnissen der Österreichischen Geld- und Konjunkturtheorie und der Österreichischen Unternehmertheorie zu einem „Austrian Asset Management“ integriert werden müsse, und stellte ganz konkret vermögensverwaltende Fonds und bankenunabhängige Vermögensverwalter vor, die diesen Anforderungen gerecht werden.

Fazit

Mit ihrem perfekt organisierten „Hamburger Mark Banco Anlegerseminar“, inklusive Rahmenprogramm mit Hafenrundfahrt und Finanzkrisenkabarett zum Dinner, haben Kristof Berking und Steffen Krug wieder einen Maßstab gesetzt. Die zahlreichen Smart Investor-Abonnenten, die diese Tagung besucht haben, werden dies bestätigen können.

Ralf Flierl

Anzeige

NEW AUSTRIAN SCHOOL OF ECONOMICS

— DIE NEUE ÖSTERREICHISCHE SCHULE —
DER NATIONALÖKONOMIE

PROF. ANTAL E. FEKETE
AUGUST 20-29 2011, MUNICH

The Austrian Theory of Interest and Discount

- Backward thinking on backwardation
- The Last contango in Washington: how many more rehearsals?
- Corner or permabackwardation in silver?
- Basis and Cobasis, how to interpret them?
- Referent: Prof. Antal E. Fekete
- Co-Referent: Sandeep Jaitly (bullionbasis.com)
- Organisation: Ludwig Karl und Wilhelm Rabenstein

The school is meant for all students (including beginners) interested in the Austrian theory of money, credit and banking. The school's program plans to cover the whole spectrum of Austrian economics.

JETZT REGISTRIEREN!
Seminarunterlagen, Handouts und alkoholfreie Getränke sind inklusive. Das Seminar wird auf Englisch gehalten!

Preisangabe inkl. Ust. **1.100,-**

Mobil: +49-170-380 39 48
E-Mail: NASOE@kt-solutions.de
Web: www.professorfekete.com



Vier gute Gründe für den Ausstieg aus der Kapital-Lebensversicherung

Renten- und Lebensversicherungen sind hierzulande das am meisten vertriebene Altersvorsorgeprodukt. Die Chancen, dass sie den vor uns liegenden Schulden-Tsunami überstehen werden, sind denkbar schlecht.

Ausgerechnet in der Nähe der Allzeithochs warb Deutschlands bekannteste Fernsehzeitung im Juni und November 2007 für den Einstieg in den Aktienmarkt. Als die Leser in der katastrophalen 2008er Baisse nützliche Vorschläge gut gebrauchen konnten, hielt sich das Blatt vornehm zurück. Erst im Januar 2009 traute sich die Redaktion mit „Nach dem Finanzcrash: Fünf gute Gründe für eine Lebensversicherung“ wieder aus der Deckung. Woher HÖRZU die Gewissheit nahm, dass die Krise überstanden sei, blieb leider ebenso unbeantwortet wie die Frage, warum (vermeintlich) sichere Anlagen nicht vor, sondern nach einem Crash empfohlen werden. Der wichtigste Punkt aus Smart Investor-Sicht ist jedoch: Es gibt keinen einzigen wirklich guten Grund, in den kommenden Jahren eine Lebensversicherung als Geldanlage zu halten. Angesichts der Tatsache, dass Deutschlands 82 Millionen Einwohner mehr als 90 Millionen Kapital-Lebensversicherung (KLV) besitzen¹, ist dies noch eine extreme Minderheitsmeinung. Daher hier die vier wichtigsten Gründe in Kürze:

- (1) Selbst bei moderater Inflation ist die KLV ein Verlustgeschäft.
- (2) Sachwerte, die eine globale Finanzkrise halbwegs überstehen könnten, spielen in der KLV nur eine marginale Rolle.
- (3) Die Qualität der von den Versicherern gehaltenen Schuldtitel ist viel geringer, als allgemein angenommen.
- (4) Die politischen Risiken (z.B. Sonderbesteuerung, Enteignung) nehmen in den kommenden Jahren drastisch zu.

Bestenfalls eine miese Kapitalanlage

Die Versicherer werben gerne mit der guten Verzinsung der KLV. Marktführer Allianz schreibt seinen Kunden für 2011 respektable +4,1% Überschussbeteiligung gut. Verzinst wird allerdings ausschließlich der Sparanteil. Da circa 20% der Beiträge für Vertriebs- und Verwaltungskosten sowie den Risikoschutz abgebucht werden², dauert es sechs Jahre, bevor der Kunde überhaupt seinen nominalen Einstand wieder erreicht. Unter

Berücksichtigung der offiziellen Preissteigerungsraten (derzeit 2,5%) braucht es schon 14 Jahre, um auf die ursprüngliche Kaufkraft zu kommen – vor Steuern (!). Da die tatsächliche Inflation aber eher über 5% liegen dürfte, ist klar: In der KLV sind dauerhafte (reale) Verluste vorprogrammiert – zumindest für die Kunden.

Sachwerte? Fehlanzeige!

Doch was wird aus deutschen Lebensversicherungen im von Smart Investor favorisierten Crack-up-Boom-Szenario? Wie haben die Versicherer die Kundengelder investiert? Die Antworten sind ernüchternd: Edelmetalle spielen gar keine Rolle. Die Aktienquote befindet sich bei den meisten Versicherern im niedrigen einstelligen Prozentbereich, und nur ein Zehntel der Kapitalanlagen entfällt auf Immobilien und Grundbesitz. Der mit Abstand größte Brocken sind verzinsliche Anlagen. Etwa 85% aller Versicherungsgelder sind direkt und indirekt in Schuldtiteln angelegt³. Diese haben unserer Ansicht nach kaum eine Chance, die globale Schuldenkrise zu überstehen. Wer mit Smart Investor darin übereinstimmt, dass die Finanzkrise erst dann überwunden ist, wenn die Überschuldung durch Bankrotte und Inflation auf ein erträgliches



Am 1.6.07 (DAX bei 7.988 Punkten) warb die Zeitschrift mit „Reich durch Aktien“.

Am 23.11.07 (DAX: 7.608) folgte „Mehr Geld durch Aktien“. Die Überschrift vom 16.1.09

(DAX: 4.366) lautete: „Nach dem Finanzcrash: 5 gute Gründe für eine Lebensversicherung“.



„Der Crash der Lebensversicherungen“; Michael Grandt; 176 S.; Kopp Verlag 2009; 16,95 EUR

Maß reduziert wurde, der muss die KLV meiden wie der Teufel das Weihwasser.

Qualität der Schuldtitel diskussionswürdig

Nur einmal angenommen, das inflationäre Crack-up-Boom-Szenario setzt sich nicht durch.

Dann wären Schuldtitel bester Bonität eine solide Angelegenheit. Doch halten die Versicherer erstklassige Bonität in den Büchern? Gehen wir einmal davon aus, dass die den Kunden für 2011 durchschnittlich versprochene Überschussbeteiligung von 4,2% nicht aus der Substanz, sondern aus dem laufenden Ertrag finanziert wird. Mit welchen Staatsanleihen kann der notwendige Zins erwirtschaftet werden? Mit deutschen oder gar schweizerischen Staatsanleihen jedenfalls nicht (s. Abb. 2). Gerüchten zufolge sollen mehrere große Versicherungen massiv in den Schuldscheinen der Regierungen Zapatero und Berlusconi engagiert sein. Deren Zinsversprechen sind auf jeden Fall ausreichend hoch. Ob sich die KLV-Kunden bei dem Gedanken wohlfühlen, dass Teile ihrer Altersvorsorgegelder diesen Herren anvertraut sind, steht auf einem anderen Blatt.

Doch selbst die Assekuranz-Unternehmen, die keine direkten Anlagen in den schuldengeplagten Euro-Rand-Zonen haben, sind indirekt längst in erheblichem Umfang involviert. Schließlich hat die Versicherungsbranche knapp die Hälfte ihrer Kapitalanlagen bei Banken angelegt, zum Beispiel über Darlehen oder Namensschuldverschreibungen⁴. Der deutsche Bankensektor wiederum ist nach Recherchen der renommierten Baseler Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) mit mehr als 420 Mrd. EUR allein in Griechenland, Irland, Portugal und Spanien engagiert (s. Abb. 3). Das Eigenkapital aller heimischen Banken beträgt der-

zeit übrigens nur 348 Mrd. EUR⁵. Obwohl deutsche Banken im Verhältnis zu ihrem Eigenkapital so erhebliche Beträge in den genannten Regionen riskieren, leihen ihnen die Versicherer praktisch die Hälfte ihrer Einlagen und bezeichnen diese Strategie als konservativ und solide. Einmal mehr wird deutlich, dass die vermeintlichen Stützungsaktionen für Griechenland & Co. in Wirklichkeit Rettungspakete für Banken und Versicherungen sind. Sollte sich in einigen Geberländern einmal ernsthafter politischer Widerstand gegen die Fortführung dieser Euro-Krisenpakete entwickeln, dann wird es auch für die deutsche Lebensversicherung eng. Gleiches gilt, wenn die Wähler in den Nehmerländern die Bevormundung aus Brüssel leid sind und sich für ein Ende mit Schrecken (Staatsbankrott/Euro-Austritt) entscheiden.

Politische Risiken: Auszahlungsstopp, Sondersteuern, Enteignung

Im von Smart Investor bevorzugten Szenario eines Crack-up-Booms (CuB) besteht das Hauptrisiko der KLV in der inflationären Entwertung der Auszahlungsansprüche. Doch auch ohne CuB existieren erhebliche politische Risiken. Schon heute leiden viele Häuslebauer, die ihre Hypothek mit einer KLV abtragen wollten, darunter, dass die Differenz zwischen >>

- 1) Gesamtverband der deutschen Versicherungswirtschaft e.V. (GdV), Broschüre „Lebensversicherung – verlässlicher Partner in der Altersvorsorge“, 2010
- 2) Financial Times Deutschland, „Sorge um Lebensversicherungen“, 27.12.2010
- 3) Aus: „Der Crash der Lebensversicherungen“, von Michael Grandt, Kopp-Verlag 2009, S. 97, mit Verweis auf GdV- und BaFin-Daten
- 4) Aus: „Der Crash der Lebensversicherungen“, von Michael Grandt, Kopp-Verlag 2009, S. 99, mit Verweis auf GdV-Chef Rolf-Peter Hoenen
- 5) Bundesbank, Stand: März 2011, www.bundesbank.de/statistik/statistik_banken_tabellen.php

ABB. 2: DEUTSCHE STAATSANLEIHEN KOMMEN NICHT IN FRAGE!



Die Renditen langfristiger Staatsanleihen finanziell (vermeintlich) solider Regierungen reichen nicht aus, um die von deutschen Versicherern in Aussicht gestellte Überschussbeteiligung zu decken. Quelle: FT.com; Grafik: Haase & Ewert, Stand: 12.5.11

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

Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot Sole Lead Manager Entry Standard / 03-2011 elexxion	Unternehmensanleihe Open Market 01-2011 exergia	Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot Sole Lead Manager Entry Standard / 10-2010 ifa SYSTEMS
IPO Joint Lead Manager Entry Standard / 08-2010 KINGHERO	Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot Sole Lead Manager Entry Standard / 08-2010 BlueCap	Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot Sole Lead Manager Entry Standard / 05-2010 ifa SYSTEMS
IPO Sole Lead Manager Entry Standard / 02-2010 TravelViva	Designated Sponsoring Research General Standard seit 01-2010 HANSA GROUP AG	Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot und prospektpflichtige Zulassung Sole Lead Manager und Sole Bookrunner Prime Standard / 12-2009 Eckert & Ziegler
Aktienrückkauf Sole Lead Manager Prime Standard 11-2009 bis 01-2010 all for one.	Designated Sponsoring Research Prime Standard seit 12-2008 Eckert & Ziegler	Prospektpflichtige Zulassung aus Kapitalerhöhung Sole Lead Manager General Standard / 05-2008 EHLEBRACHT AG
Designated Sponsoring Research General Standard seit 02-2008 EASY SOFTWARE AG	Designated Sponsoring Research General Standard seit 08-2007 SNP	Designated Sponsoring Research Prime Standard seit 07-2007 InTiCa Systems

Auszug Referenzen

Bank M Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG

Mainzer Landstraße 61
D - 60329 Frankfurt am Main

Dirk Blumhoff / Ralf Hellfrichts
Telefon +49 (0)69-71 91 838-10

E-Mail info@bankm.de
Internet www.bankm.de

dem tatsächlichen Versicherungswert und dem ursprünglich prognostizierten und für die Tilgung auch benötigten Betrag sukzessive größer wird. Der Wirtschaftsexperte und Systemforscher Rico Albrecht vom Institut für Wirtschaftsforschung und Gesellschaftspolitik (www.wissensmanufaktur.net)⁶ weist darauf hin, dass es im Fall einer systemischen Krise noch schlimmer kommen könnte, denn die BaFin ist per Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG § 89)⁷ bereits heute ermächtigt, alle Auszahlungen zu verbieten. „VAG § 89 beweist, dass sich der Gesetzgeber längst der systemischen Risiken bewusst ist“, so Albrecht. Aus dem Inhalt dieses Gesetzes schließt er, dass im Ernstfall die Interessen der Versicherungsgesellschaften gegen die Ansprüche der Anleger geschützt werden. Des Weiteren weist Albrecht darauf hin, dass auch der Bundesgerichtshof (BGH) bereits am 12.10.2005 (IV ZR 162/03) gezeigt habe, dass notfalls Urteile gesprochen werden, welche die Vermögensschäden dem Anleger auflasten und die Konzerne schonen. VAG § 89 und das BGH-Urteil von 2005 deuten zusammen darauf hin, dass neben der schwindenden Kapitaldeckung auch die Motive der Gesetzgeber und BGH-Richter hinterfragt werden müssen. „Ich sehe hier einen großen Interessenkonflikt, denn das Restkapital der Anleger wird durch die Konzerne überwiegend in Staatsanleihen investiert. Die öffentlichen Haushalte sind auf diese Gelder angewiesen.“

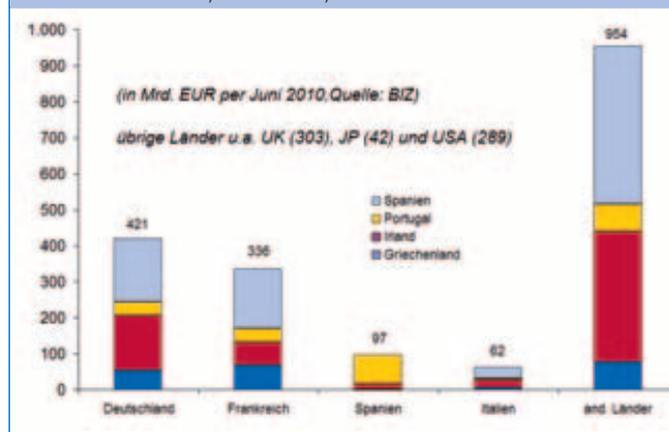


Augen zu und weiterzahlen, beitragsfrei stellen oder kündigen?

Wer wie Smart Investor einen Bruch im Finanzsystem erwartet, sollte besser davon ausgehen, dass Lebensversicherungen diesen nur mit katastrophalen Verlusten überstehen werden, wenn überhaupt. „Solange man noch ungehindert an sein Restkapital herankommt, sollte man das als Chance begreifen“, so Albrecht. „Der Wunsch, bereits entstandene Verluste zurückzugewinnen, ist verführerisch, aber illusorisch.“ Angesichts der mit der globalen Schuldenkrise verbundenen politischen Risiken gilt dies erst recht. Sollte vor der persönlichen Entscheidung Beratungsbedarf bestehen, bietet sich ein Gespräch mit einem vertrauenswürdigen Honorarberater an. Genau aus diesem Grunde wurde in der letzten SI-Ausgabe eine neue Rubrik eingeführt, in der wir kompetente und ähnlich wie Smart Investor denkende Berater vorstellen (s. S. 25). Welche Eindrücke diese auf einer Tagung zum Thema Lebensversicherung gewinnen konnten, lesen Sie auf Seite 26.

Daniel Haase

ABB. 3: ENGAGEMENTS VON BANKEN VERSCHIEDENER LÄNDER IN SPANIEN, PORTUGAL, IRLAND UND GRIECHENLAND



Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ); Grafik: Haase & Wertz

Zur Rettung „Europas“ sind selbstverständlich auch diverse neue Vermögensabgaben vorstellbar. Rote und grüne Politiker planen ja bereits ganz offen in diese Richtung⁸. Außerdem sollen im Zuge der sich weiter verschärfenden europäischen Schuldenkrise spätestens ab 2013 auch „private Anleger“, ein harmlos klingendes Synonym für Versicherungen und Pensionskassen, zur Kasse gebeten werden. Irland musste zur Bankenrettung bereits den staatlichen Pensionsfonds um 17,5 Mrd. EUR erleichtern⁹. Österreichs Ex-Finanzminister Josef Pröll sprach in diesem Zusammenhang von einem „tollen Signal“. Ob die irischen Pensionäre dies ebenso beurteilen? In früheren Finanzkrisen haben Regierungen immer wieder auch auf das private Altersvorsorgevermögen ihrer Bürger zurückgegriffen. Das war in Argentinien 2001 kurz vor dem Bankrott nicht anders als derzeit in Ungarn (s. Kasten). Dies für Deutschland auszuschließen, wäre geradezu töricht.

6) „Kapitalvernichtende Lebensversicherung – Weiterzahlen? Beitragsfrei stellen? Oder kündigen?“ von Rico Albrecht, www.wissensmanufaktur.net/kapitalvernichtende-lebensversicherung
7) ebenda, sowie im Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) § 89,
8) z.B. www.gruene-bundestag.de/cms/finanzen/dok/367/367285.die_gruene_vermoegensabgabe.html
8) www.n-tv.de/wirtschaft/Irland-Rettung-bringt-keine-Ruhe-article2029381.html

BUDAPESTER REGIERUNG ENTEIGNET PRIVATE PENSIONS-KASSEN-SPARER

Um die staatliche Rentenversicherung zu entlasten, führte Ungarn vor dreizehn Jahren eine private Zusatzversicherungspflicht ein. Die Arbeitgeber zahlen 24% vom Lohn in die staatliche, die Arbeitnehmer weitere 10% in die von ihnen gewählte private Pensionskasse. Über die Jahre kamen 3.000 Mrd. HUF (Forint) bzw. fast 11 Mrd. EUR zusammen. Bei der notorisch klammen Regierung von Ministerpräsident Viktor Orban weckte dies ganz offensichtlich Begehrlichkeiten. Bereits im Herbst 2010 entschloss sie sich, die Weiterleitung der laufenden Beiträge an die Versicherungen für 14 Monate auszusetzen, um mit diesem Geld einige Löcher im Staatshaushalt zu stopfen. Im November folgte dann die komplette Enteignung in Form eines „freiwilligen“ Umtauschgebotes. Volkswirtschaftsminister György Matolcsy forderte die rund drei Millionen Sparer, die privat vorsorgen, auf, ihr Guthaben bis zum 31. Januar 2011 an den Staat zu übertragen. Gezwungen wurde niemand, doch wer im privaten System verbleiben wolle, sei „nicht mehr Teil der Gemeinschaft“, so Matolcsy wörtlich, und verliere damit seinen Anspruch auf eine staatliche Rente. Von der Pflicht, trotzdem weiter auch staatliche Rentenbeiträge zu zahlen, entbinde dies selbstverständlich nicht. Kein Wunder, dass weniger als 2% der Beitragszahler den Verbleib im privaten System beantragten. Wurden die 2010er Einschränkungen der ungarischen Pressefreiheit von vielen deutschen Massenmedien zumindest für ein paar Tage oberflächlich kritisiert, so blieb der öffentliche Aufschrei in diesem Fall aus. Der massive Eingriff in die Eigentumsrechte scheint für europäische Spitzenpolitiker kein gravierendes Problem zu sein.

Quellen: Neue Zürcher Zeitung (14.12.2010), Wirtschaftsblatt (26.11.10), Budapest Zeitung (29.11.10, 31.01.11)

BERATER: KONTAKTE

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

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

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

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

GFA Vermögensverwaltung GmbH,
Am Marktplatz 1, 79336 Herbolzheim, Tel.: 07643/91419-0,
E-Mail: info@gfa-finanz.de, www.gfa-finanz.de
Provisionsberatung

Dr. Karlheinz Abt,
Luckestraße 1a, 79539 Lörrach, Tel.: 07621/2575-70,
E-Mail: info@dr-abt.com, www.dr-abt.com
Honorarberatung/Provisionsberatung

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

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

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

BERATER: PORTRAIT**MICHAEL REHBERGER (REHBERGER WERTE GMBH)**

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

Qualifikationen

Der 48-jährige, in der Nähe von Stuttgart geborene Michael Rehberger ist seit 1993 als unabhängiger Anlageberater tätig. Nach dem Studium zum Dipl. Wirtschaftsingenieur (FH) und vielen Jahren Berufspraxis absolvierte er Weiterbildungen zum zertifizierten Erbschaftsplaner (EAFF) und Rohstoffberater/Commodity Advisor (EBS/BAI). Die intensive Beschäftigung mit der Theorie und der Historie des Geldes führte bei ihm zu der Erkenntnis, dass die strukturellen Probleme des aktuellen Geldsystems unweigerlich eine völlig neue Währungs- und Finanzordnung nach sich ziehen werden. Vor diesem Hintergrund hat er seine Anlagestrategien seit 2003 konsequent auf Substanzwerte und Rohstoffe ausgerichtet. Aus seiner Sicht werden Sachwerte, Rohstoffe und Energie eine Schlüsselrolle spielen, wenn es bei diesem Umwälzungsprozess um den Schutz von Vermögen geht.

Beratungsphilosophie

Das Ziel, Vermögen wirksam zu schützen, hat in der gegenwärtigen Situation für Michael Rehberger höchste Priorität. Er legt großen Wert auf die sorgfältige Auswahl der Partnerunternehmen und Anlagelösungen. Aus diesem Grund begutachtet und überprüft er fast immer die Projekte vor Ort. Dem Ziel der nachhaltigen Sicherheit versucht Michael Rehberger durch eine möglichst breite und sinnvolle Streuung in unterschiedliche Assetklassen im Sachwertbereich gerecht zu werden. Diese Streuung ist mit seiner Anlagestrategie ab einem Anlagevolumen von ca. 100.000 EUR realisierbar. Angestrebt wird eine langfristig orientierte und kontinuierliche Begleitung der

Mandanten. Weitere Schwerpunkte seiner Arbeit sind die Vermögensübertragung, die Anlage von Firmengeldern und die sachwertbasierte betriebliche Altersvorsorge.

Anlagestrategien und Lösungen

Die Anlagestrategien der Rehberger Werte GmbH in Mannheim haben das Ziel, ein breit gestreutes Portfolio an Sachwerten und Rohstoffen aufzubauen. Damit besitzen die Mandanten ein (Mit)Eigentum an begrenzten Gütern und Rohstoffen, die dauerhaft und losgelöst von Währungen einen realen Wert haben. Bei den Edelmetallen favorisiert er seit vielen Jahren Silber und strategische Metalle wie beispielsweise Hafnium, Gallium, Tantal und Indium, die ohne Mehrwertsteuer physisch gekauft und gelagert werden können. Unter geopolitischen Aspekten sind Investitionen in Öl oder Grundstücke in Kanada, Agrarinvestitionen in Neuseeland, Edelmholz in Bulgarien oder Wohnimmobilien in China seiner Auffassung nach sinnvolle Ergänzungen eines internationalen Portfolios. Die kurzfristige Performance – beispielsweise bei Silber oder Ölinvestments – kann vorübergehend starken Schwankungen ausgesetzt sein, wie beispielsweise die vergangenen Wochen gezeigt haben. Für Michael Rehberger stehen die mittel- und langfristige Sicherheit im Sinne der Sachwertorientierung sowie die Ertragsstärke der Investments im Vordergrund.



Christian Bayer

Vom Ende der deutschen Lebensversicherung

Eindrücke von einer interessanten Tagung des Bundesverbands Finanzplaner Deutschland zur liebsten Kapitalanlage hierzulande

Der Frage nach dem Ende der deutschen Lebensversicherung ging eine Tagung des Bundesverbands Finanzplaner Deutschland am 4. Mai in Frankfurt nach. Eine Frage, die für Finanzberater in der täglichen Beratung von entscheidender Relevanz ist, da fast jeder Haushalt in Deutschland mit einer oder sogar mehreren klassischen Lebensversicherungen bestückt ist und viele damit immer noch eine sinnvolle und sichere Altersvorsorge verbinden. Die vermeintliche Sicherheit ist allerdings außerordentlich trügerisch. Anlageschwerpunkt der Lebensversicherer sind vor allem Anleihen, die bei einem anstehenden Szenario von Staatspleiten und Währungsreform alles andere als sichere Assets sind.

Die Gelddruckmaschine – Wurzel allen Übels

Yan C. Steinschen, Vorstand der Finanzplaner Deutschland, stellte in seinen einführenden Worten einen Zusammenhang zwischen den vergangenen Finanzkrisen 1.0 (Dotcom-Blase), 2.0 (Immobilien-/Bankenkrise) und der bevorstehenden Finanzkrise 3.0 her, die mit dem Platzen der Rentenblase einen Finanz-Tsunami auslösen wird. An allen Krisen war die Gelddruckmaschinerie entscheidend beteiligt. Das Platzen der Rentenblase wird die bisherigen Krisen weit in den Schatten stellen und diejenigen Assets treffen, die – wie z.B. Staatsanleihen – immer noch gerne als sichere Häfen angesehen werden. Durch einen zunehmenden Vertrauensverlust wegen der hemmungslosen Staatsverschuldung findet eine Flucht in Sachwerte statt. „Nicht Gold steigt im Wert, sondern Geld sinkt“, so Steinschen. Für die Kunden der Lebensversicherer sind die Verträge schon seit Jahren kein gutes Geschäft mehr, da sie mit sinkenden Renditen der Lebensversicherungsbeiträge konfrontiert sind, merkte Steinschen an. Besonders stark betroffen sind die Renditen zwölfjähriger Verträge, aber auch bei langen Laufzeiten von 30 Jahren fallen die Renditen. Für den Fall der Fälle hat der Gesetzgeber bereits mit dem § 89 VAG vorgesorgt, der seit 110 Jahren im Gesetz steht, aber mittlerweile wieder zu Aktualität gelangt ist: „Alle Arten Zahlungen, besonders Versicherungsleistungen, Gewinnverteilungen und bei Lebensversicherungen der Rückkauf oder die Beleihung des Versicherungsscheins sowie Vorauszahlungen darauf, können zeitweilig verboten werden.“

Sinnvoller Baustein für die Altersvorsorge

Schon aus Gründen seiner Profession brach Ralf Berndt, Vorstand der Stuttgarter Versicherungsgruppe, eine Lanze für die klassische Lebensversicherung als einen sinnvollen Baustein für die Altersvorsorge. Letztlich sprach Berndt als Versicherungsvertriebler pro domo, wobei es zweifellos Respekt verdient, dass er sich in die Höhle des Löwen bzw. der Kritiker



Steffen Krug (l.), Gründer des IfAAM, lauscht aufmerksam den Ausführungen des Referenten.

wagte. Allerdings waren seine Ausführungen und das daraus gewonnene Fazit zur Lebensversicherung recht vergangenheitsorientiert nach dem Motto: „Was in der Vergangenheit funktioniert hat, wird auch in der Zukunft funktionieren.“ Die Frage nach der Situation der Lebensversicherer bei dem zu erwartenden Systembruch im Finanzsystem blieb offen. Bemerkenswert war der Hinweis, dass die Aufsichtsbehörden selbst griechische Staatsanleihen als sichere Anlage einstufen und bei einem Investment der Versicherer in diese Papiere keine erhöhten Eigenkapitalanforderungen stellen. Berndts Aussage „wenn die klassische Lebensversicherung nicht mehr funktioniert, dann funktioniert der gesamte Finanzmarkt nicht mehr“, ist sicher zuzustimmen. Aber was passiert mit dem Geld der Versicherungskunden, wenn ein schwarzer Schwan auftaucht und eben genau diese Situation eintritt?

Vom Weg in den Staatsbankrott

Der Vortrag von Professor Bernd-Thomas Ramb (siehe auch Interview in SI 10/2010) gehörte zu den Highlights der Veranstaltung. In einem ruhigen und sachlichen Vortragsduktus, der im Gegensatz zu dem prognostizierten Gänsehautszenario stand, erläuterte er die Zwangsläufigkeit eines Staatsbankrotts und einer Währungsreform zur Staatsentschuldung. Alternative Szenarien zu einer staatlichen Entschuldung in Deutschland durch Wachstum und Einsparung erweisen sich als nicht tragfähig, da entsprechende Wachstumsraten unrealistisch sind bzw. die notwendigen Einsparungen politisch nicht durchge-

setzt werden können. Nach Ramsbs Einschätzung steigt jedes Jahr die Eintrittswahrscheinlichkeit einer Währungsreform, bis sie im Jahr 2030 bei 98% liegt. Keynes nahm Ramb vor seinen vermeintlichen Anhängern mit der Bemerkung in Schutz, dass Keynes keine hemmungslose Verschuldung, sondern eben auch eine Rückzahlung der Staatschulden in Jahren mit guter konjunktureller Entwicklung forderte.

Regulierungswut der Politik

Manfred Poweleit, Chefredakteur des map-report, setzte sich vor allem kritisch mit den politischen Rahmenbedingungen auseinander, die seiner Meinung nach der klassischen Lebensversicherung den Todesstoß versetzen. Poweleit sieht die Lebensversicherungen im Visier staatlicher Attentate. Vor allem mit der Umsetzung der EU-Richtlinie Solvency II im Jahr 2013 zur Regulierung der Solvabilität der Versicherungen wird den Lebensversicherern ein zusätzlicher Kostenfaktor aufgebürdet und Investments außerhalb des Bond-Bereiches zusätzlich erschwert. „Offensichtlich wird das Dilemma im Verhältnis des Staates zu den Versicherern. Einerseits begibt die deutsche Regierung Staatspapiere, und andererseits kann sie die Versicherer gesetzlich dazu zwingen, in diese niedrig verzinsten Staatspapiere zu investieren“, so Poweleit. Als Fazit ergibt sich für den Chefredakteur des map-report, dass die deutsche Lebensversicherung zwar ein Übel ist, aber von allen das kleinste, wenn man die explodierende Staatsverschuldung bis hin zur völligen Handlungsunfähigkeit der Staatshaushalte betrachtet.

Sündenfall der bodenlosen Staatsverschuldung

Die Ausführungen von Steffen Krug vom Institut für Austrian Asset Management (s. auch S. 19, Rubrik „Österreichische Schule“) beleuchteten die internationale Verschuldungskrise aus der Sicht der Austrian Economics. Eines der wesentlichen Übel aus Sicht der österreichischen Geldtheorie stellt die Institution der staatlichen Notenbanken und die Monopolisierung der staatlichen Geldproduktion dar: „Staatliche Zentralbanken kaufen Aktiva der Banken (Forderungen wie Staatsanleihen) mit ungedecktem Papiergeld und können somit über einen längeren Zeitraum die Insolvenzen von Geschäftsbanken verschleiern. Gleichzeitig kann der Staat sich mit Hilfe der staatlichen Notenbank über die Geschäftsbanken unbegrenzt verschulden“, so Steffen Krug. Hier schloss sich auch der Kreis zu den Ausführungen von Yan Steinschen, der den Staat und die Banken als „partners in crime“ in einer unheiligen Allianz zur Gestaltung der Fiat-Money-Politik bezeichnete.

Fazit

Die unterschiedlichen Argumente pro und contra klassische Lebensversicherung wurden bei der Veranstaltung auf hohem Niveau ausgetragen, wobei die Überzeugungskraft der Argumente natürlich unterschiedlich ausfiel. Jeder, der in Bezug auf Lebensversicherungen bisher Anhänger der rheinischen Lebensweisheit „Et hätt noch immer jot jejeunge“ war, hat in der Veranstaltung ausreichend schlagkräftige Anhaltspunkte für ein Umdenken gefunden.

Christian Bayer

Anzeige

Die Fortsetzung unserer Aufklärungs-Seminare zum Thema Welt-Währungsreform. Die Seminar-Einladung mit den Details finden Sie auf unserer Website.



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

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

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

Laufzeit: ca. 98 Minuten - bei uns erhältlich!

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

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

Laufzeit: über 450 Minuten
- bei uns erhältlich!

Die **DVD-Multi-Box** zum
Wochenend-Exklusiv-Seminar
vom 26.03. und 27.03.11 in Fulda

ERFOLGREICHE VORBEREITUNG AUF DIE WELT- WÄHRUNGSREFORM

Prof. Dr. Wilhelm Hankel
Prof. Dr. Max Otte
William Engdahl
Prof. Dr. Eberhard Hamer
Prof. Dr. Bernd-Thomas Ramb
Johann A. Saiger

Wissen - Entscheiden - erfolgreich Handeln!

WOCHENEND-EXKLUSIVSEMINAR
10.09. UND 11.09.11 IN FULDA

**ERFOLGREICHE
VORBEREITUNG
AUF DIE WELT-
WÄHRUNGSREFORM II**

Mit Starbesetzung:
Dr. Udo Ulfkotte
Dr. Dietmar Siebholz
Johann A. Saiger
Dr. Ulrich Schlüer
Thorsten Schulte
Prof. Dr. Hans Bocker

Wissen - Entscheiden - erfolgreich Handeln!

SVEN HERMANN CONSULTING

„Würden die Menschen das Geldsystem verstehen,
hätten wir eine Revolution noch vor morgen früh.“
HENRY FORD

ZWEI VOR ZWÖLF
Am Vorabend der Weltwährungsreform

DVD



Die **DVD-Multi-Box** zum
Wochenend-Exklusiv-Seminar
vom 26.03. und 27.03.11 in Fulda

**ERFOLGREICHE
VORBEREITUNG
AUF DIE WELT-
WÄHRUNGSREFORM**

Prof. Dr. Wilhelm Hankel
Prof. Dr. Max Otte
William Engdahl
Prof. Dr. Eberhard Hamer
Prof. Dr. Bernd-Thomas Ramb
Johann A. Saiger

Wissen - Entscheiden - erfolgreich Handeln!

DVD

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

www.dolphin-economics.de

Großbritannien

WilKat'sche Dörfer

Am 29. April 2011 stand London, ja fast das ganze Land still. Pünktlich um 12.50 Uhr gaben sich William Arthur Philip Mountbatten-Windsor und Catherine Elizabeth „Kate“ Middleton das Ja-Wort. Es war die Hochzeit des Jahres und riss das vereinigte Königreich für ein paar Tage vor und nach dem großen Fest aus seiner Tristesse. Und die ist tagtäglich greifbar.

Ein Land auf dem Prüfstand

Großbritannien mehr als andere Staaten leidet unter den Nachwehen der Finanzkrise, weil die Finanzindustrie einer der Treiber der Prosperität bis 2008 gewesen war. Das industrielle Fundament existiert praktisch nicht mehr, der Staat ist bis zur Halskrause verschuldet. Dazu setzt der Reformbedarf in vielen Bereichen des täglichen Lebens die Regierung unter dem neuen Premierminister David Cameron massiv unter Druck. Dieser will nun beispielsweise das staatliche Gesundheitssystem National Health Service (NHS) radikal umbauen und es laut eigenem Bekunden zum „besten in Europa“ machen. Die Herausforderung allein auf diesem Feld ist groß genug, die Sisyphos'schen Mühen wie eine kleine Bastelei aussehen zu lassen. Cameron will das 1948 eingeführte, steuerfinanzierte und jedem Briten zugängliche System entschlacken und mit wettbewerblichen Strukturen versehen. Dabei sind die Briten stolz auf ihre qualitativ gute volksmedizinische Hilfe gewesen.

Zweitgrößter Arbeitgeber der Welt

Nur trieb der NHS in den letzten Jahrzehnten regelrechten Wildwuchs. Angesichts dessen kursiert ein Witz, der die schwarze Seite der Krankenversorgung in Großbritannien überspitzt beschreibt: „Mit 1,4 Mio. Arbeitnehmern ist NHS nach der chinesischen Volksarmee der zweitgrößte Arbeitgeber der Welt. Nur dass die Volksarmee nicht so viele Menschen pro Jahr umbringt.“ So makaber das klingt: NHS ist berüchtigt für seine monatelangen Wartezeiten, seine Zweiklassenbehandlung und die wabernde Bürokratie. Fast schon planwirtschaftlich werden Budgets aller öffentlichen Krankenhäuser in Primary Care Trusts und Strategic Health Authorities festgesetzt. Mittlerweile werden Über-70-Jährigen seit Kurzem Versicherungspolice angeboten, die Wartezeiten für einen NHS-Facharzt verkürzen. Jeder zehnte Brite nutzt bereits solch eine Offerte privater Krankenversicherer. Die Gesundheitsreform soll die größte seit 60 Jahren sein.

Thatcherismus polarisiert bis heute

Den markantesten Umbruch hat das Vereinigte Königreich bislang unter der „Eisernen Lady“ Maggie Thatcher erlebt. Nicht wenige behaupten, ihr extremer Tatendrang habe das Land nach-

haltig ruiniert und gespalten. Thatcher hatte unter anderem nahezu alle Märkte geöffnet, Staatsbetriebe (Hafenbetreiber, Öl- und Gasförderer, Stahlproduzenten, Versorger) privatisiert und die Bergarbeitergewerkschaft fast schon dazu gezwungen, ihren Widerstand gegen die Schließung fast aller Kohleminen aufzugeben. Schließlich sorgte sie mit dem „Big Bang“ von 1986 dafür, die Finanzindustrie zum Motor weiterer wirtschaftlicher Prosperität zu machen – um den Preis, heute abhängig wie kaum ein zweites westliches Land von diesem Wirtschaftszweig zu sein.

Arme Atommacht

Thatcher hatte Erfolg mit ihrer liberalen Wirtschaftspolitik, auch weil Großbritannien erst 1976 selbst einen Kredit des Internationalen Währungsfonds (IWF) beantragen musste. Zu schwer wogen damals die Folgen der Ölkrise Mitte der 70er Jahre. Der Wunsch, dieser Malaise zu entkommen, legitimierte Thatchers eisenharten Kurs nach ihrem Amtsantritt im Jahr 1979. Heute ist Großbritannien, das seit 1951 Atommacht ist, auch infolge dessen ein Land der Gegensätze. Aber das war es eigentlich immer schon. Während des britischen Jahrhunderts zwischen 1815 und 1914 wuchs London einerseits zur glamourösen Weltmetropole Nummer eins, gleichzeitig mit ihr aber auch die Armut (u.a. der Arbeiterklasse).

„Shop-till-you-drop“ ist vorbei

Dieses bipolare Großbritannien inspirierte Karl Marx einst zu seinem klassentheoretischen Gebilde und ließ ihn seine düsteren Bilder von der Zukunft malen. Ob er da an ein Großbritannien nach der Finanzkrise dachte? Die Pro-Kopf-Verschuldung der





Die Hochzeit von William und Kate riss Großbritannien für kurze Zeit aus seiner Tristesse.
Foto: Mauricio Sopi/flickr

Briten im Erwachsenenalter liegt heute bei gut 33.000 Pfund, während es noch im Jahr 2000 gerade einmal 17.000 Pfund gewesen waren. Zudem stieg die Arbeitslosenquote zu Beginn der Finanzkrise so stark wie zuletzt 1981 auf 7,6% – offiziell. Neue Höchstmarken bei den Arbeitslosenzahlen jenseits der Drei-Millionen-Grenze ließen so nicht lange auf sich warten (bei Jugendlichen liegt die Arbeitslosenquote nahe 20%). Ferner kollabierte binnen der ersten sechs Monate des Jahres 2009 die Zahl der offenen Stellen in Großbritannien um die Hälfte auf nur mehr gut 400.000 Jobs. Parallel kühlte sich der Immobilienmarkt merklich ab. Jedoch korrigierten die Hauspreise lediglich ihr Überschießen während des von 1998 bis 2007 währenden Immobilienbooms über den langfristigen Durchschnitt. Derzeit kostet ein Haus im Mittel das 5,5-Fache eines Jahreseinkommens. Im historischen Maßstab ist das immer noch teuer. Auch aufgrund der positiven Vermögenseffekte aus dem Immobilienpreiswahn wurden noch Anfang 2007 die Wiedergeburt Britannias und die Weltführerschaft der Londoner Finanzwelt gefeiert. Heute gilt eher der Spruch: Wer zu früh feiert, feiert meistens umsonst.

Kein Vertrauen in die politische Klasse

Derlei dürfte künftig der Normalzustand in Großbritannien sein, erst recht angesichts der 460%-Verschuldung im Verhältnis zur Wirtschaftskraft, unter der die Heimat der Beatles ächzt. Allerdings, und das gilt es zu berücksichtigen, verfügt 10 Downing Street mit dem Pfund im Gegensatz zum Rest der EU über eine eigenständige Währung. Damit könnte sich Großbritannien einen Weg aus seiner Sackgasse heraus zimmern. Erst

God save the Queen:
Vom Buckingham Palace aus gebietet die Königin über ihre Untertanen.



Im Fußball gewinnen die Deutschen gegen keinen Gegner lieber als gegen England – bevorzugt im Elfmeterschießen bei Großereignissen.
Foto: Wasted Time R at en.wikipedia

recht, da die im kommenden Jahr in London stattfindenden Olympischen Spiele ein erster Wachstumsimpuls sein könnten. Nur leider traut niemand den agierenden Politikern den großen Wurf zu. Cameron mag ein Mann von Wort und Tat sein und gilt als EU-Skeptiker, aber das allein reicht nicht, die durch zahlreiche Skandale erodierte Vertrauensbasis wieder herzustellen. Nur etwa ein Drittel der Briten vertraut der Regierung. Unvergessen ist der Spesenskandal aus dem Frühjahr 2009, in dessen Folge zahlreiche Minister zurücktreten mussten. Jetzt wurde mit David Chaytor der erste Angeklagte verurteilt. Er und viele andere hatten sich unter anderem Swimming Pools, Heimkinos oder das fachmännische Beseitigen von Maulwurfshügeln vom geliebten englischen Rasen vom Steuerzahler bezahlen lassen. Großer Klüngel im kleinen Britannien.

Eine Insel, keine Oase

Dies zusammengenommen macht den Standort Großbritannien derzeit relativ unattraktiv. Noch zudem das Inselreich auch keine Steueroase ist. Die Kapitalertragsteuer liegt bei 28%, lässt sich durch zahlreiche Ausnahmeregelungen aber auf 18% drücken. Bei der Einkommensteuer sind maximal 40% bei Bezügen oberhalb 34.515 Pfund zu entrichten. Entsprechend müssen andere Argumente für einen Umzug auf die Insel herhalten. Etwa das Fünf-Uhr-Tee-und-Gurkensandwich-Ritual, die höfische Etikette, die James-Bond-Filmreihe samt Aston Martin oder die Premier League mit ihren Zugpferden Manchester United und Arsenal London. Oder die Erinnerung an James Watts, der 1768 mit der Dampfmaschine eine der Schlüsseltechnologien für die industrielle Revolution erfand. Oder die Erzählungen von Robin Hood, die Werke William Shakespeares, der Tod Lady Dianas. Großbritannien ist in der Tat ein großes Land mit einer großen Geschichte. Jedoch steht es nun vor der noch größeren Herausforderung, diesen Erinnerungen neue Episoden aus der Neuzeit hinzuzufügen. Vielleicht sogar irgendwann im Fußball, denn gegen keinen Gegner gewinnen die Deutschen lieber als gegen England – bevorzugt im Elfmeterschießen bei Großereignissen.

Fazit

Wenn William und Kate, Verzeihung: Catherine, Duchess of Cambridge, in der Garten-Idylle ihres weiß bemalten Landhauses in Pwllfanogl Llanfairpwll auf der walisischen Insel Anglesey sitzen, werden sie von der angeschlagenen Seele ihrer Heimat nur wenig mitbekommen. Dabei steht Großbritannien vor einem Berg voller Probleme. Diese zu lösen, wird Königshaus, Regierung und Volk viel abverlangen. Ob dies ein passendes Umfeld für Auswanderer ist, bleibt vorerst fraglich. ■

Tobias Karow



Gute Führung gibt Unternehmen mehr Kraft

Corporate Governance ist mehr als nur eine Worthülse. Denn transparente ethische Standards – etwa im Umgang mit Beschäftigten und Aktionären – sind für alle Beteiligten von Nutzen.

Über gute Unternehmensführung wird meist dann heftig diskutiert, wenn Firmenskandale öffentlich werden. So zum Beispiel vor zehn Jahren, als Nordamerika durch den betrügerischen Bankrott des texanischen Energiehandelsriesen Enron erschüttert wurde. Es war auch die Ära der Deutschland AG, einer Verflechtung von Konzernen und Managern, in der man sich schätzte und schützte. In den Chefetagen vieler Konzerne herrschten damals Selbstzufriedenheit und Selbstgefälligkeit. Dies sind nur einige extreme Beispiele schlechter Unternehmensführung. Auch wenn sie – mangelhaft ausgeführt – nicht notwendigerweise eine Firma in den Abgrund führt und sich die Zeiten geändert haben, so bleibt Corporate Governance ein weltweit heiß diskutiertes Thema.

Formel „Comply or explain“

Corporate Governance (CG) soll für ein Gleichgewicht zwischen den Akteuren – vor allem Aufsichtsrat und Management, Aktionäre, Arbeitnehmer, Wirtschaftsprüfer und Aufsichtsbehörden – sorgen. Sie ist in jedem Industriestaat geübte Praxis und Gegenstand der Gesetzgebung. Hierzulande gilt seit 2002 der mehrfach modifizierte Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK). Das von einer Regierungskommission erarbeitete Regelwerk enthält Vorschläge und Anregungen zur ethischen Führung börsennotierter Publikumsgesellschaften. Es soll Führung und Überwachung für Investoren transparent machen und den deutschen Kapitalmarkt mittelbar stärken.

Der DCGK berücksichtigt Kritikpunkte an der deutschen Unternehmensverfassung wie etwa eine mangelnde Ausrichtung auf Aktionärsinteressen, die duale Unternehmensstruktur mit Vorstand und Aufsichtsrat oder die Frage nach der eingeschränkten Unabhängigkeit von Aufsichtsräten und Abschlussprüfern. Wer sich einst als Aktionär daran stieß, dass amtierende Vorstände Aufsichtsratsmandate übernahmen oder CEOs direkt auf den obersten Aufsichtsratsposten wechselten, der konnte sich fortan auf ein Regelwerk berufen. Zwar steht es den Unternehmen frei, wie weit sie die Empfehlungen und Anregungen befolgen. Wenn sie es nicht tun, müssen sie dies aber jedes Jahr öffentlich begründen („Comply or explain“). Der DCGK ist keineswegs unumstritten. Die einen sehen den Kodex als folgenlos und als leere Formalie an. Anderen geht vieles zu schnell und zu weit.

Aufsichtsräte im Kreuzfeuer

„In Deutschland hat die Kapitalmarktorientierung zugenommen, gleichwohl bleiben Mehrheitsaktionäre und der mitbestimmte Aufsichtsrat die dominanten Elemente“, sagt Dr. Klaus Günter Deutsch, Büroleiter Berlin von Deutsche Bank Research. Das deutsche CG-System bevorzuge Arbeitnehmer- und Großaktionärsinteressen gegenüber den Minderheitsaktionären. Letztere benötigen daher zusätzliche Rechte, um ihre Interessen in Unternehmen mit Mehrheitsaktionären oder Aktionären mit beherrschendem Einfluss wirksam vertreten zu können. Hier hat der deutsche Gesetzgeber nach Einschätzung der Schutzgemein- >>

Lacuna Healthcare-Fonds – vierfach gesundes Portfolio

Investitionen in Gesundheit bieten Stabilität für Ihre Portfoliogestaltung.

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



Lacuna - Adamant Global Generika

WKN A0YA1H / ISIN LU0452756801

Lacuna - Adamant Global Medtech

WKN A0Q8LU / ISIN LU0385207252

Lacuna - Adamant Asia Pacific Health

WKN A0JEKR / ISIN LU0247050130

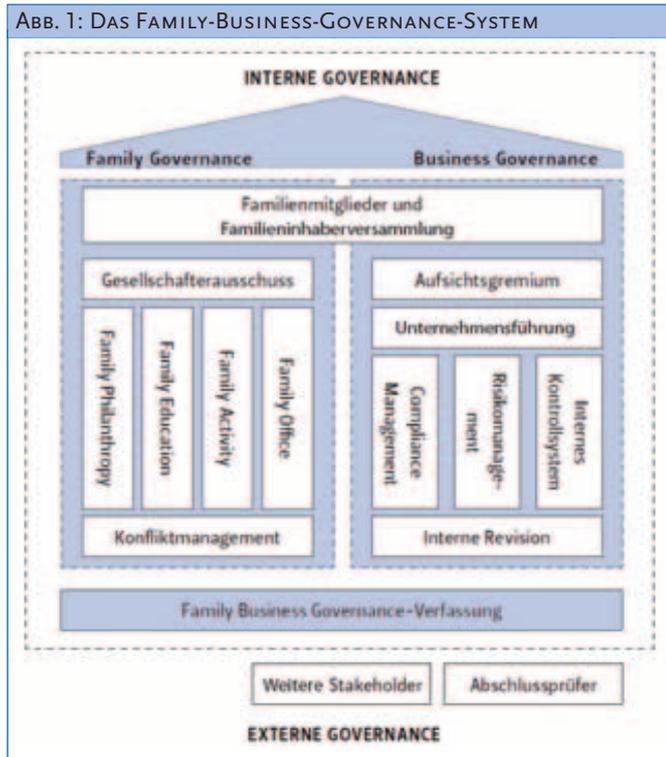
Lacuna - Biotech

WKN 989696 / ISIN LU0095994793

Informieren Sie sich jetzt:

www.lacuna.de

ABB. 1: DAS FAMILY-BUSINESS-GOVERNANCE-SYSTEM



Quelle: Koeberle-Schmid/Witt/Fahrion (2010), S. 162

schaft der Kleinanleger (SdK) in den vergangenen Jahren viele Verschlechterungen herbeigeführt. Ein positives Beispiel kommt aus Italien. Dort gibt es anders als bei uns obligatorische Vertreter der Minderheitsaktionäre im Überwachungsorgan.

Zwar hat der DCGK das Verhalten der Verwaltungsorgane von Börsengesellschaften standardisiert. Er hat aber nicht verhindert, dass Aufsichtsräte Verträge geschlossen haben, die Gehaltsexzesse von Vorständen möglich gemacht haben. Zur Offenlegung der Gehälter mussten viele Konzerne erst vom Gesetzgeber gezwungen werden. Den traditionellen Wechsel des CEO zum Vorsitzenden des Aufsichtsrats hat ebenfalls der Gesetzgeber erschwert. In der Diskussion bleibt auch die Honorierung der Aufsichtsräte, nachdem Konzerne wie Siemens auf sehr hohe fixe Vergütungen umgestiegen sind. Im Kodex wird noch ein variabler Anteil gefordert.

Eine klare Position in Bezug auf die Arbeit von Aufsichtsräten bezieht der Düsseldorfer Dienstleister GermanBoardRoom. Die Kapitalmarktexperten monieren, dass der ursprüngliche Gedanke des Kodex, Empfehlungen für eine ethische Verhaltensweise in der Unternehmensführung zu geben, „zur Nebensache“ geworden sei. Kernpunkt der Kritik: Die persönliche Haftung von Aufsichtsräten sei extrem verschärft worden. „Damit geht der Aufsichtsrat bei jeder Entscheidung ein hohes persönliches Risiko ein“, sagt der geschäftsführende Gesellschafter Peter H. Dehnen. Das Kontrollorgan könne seiner Aufgabe jedoch nicht besser gerecht werden, wenn ihm immer mehr Regeln vorgegeben würden. Allerdings ist die Europäische Kommission unzufrieden mit der bisherigen Praxis, was die Selbstregulierung der Wirtschaft angeht. Sie hat daher ein „Grünbuch“ vorgelegt, in dem sie sich für eine behördliche Überwachung stark macht. Zu den Kernpunkten zählt auch eine Analyse der Effizienz von Aufsichtsrä-

ten, verbunden mit dem Vorschlag einer regelmäßigen externen Evaluation. Weitere Bestandteile des Diskussionspapiers sind die Gleichberechtigung der Geschlechter in der Geschäftsführung, Baisse-Spekulation, die Qualität von CG-Berichten und das Scheitern der Selbstregulierung vor der Finanzkrise.

Was die Finanzkrise betrifft, so wird immer wieder beklagt, dass eine selbstregulierte CG nicht wirksam sei. „Aktionäre konnten Vorstände und Gremien nicht zur Rechenschaft ziehen, Aufsichtsgremien sind in ihren Aufsichtsfunktionen gescheitert“, konstatiert Deborah Sturman. Die Rechtsanwältin, die institutionelle Investoren aus Europa in Aktionärsklagen vertritt, fordert starke regulatorische Maßnahmen, kombiniert mit Sanktionen im Fall der Nichterfüllung, die zuvor in einem internationalen Konsens erreicht werden müssten. Tatsächlich belegen Studien, dass Firmen, die Grundsätze guter Unternehmensführung beherzigen, nicht unbedingt krisenfester sind als andere und keine höheren Aktienrenditen erwirtschaften. Dies gilt auch für Unternehmen, die mehr Frauen im Aufsichtsrat hatten oder deren Kontrollgremium mit mehr Vertretern von außerhalb der Branche besetzt war.

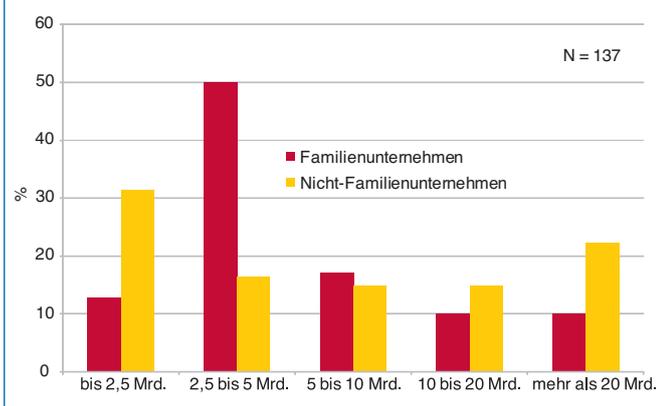
Kodex statt Gesetze

Nach unserer Einschätzung ist der Vorteil eines Kodex gegenüber starren gesetzlichen Regelungen die flexible Anwendung grundsätzlich richtiger, aber nicht in jedem Einzelfall und auf jedes Land übertragbarer Empfehlungen. Ein übertriebener Regulierungseifer des Gesetzgebers dient nicht der Attraktivität der Börse als Finanzierungsquelle. Es ist daher richtig, dass die EU-Kommission weder am Prinzip der Freiwilligkeit noch an der Formel „Comply or explain“ rütteln will. Rüdiger von Rosen, geschäftsführendes Vorstandsmitglied des Deutschen Aktieninstituts, ist davon überzeugt, dass jeder Anleger schon heute genügend Informationen hat, um die Corporate Governance bewerten zu können. „Dieses Urteil kann dann bei der Entscheidung, eine Aktie zu kaufen, zu halten oder zu verkaufen, berücksichtigt werden.“ Dennoch wäre es nach unserer Einschätzung begrüßenswert, wenn Minderheitsaktionäre mehr Engagement zeigten – etwa bei der Forderung nach einer stärkeren Umsetzung umweltfreundlicher Standards.

Im vorigen Jahr haben DAX-Konzerne 96% aller Kodex-Empfehlungen eingehalten und begründeten bei dem Rest, warum sie es nicht taten. Im Ranking des Aktionärsdienstleisters Ivox stand Bayer er-

DAX-UNTERNEHMEN MIT		
GUTER CORPORATE GOVERNANCE	ANNEHMBARER CORP. GOV., DIE EINIGE MÄNGEL AUFWEIST	GROBEN MÄNGELN IN DER CORP. GOV.
• BAYER	• K+S	• FRESENIUS
• SIEMENS ↑	• LINDE ↓	• BEIERSDORF
• DEUTSCHE TELEKOM ↑	• DEUTSCHE POST	• INFINEON ↓↓
• BASF	• ADIDAS ↓	• MAN ↓↓
• MUNICH RE	• DEUTSCHE BÖRSE ↓	• HENKEL ↓
• DAIMLER ↑	• METRO ↑	• MERCK
• BMW ↑	• RWE	• VOLKSWAGEN
• EON ↑	• COMMERZBANK ↓	↓ = eine Stufe nach unten
• LUFTHANSA	• FRESENIUS MED. CARE	↑ = eine Stufe nach oben
• SAP	• DEUTSCHE BANK ↓	↓↓ = zwei Stufen nach unten
• ALLIANZ ↑	• HEIDELBERG CEMENT	Quelle: Corporate-Governance-Ranking 2010 von Ivox
• THYSSENKRUPP ↑		

ABB. 2: FAMILIENUNTERNEHMEN UND UNTERNEHMEN IM STREUBESITZ NACH UMSATZGRÖSSENKLASSEN



Quelle: Stiftung Familienunternehmen

neut auf dem Siegerpodest. Die Vergütung des Vorstandes und des Aufsichtsrats entspreche allen Empfehlungen sowie den Anregungen des DCGK, heißt es. Bayer veröffentlichte relevante Informationen umfassend, transparent und rechtzeitig und pflegt aktiv gute Beziehungen zu seinen Investoren. BMW bescheinigt Ivox „eine gute und ausgewogene Struktur in den Bereichen Kapital, Eigentümerstruktur, Vorstand, Aufsichtsrat, Transparenz und Vergütung“. Schlusslicht bleibt Volkswagen. Dem Automobilkonzern wird die Aktionärsstruktur mit Sonderrechten für Niedersachsen, die Aufsichtsratsbesetzung und das Festhalten an Vorzugsaktien angekreidet.

DAX-Titel im Ethik-Zertifikat

Auch Ivox hat festgestellt, dass Unternehmen mit einem großen Mehrheitsaktionär „teilweise größere Defizite in der Transparenz und Kontrolle ausweisen“. Eine andere Beobachtung hat Marco Cabras von der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) gemacht: „Neue Vorgaben zur Corporate Governance werden zuerst im DAX umgesetzt.“ So legten etwa internationale Fonds großen Wert auf Transparenz und übten so Druck auf die Konzerne aus. Kleinere Unternehmen hingegen stünden meist nicht so sehr im Blickpunkt und ließen sich daher Zeit.

Mit einem Open End-Zertifikat auf den Solactive GMI Germany Index (WKN HV5 GM1) hat die Unicredit Bank erstmals das Thema Corporate Governance investierbar gemacht. Das Produkt setzt auf 15 DAX-Konzerne mit vorbildlicher Unternehmensverfassung. Die Ratings stam-

Familien setzen auf Stabilität

Längst sind CG-Regeln auch für börsennotierte Unternehmen in Familienhand wie Wacker Chemie oder Fielmann ein wichtiges Thema. Eigens für mittelgroße und große Firmen mit mehreren Gesellschaftern wurde in privater Initiative der Governance-Kodex für Familienunternehmen entwickelt. „Mit einer bestimmten Größe brauchen solche Unternehmen ähnliche Kontroll- und Leitungsstrukturen wie Publikumsgesellschaften“, ist Dr. Peter-Alexander Wacker, Vorsitzender des Aufsichtsrats der Wacker Chemie AG, überzeugt. Der wesentliche Unterschied der Family Business Governance zum DCGK bestehe darin, die von den Eigentümern über Jahrzehnte hinweg geschaffenen Werte langfristig zu bewahren.

„In Familienunternehmen beschränken sich Führungskennziffern nicht nur auf Wachstum und Rentabilität, sondern auch auf stabilitätssichernde Kriterien wie Eigenkapitalquote, Anlagendeckung oder Bankenunabhängigkeit“, weiß Meike Bütikofer, Inhaberin und Geschäftsführerin der Bütikofer AG, Wertorientierte Unternehmensentwicklung, Hergiswil/ Schweiz. Wenn die Interessen der Familienmitglieder und weiterer Anteilseigner in Einklang gebracht werden können, profitieren alle Beteiligten im Vergleich zu anderen Aktiengesellschaften von leicht höheren Renditen, belegen Studien. Bei vielen Publikumsgesellschaften führt dagegen das Shareholder-Value-Prinzip de facto häufig zu einer Präferenz für Maßnahmen mit nur kurzfristig positiven Wirkungen auf den Aktienkurs. >>

men von der unabhängigen New Yorker Researchfirma Governance Metrics International. Die untersuchten Gesellschaften werden zum Beispiel auf die Einhaltung von Aktionärsrechten, auf Vorstandgehälter und Bonuszahlungen, die Eigentümerstruktur sowie auf das Sozial- und Umweltverhalten abgeklöpft.

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

Redakteur des Wirtschaftsmagazins VisAvis, Beilage Handelsblatt, März 2010

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

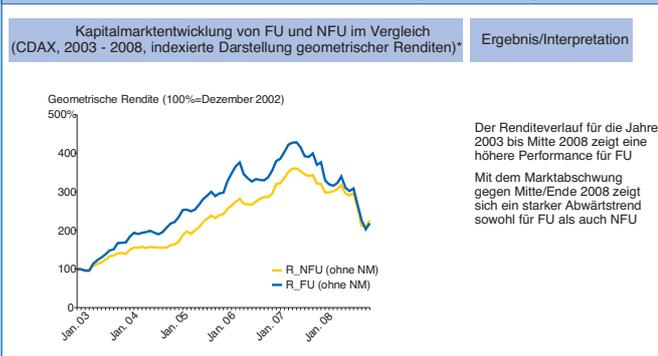
www.whselfinvest.de

CFD Forex Futures

WH selfinvest
PROBLEMLOS AKTIV ANLEGEN

Deutschland • Luxemburg • Belgien • Niederlande • Frankreich

ABB. 3: RENDITE VON FAMILIEN- UND NICHT-FAMILIENUNTERNEHMEN (2003–2008)



Der Renditeverlauf für die Jahre 2003 bis Mitte 2008 zeigt eine höhere Performance für FU. Mit dem Marktabschwung gegen Mitte/Ende 2008 zeigt sich ein starker Abwärtstrend sowohl für FU als auch NFU

*) Die Berechnung monatlicher Renditen basiert auf Thomson-Reuters-Financial-Datastream-Daten. Die Renditen wurden geometrisch verknüpft. Quelle: Stiftung Familienunternehmen

Das wichtigste Kriterium für eine erfolgreiche Family Business Governance ist die Einigkeit trotz aller Heterogenität der Gesellschafter. In der Verfassung eines Familienunternehmens müssen elementare Punkte verankert sein, die immer wieder zu Konflikten führen. Dazu zählen die Ausschüttungspolitik, das Ausscheiden aus dem Gesellschafterkreis, Nachfolgeregeln im Management, die Rolle des Aufsichtsrats oder Beirats und die Interessenorganisation der Familie. Egal ob externer Manager oder Familienmanager – die Qualifikation müsse im Vordergrund stehen, sagt Wacker. „Wichtig für externe Manager ist es, Unternehmenspolitik mit den Werten und Grundsätzen der Familie in Einklang zu bringen.“ Wer dies nicht schafft, könne nicht erfolgreich sein.

Mehr Harmonie – bessere Kennzahlen

Wenn allerdings leitende Positionen wegen einer bloßen Zugehörigkeit zur Eigentümerfamilie besetzt werden, kann die Family Business Governance erheblich erschwert werden. So kam eine internationale Vergleichsstudie von Nick Bloom und John van Reenen zu dem Ergebnis, dass vor allem solche Gesellschaften in Familienhand „schlecht geführt“ sind und eine unterdurchschnittliche Performance aufweisen, in denen die Position des Vorstandsvorsitzenden an den ältesten Sohn vergeben wird. Wenn Entscheidungsträger unerwartet ausscheiden, droht sogar ein Führungsvakuum. Weltweit fehle bei knapp 40% der Unternehmen in Familienhand eine Nachfolgeregelung, stellt die Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsgesellschaft PricewaterhouseCoopers in ihrer Studie „Fels in der Brandung – Familienunternehmen 2010/11“ fest.

Doch zurück zu den Vorzügen inhabergeführter Unternehmen. Mit der engen Verflechtung von Familie und Gesamtfirma ergeben sich kurze Entscheidungswege. Innovationen können schneller umgesetzt und Fehler rasch korrigiert werden, weil die Mehrheitsverhältnisse prompte Beschlüsse begünstigen. Als Großaktionär sind Familien schon aus persönlichem Gewinnstreben sowohl dem Eigentum und Wohl der Firma als auch dem Aktienkurs verpflichtet. Eine stärkere Harmonie wirkt sich in stabileren Kennzahlen aus. So waren nach Berechnungen des Center for Entrepreneurial and Financial Studies an der TU München börsennotierte Familienunternehmen mit einem Eigenkapital von durchschnittlich 51% in der Finanzkrise

sehr viel stärker gepolstert als die übrigen Aktiengesellschaften. Die Optikerkette Fielmann hat selbst im schweren Krisenjahr 2009 Umsatz und Gewinn auf neue Rekorde gebracht, Arbeitsplätze geschaffen und die Dividende erhöht. Allerdings lässt der Brillenhersteller seine Eigner noch immer nicht über die Vorstandsvergütung abstimmen. (Mehr zu eigentümergeführten Unternehmen s. SI 2/2010, S. 6-7 und 8-9).

Fazit

Corporate-Governance-Systeme in von Managern geführten Publikumsgesellschaften und in Familienunternehmen unterscheiden sich vor allem bezüglich der Wertorientierung und der Fröstigkeit des Handelns voneinander. Die Ausgestaltung der Regeln sollte weitestgehend durch die Kodizes, nicht jedoch durch den Gesetzgeber erfolgen. Schließlich können Ethik und Moral nicht verordnet, sondern müssen aktiv gelebt werden. Da das Ziel der EU-Kommission, mehr Zusammenarbeit und Konvergenz unter dem Aspekt einer rechtsvergleichenden Analyse zu erreichen, mehr Bürokratie erfordert, sehen wir einen einheitlichen Kodex für ganz Europa allenfalls in weiter Ferne.

Michael Heimrich

Cross Links

GoingPublic Magazin 6/2011



- ◆ Investor Relations – Herausforderungen in der Finanzkommunikation
- ◆ Fixed Income IR: im Dialog mit Anleihe-Investoren
- ◆ Nachhaltiges Investieren: professionelle Geldanlage in Grün
- ◆ M&A-Trends – vom Käufer- zum Verkäufermarkt?
- ◆ Analysen aktueller Börsengänge: United Power, Amalphi

Weitere Informationen unter www.goingpublic.de

VentureCapital Magazin 6/2011



- ◆ Stets hohe Anforderungen – Investoren suchen dreimal Fachkräfte
- ◆ Executive Talk mit Prof. Nico Hofmann, teamWorx Television & Film GmbH
- ◆ Zwischen Forschung, Innovationen und staatlicher Förderung – Die Zukunft von Elektromobilität
- ◆ Heliocentris AG: Hybride Energiespeicherlösungen für den Weltmarkt
- ◆ Wie weiblich ist Private Equity? Frauen erobern nach und nach die Branche

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

Jetzt 4 Wochen kostenlos testen!

Herzlichen Glückwunsch!

»Ich lese die JF, weil sie konservativer als die CDU, liberaler als die FDP und kritischer als Die Zeit ist – und katholischer, als der Rheinische Merkur es am Ende war.

Herzlichen Glückwunsch, Dieter Stein! Auf die nächsten 25 Jahre, in denen wir erfahrene Lotsen wie die JF brauchen werden.«

André F. Lichtschlag
Herausgeber und Chefredakteur
des Magazins „eigentümlich frei“

25 Jahre Der Freiheit eine Gasse.

25 Jahre JUNGE FREIHEIT

Dieses Jahr ist Jubiläumsjahr: Am 1. Juni 1986 erschien in Freiburg im Breisgau die erste Ausgabe der JUNGEN FREIHEIT.

Als Studentenblatt gegründet, hat sich die JF zu einer deutschlandweit beachteten Wochenzeitung mit Verlagssitz in Berlin entwickelt. In der JF finden sich Informationen, Perspektiven und Autoren, die andere Medien meistens ausblenden.



4 Wochen
kostenlos
Probe lesen!



JUNGE FREIHEIT Verlag
Leserdienst Frau Kerstin Greb
Hohenzollerndamm 27a
10713 Berlin

+49 (0)30/86 49 53 25

+49 (0)30/86 49 53 50

www.jungefreiheit.de

Gutschein einfach absenden.

Ihre Garantie

Nach Ablauf der 4 Wochen endet die Belieferung automatisch. Sie gehen keinerlei Verpflichtungen ein!

Ihre Zufriedenheit ist uns wichtig!

JA, ich weiß, daß es nötig ist, meine Adreßdaten zu speichern, um mir etwas zuzuschicken. Da der Gesetzgeber verlangt, daß ich dies bestätige, sage ich Ihnen hiermit: Ich weiß, daß Sie meine Adresse in einem Computer speichern, um meine Adresse auszudrucken. Ich erkläre also aus freien Stücken, daß ich ausdrücklich damit einverstanden bin, daß Sie meinen Wissensdurst stillen, indem Sie mit mir kommunizieren. Denn ohne Adresse kann man schlecht etwas mit der Post zusenden. Und ohne Telefonnummer kann man schlecht anrufen. Die Angabe von Adresse, Telefon, Fax, Mobilfunk und E-Post hilft Ihnen und den von Ihnen beauftragten Firmen, den Kontakt mit mir zu halten. Das weiß ich dank Ihres ausdrücklichen Hinweises. Und das finde ich auch gut so und bestätige das mit meiner Unterschrift.

Datum _____ X _____ Unterschrift

GUTSCHEIN

Ja, ich möchte die Wochenzeitung JUNGE FREIHEIT kennenlernen und erhalte sie für 4 Wochen kostenlos per Post frei Haus. **Danach endet die Belieferung automatisch. Ich gehe keinerlei Verpflichtungen ein.**

Anschrift

Bitte in Druckbuchstaben ausfüllen!

Vorname/Name

Straße/Nr.

PLZ/Ort

Telefon (für Rückfragen)

E-Post

Geburtsdatum

Zur Vermeidung von Mehrfacheinträgen bei unterschiedlichen Adressen (Umzug, Urlaub, Privat, Geschäft, Postfach)

Der Skew-Effekt

Die Strukturkurve der impliziten Volatilität als Informationsquelle für Investoren

Gastbeitrag von Hans Günther Bonk, Assenagon Asset Management

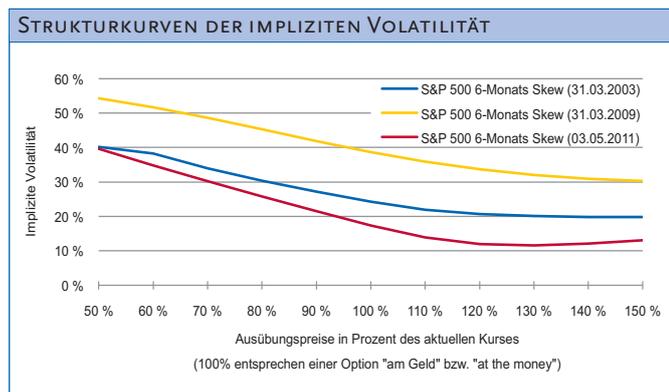
Neben dem Einsatz von Optionen zur Absicherung wächst auch die Bedeutung der Volatilität als Zielinvestment oder eigenständige Assetklasse. Wer sich mit der Frage auseinandersetzt, ob Investitionen im Bereich der Volatilität einen Mehrwert liefern können, der wird auch grundlegende Fragen stellen wie: Was ist Volatilität eigentlich? Volatilität wird meist als die Schwankungsbreite eines Marktes (z.B. eine Aktie oder ein Aktienindex) um den Mittelwert desselben während eines bestimmten Zeitraums definiert. Man unterscheidet zwischen der historischen und der impliziten Volatilität. Der Wert der historischen Volatilität errechnet sich aus Preisen oder Kursen, die für einen Markt in der Vergangenheit tatsächlich bezahlt oder festgestellt wurden. Die implizite Volatilität hingegen errechnet sich aus Preisen, welche für Optionen, die sich auf einen Markt beziehen, bezahlt werden oder wurden.

Preisvergleich möglich

Deshalb ermöglicht die implizite Volatilität einen relativen Preisvergleich von Optionen. Im Falle zweier Verkaufsoptionen, die lediglich einen unterschiedlichen Ausübungspreis haben, aber ansonsten identisch sind, wird die Option mit dem höheren Ausübungspreis absolut betrachtet auch die höhere Prämie haben. Die Frage, welche der beiden Optionen relativ teurer ist, kann die implizite Volatilität beantworten. Aber kann sie auch Informationen bezüglich der Positionierung oder der Erwartungshaltung der Marktteilnehmer liefern?

Skew

Bis zum Aktiencrash 1987 hatten Aktienoptionen mit demselben Basiswert und derselben Laufzeit, aber unterschiedlichen Ausübungspreisen dieselbe implizite Volatilität. D.h. die Volatilitätsstrukturkurve war über alle Ausübungspreise flach. Seit dem Aktiencrash 1987 hat sich dies grundlegend geändert. Zu



Quelle: Credit Suisse

Hans Günther Bonk ist Gründungspartner und Geschäftsführer bei Assenagon Asset Management. Dort ist er zuständig für den Vertrieb und die Öffentlichkeitsarbeit. Der studierte Betriebswirt erwarb seinen MBA an der University of Chicago. Die Investitionsschwerpunkte von Assenagon in den Bereichen Absolute Return und Relative Value folgen einer Risiko- und keiner Benchmark-Orientierung. Im Vordergrund steht dabei, interessante Risiken zu identifizieren und für Investoren in Publikums- oder Spezialfonds zu managen.



beobachten sind verschiedene Formen der Volatilitätsstrukturkurve, wie z.B. der Skew. Von Skew spricht man, wenn die implizite Volatilität der Optionen (gilt für Calls und Puts gleichermaßen) mit dem niedrigsten Ausübungspreis am höchsten ist und mit steigenden Ausübungspreisen kontinuierlich fällt.

Steilheit beachten

Wenn man davon ausgeht, dass die Preise für Optionen durch Angebot und Nachfrage bestimmt werden, dann kommt der Form der Volatilitätsstrukturkurve wohl auch in Bezug auf die Positionierung oder Erwartungshaltung der Marktteilnehmer Bedeutung zu. Bei einer Volatilitätsstrukturkurve mit der Skew-Form darf man annehmen, dass die Steilheit der Kurve das hohe Sicherungsbedürfnis oder die Angst der Investoren vor einem Rückgang zum Ausdruck bringt, da die hohe Nachfrage nach Verkaufsoptionen mit niedrigen Ausübungspreisen zu sehr hohen Prämien bei diesen Optionen geführt hat. Die in der Grafik dargestellten Volatilitätsstrukturkurven für ausgewählte, markante Zeitpunkte verdeutlichen dies. So ist die Volatilitätsstrukturkurve beim S&P 500 heute steiler, als dies an den Tiefpunkten der Märkte im März 2003 und 2009 der Fall war.

Fazit

Aus der derzeitigen Form der Volatilitätsstrukturkurve (Skew) lässt sich ableiten, dass die Marktteilnehmer ihre Portfolien zu einem hohen Grad abgesichert haben. Dies unterstützt die Annahme, dass eine größere Korrektur an den Aktienmärkten kurzfristig eher unwahrscheinlich ist, da der Abgabedruck bei Kursrückgängen durch die Absicherung stark reduziert wird. Die implizite Volatilität und die Volatilitätsstrukturkurven können in vielen Marktsituationen wertvolle Hinweise für Investoren liefern.

Malaysia, im Bild die Metropole Kuala Lumpur mit den Petronas Twin Towers, zählt aus Anlegersicht zu den attraktiven Ländern Asiens.

Asiatisch-pazifische Basiswerte

Auf Perlensuche im Fernen Osten

Alles CROCI

Die Deutsche Bank verfolgt im CROCI Asia Pacific-Zertifikat (WKN: DB0 WDA) einen Stock-Picking-Ansatz mit einem Modell, das auch im Eigenhandel der Bank Verwendung findet. Die Aktienauswahl erfolgt nach dem von der DB entwickelten Cash Return on Capital Invested-Modell. Ziel dieses Verfahrens ist es, Aktien mit dem attraktivsten „ökonomischen KGV“ zu selektieren. Der Aktienbasket enthält 30 Aktien, die aus den Large Caps des MSCI Asia Pacific Index (exklusive der Finanztitel) ausgesucht werden. Dividenden werden reinvestiert. Gegenwärtig ist der Energiesektor mit 20% am stärksten gewichtet. Koreanische Aktien sind mit 33,33% im Basket vertreten. Das Produkt wurde im September 2005 zu 100 EUR aufgelegt. Aktuell notiert das Zertifikat bei über 160 EUR.

Länderindex und Dividendenstrategie

Zu den attraktiven Ländern im asiatischen Raum aus wirtschaftlicher Sicht gehört Malaysia. Von der Rezession im Jahr 2009 hat sich das Land schnell erholt. Im zweiten Quartal 2010 lag das BIP Malaysias bereits wieder über dem Niveau des zweiten Quartals 2008 vor der Rezession. Zwar ist die Inflationsrate im Steigen begriffen, mit offiziell angegebenen 3,2% aber noch nicht aus dem Ruder gelaufen. Die wirtschaftliche Entwicklung des Landes hängt in hohem Maße vom Export ab. Zu den Exportartikeln gehören vor allem Güter aus dem Elektronikbereich, aber auch Rohstoffe wie Palmöl. Auf den Malaysia KLSE-Composite Index ist ein Open-End-Zertifikat der RBS erhältlich (WKN: ABN 1PF). Der Index wird an der Börse in Kuala Lumpur berechnet. Mit dem Zertifikat auf den DJ Asia Select Dividend 30-Index (WKN: ABN 6ZQ) aus dem Hause RBS können

Anleger von dividendenstarken asiatischen Titeln profitieren. Die Netto-Dividendenrendite des von Dow Jones berechneten Index liegt bei 4,5%. Gegenwärtig enthält der Index Aktien aus Hongkong, Taiwan, Singapur und China (H-Aktien).

Mongolei ohne mongolische Aktien

Die Mongolei ist vor allem durch den Rohstoffreichtum des Landes für Anleger interessant. Mittlerweile wird die Mongolei auch von den Zertifikate-Emittenten entdeckt. Das Problem besteht allerdings darin, dass Emittenten zyklisch agieren und Produkte erst auf den Markt bringen, wenn die Kursrally – so wie in der Mongolei – schon seit vielen Monaten läuft. Neben der RBS hat auch die Société Générale ein Papier begeben, das dem Anleger das Land Dschingis Khans erschließen soll. Das Solactive Mongolia-Index-Zertifikat der französischen Bank (WKN: SG1 924) beinhaltet zehn Aktien, allerdings machen fünf Aktien 75% des Index aus. Zu diesen fünf Titeln gehören u.a. Ivanhoe Mines, Mongolian Mining und Centerra Gold. Kein einziges Unternehmen ist an der Börse in Ulaanbaatar gelistet. Aufgenommen wurden Aktien, die an Auslandsbörsen notiert sind und entweder ihren Hauptsitz in der Mongolei haben oder dort beträchtliche Umsätze generieren. Die jährliche Managementgebühr des Zertifikats liegt bei einem Prozent.

Hang Seng mit Hebel

Einer der gängigsten und bekanntesten Indizes im asiatisch-pazifischen Raum ist der Hang-Seng-Index, der aus 45 Aktien besteht und in der ehemaligen britischen Kolonie Hongkong berechnet wird. Von der Deutschen Bank wurde ein Long-Knock-out-Produkt auf diesen Index emittiert (WKN: DB8 QV6). Das Papier weist gegenwärtig einen Hebel von 3,54 auf. Der Index notiert bei 23.173 Punkten. Berührt der Hang Seng die aktuelle KO-Schwelle bei 17.550 Punkten, wird das Produkt vorzeitig fällig und zum Restwert zurückgezahlt. ■

Christian Bayer

DERIVATE ASIEN EX JAPAN						
EMITTENT	BASISWERT	TYP	WKN	BRIEF-KURS	SPREAD IN % D. BRIEFKURSES	FÄLLIG-KEIT
DEUTSCHE BANK	CROCI ASIA PACIFIC	AKTIEN-BASKET	DB0 WDA	160,72	1,49	OPEN END
DEUTSCHE BANK	HANG SENG-INDEX	KNOCK-OUT-PRODUKT	DB8 QV6	5,89	1,38	OPEN END*
RBS	MALAYSIA KLSE COMPOSITE	INDEX-ZERTIFIKAT	ABN 1PF	35,78	0,50	OPEN END
RBS	DJ ASIA SELECT DIVIDEND 30	INDEX-ZERTIFIKAT	ABN 6ZQ	76,89	2,47	OPEN END
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	SOLACTIVE MONGOLIA	INDEX-ZERTIFIKAT	SG1 924	92,82	0,63	OPEN END

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

Asien-Fonds

Der asiatische Raum steht aufgrund seiner Wachstumsdynamik im Fokus der Anleger. Nicht alle Fondsmanager verstehen allerdings gleichermaßen die Chancen zu nutzen und die Risiken zu begrenzen.

Überzeugendes Resultat

Ein überzeugendes Ergebnis auf Dreijahressicht konnte Soo-Hai Lim, der Fondsmanager des Baring ASEAN Frontiers Fund (WKN: 926 373), vorlegen. Am stärksten gewichtet er gegenwärtig die Länder Singapur (31,2%) und Indonesien (20,1%). Überzeugt ist der Fondsmanager außerdem auch von Thailand (17,7% Anteil): „Der thailändische Markt notiert am Jahreshoch. Er ist – in USD gerechnet – seit Jahresbeginn um 8% gestiegen, während der MSCI World und der MSCI South East Asia im selben Zeitraum in USD nur um 4 bzw. 6% gestiegen sind“, erläutert Soo-Hai Lim. Wie andere Länder in Asien auch muss sich Thailand mit der Inflationsproblematik auseinandersetzen. „Am 20. April erhöhte die thailändische Notenbank den Leitzins um 25 Basispunkte auf 2,75% und zeigte damit ihre Entschlossenheit, die Inflation einzudämmen“, so Soo-Hai Lim. Bei weiter hohen Ölpreisen beabsichtigt der Fondsmanager den malaiischen Aktienmarkt stärker zu gewichten, da zu erwarten ist, dass Malaysia als größter Netto-Exporteur von Rohstoffen in der Region Asien (ex Japan) zu den Profiteuren der Öl-Hausse gehören wird. Da der Fondsmanager nicht an Länderquoten gebunden ist, können die Gewichtungen unabhängig von Restriktionen vorgenommen werden. Mit einem



Soo-Hai Lim

Kurszuwachs von 40,30% auf Sicht von drei Jahren können Anleger zufrieden sein. Mit 41% performte der von Investmentlegende Mark Mobius betreute Templeton Asian Growth-Fonds (WKN: A0F 6WM) nur geringfügig besser. Allerdings ist das Fondsmanagement durch das Fondsvolumen von über 18 Mrd. USD in seinen Investmententscheidungen eingeschränkt.

Auf der Suche nach Value

Eine Value-Strategie steht im Fokus des DJE Asien High Dividend-Fonds (WKN: A0Q 5KZ). Das Fondsmanagement ist auf der Suche nach fundamental günstig bewerteten Titeln mit attraktiver Dividendenrendite. Mit Überzeugung sucht Fondsmanager Jan Ehrhardt nach unentdeckten Perlen, die u.a. gute Bilanzkennzahlen und hohe Nettokassepositionen aufweisen. Vor allem von Hongkong-Aktien, die fast 40% des Fonds ausmachen, ist Ehrhardt überzeugt: „Hongkong sehen wir als Tor zu China. Wir sind seit sieben Jahren verstärkt dort tätig. Durch das anglo-amerikanisch geprägte Management der Unternehmen sind entsprechender Informationsfluss und Transparenz gewährleistet. Es gibt dort sehr günstig bewertete Mid Caps, vergleichbar mit den MDAX-Aktien vor zehn Jahren. Viele dieser Firmen sind verstärkt familiengeführt“, so Ehrhardt. Das Management agiert benchmarkunabhängig, die Investitionsquote ist flexibel. Gegenwärtig sind knapp 74% am Aktienmarkt investiert. Durch nachhaltige Dividendenausschüttungen und den genannten Value-Ansatz kann das Kursverlustpotenzial

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:


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


ETHNA | CAPITAL
www.ethna.ch


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


hwb CAPITAL
MANAGEMENT
www.hwbcm.de


morgen + partner AG
www.morgen.ch


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

Mit freundlicher
Unterstützung von:


Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.
www.vuv.de


StarCapital[®]
www.starcapital.de

Sutterlüty Investment
Management GmbH
www.sutterluety-invest.at


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

ASIEN EX JAPAN – AKTIV GEMANAGTE FONDS

NAME	WKN	ANBIETER	VOLUMEN IN MIO.	AUFLAGE	P1*	P2*	P3*	MAX. VERLUST 3 JAHRE
ABERDEEN GLOBAL – ASIA PAC. EQU. FUND	972 857	WWW.ABERDEEN-ASSET.COM	7.587,40 USD	26.04.88	26,86	-6,79	-4,20	-45,02
BARING ASEAN FRONTIERS FUND	926 373	WWW.BARING-ASSET.DE	316,93 USD	11.10.78	40,30	-1,99	-3,83	-49,91
BGF ASIAN DRAGON	A0B MAT	WWW.BLACKROCKINVESTMENTS.DE	717,76 USD	26.01.04	6,51	-6,14	-3,71	-50,89
CARLSON FUND - FAR EAST	986 065	WWW.CARLSONFUNDS.COM	23,90 EUR	31.08.90	20,58	-2,38	-3,02	-45,68
DJE ASIEN HIGH DIVIDEND ***	A0Q 5KZ	WWW.DJE.DE	233,00 EUR	01.08.08	44,81	-4,23	-3,27	"-11,48 (2.J.)
FIDELITY ASIAN SPECIAL SITUATIONS ***	A0R MUM	WWW.FIDELITY.DE	2.259,00 USD	23.02.09	34,57	-4,02	-4,94	"-15,47 (1.J.)
FIDELITY THAILAND FUND	973 268	WWW.FIDELITY.DE	740,77 USD	30.09.90	65,13	1,16	-1,46	-49,57
FIRST STATE ASIA PACIFIC LEADERS	A0Q YK0	WWW.FIRSTSTATE.DE	6.007,00 USD	01.05.08	26,86	-3,58	-4,00	-37,30
ISI FAR EAST EQUITIES	A0B L1F	WWW.ISI-FONDS.DE	84,00 EUR	16.05.97	7,00	-7,04	-4,98	-51,82
M&G ASIA FUND	797 751	WWW.MANDG.CO.UK	662,37 EUR	16.08.96	14,83	-4,04	-4,64	-50,18
NESTOR FERNOST	972 880	WWW.NESTOR-FONDS.DE	62,80 EUR	19.01.94	13,46	-11,10	-4,73	-57,05
NEWTON ORIENTAL FUND	930 447	WWW.MELLONGLOBALINVESTMENTS.COM	1.087,61 GBP	30.11.90	16,44	-5,16	-3,51	-51,71
NOMURA ASIA PACIFIC	848 407	WWW.NOMURA-ASSET.DE	117,43 EUR	01.10.93	-2,53	-4,68	-3,20	-52,55
SISF EMERGING ASIA	A0J JYS	WWW.SCHROEDERS.LU	2.887,36 USD	17.03.06	20,27	-6,62	-4,34	-47,30
TEMPLETON ASIAN GROWTH	A0F 6WM	WWW.FRANKLINTempleton.DE	18.126,73 USD	25.10.05	41,00	-3,16	-3,41	-53,90

ETFs

DB X-TRACK. MSCI AC ASIA EX JAPAN IND.***	DBX 1AE	WWW.DBXTRACKERS.COM	790,92 EUR	20.01.09	102,87	-4,63	-3,82	"-10,46 (1.J.)
ISHARES MSCI KOREA	A0H G2L	WWW.ISHARES.NET	593,11 EUR	18.11.05	24,15	-0,25	0,08	-65,66

*) in %; P1 = Wertentwicklung 3 Jahre/*** seit Auflage; P2 = seit Jahresbeginn; P3 = in der Woche nach Fukushima; Quelle: onvista.de, fondsweb.de, eigene Recherchen

reduziert werden. Das hat das Management in der Finanzkrise unter Beweis gestellt. Der Fonds wurde im August 2008 vor Beginn der Finanzkrise aufgelegt. Von August bis Ende des Jahres 2008 verlor der MSCI Far East ex Japan-Index über 30%, der Fonds nur etwa 3%. Neben Aktien mit starkem Gewinnwachstum sucht Anna Ho, die Fondsmanagerin des Nestor Fernost-Fonds (WKN: 972 880), ebenfalls Aktien mit hohem Substanzwert. Die Kursentwicklung auf Dreijahressicht war eher unbefriedigend. Im Vergleich zu anderen Fonds war für die Dreijahres-Performance von 13,46% der maximale Kursverlust in diesem Zeitraum von 57,05% zu hoch. Weitere Informationen zum Fonds finden SI-Leser in dieser Ausgabe unter der Rubrik FONDS:ANALYSE.

Highflyer Thailand

Mit 65,13% konnten Anleger mit dem Fidelity Thailand-Fonds (WKN: 973 268) auf Dreijahressicht eine herausragende Performance erzielen, der von Anthony Srom gemanagt wird. Gegenüber politischen Krisen zeigte sich der thailändische Markt nach

Auffassung des Fondsmanagers recht robust, so dass auch ein kurzer Einbruch durch thailändisch-kambodschanische Grenzkonflikte im Februar schnell wieder aufgeholt werden konnte. Auch von der Bewertungsseite sieht Srom keine Probleme. Thailändische Aktien sind mit einem KGV von 12,5 etwas teurer als der Durchschnitt des MSCI Asia ex Japan-Index, dessen KGV ca. 12,2 beträgt. Allerdings lag der historische Bewertungsdurchschnitt der Thailand-Aktien bei einem KGV von über 13.

Asien-ETFs

Eine breitgestreute Abdeckung des asiatisch-pazifischen Aktienmarktes können Investoren mit dem db x-trackers MSCI AC Asia ex Japan vornehmen (WKN: DBX 1AE). Netto-Dividenden werden reinvestiert. Der Index setzt sich aus über 600 Large und Mid Caps der Länder China, Hongkong, Indien, Indonesien, Korea, Malaysia, Pakistan, den Philippinen, Singapur, Taiwan und Thailand zusammen. Das Länderschwergewicht bildet China mit einem knapp 24%igen Anteil. Ausschließlich auf den koreanischen Markt ist der MSCI Korea-ETF von iShares (WKN: A0H G2L) fokussiert. Er enthält über 100 koreanische Aktien, zu den Index-Schwergewichten gehören die Blue-Chips Samsung, Hyundai Motor und Posco. Korea kam vergleichsweise gut durch die Finanzkrise. 2009 wurde beim Wirtschaftswachstum eine schwarze Null erreicht. 2010 stieg das Bruttoinlandsprodukt des Landes um 6,1%. Auch für 2011 werden vor allem aus dem Maschinenbau und der Autoindustrie positive Impulse erwartet.

Fazit

Die Wertentwicklung der Asien-Fonds zeigt, dass unterschiedliche Investmentansätze zu recht unterschiedlichen Resultaten führen, was Wertentwicklung und Drawdown betrifft. Mit geschickten Einzelwetten auf Länder lässt sich die Performance des breiten Marktes in der Region übertreffen, wie das Beispiel des Thailand-Fonds zeigt.

Christian Bayer

WERTENTWICKLUNG FIDELITY FUNDS – THAILAND FUND A (USD)



Quelle: Fidelity International (www.fidelity.de)

Nestor Fernost

Gastbeitrag von Ulrich Althoff,
Werte Invest Fondsberatung GmbH

FONDS-SNAPSHOT

WKN: 972 880
Managerin: Anna Ho, OP Calypso Capital Ltd.
Volumen: 54,0 Mio. EUR
Aufledgedatum: 19.01.1994
Typ: Aktienfonds Pazifik ex Japan

Fondsbeschreibung

Der NESTOR Fernost darf grundsätzlich in Aktien des pazifischen Raums investieren. Seit 2005 konzentriert die langjährige Fondsmanagerin Anna Ho den Löwenanteil der Mittel auf China und mischt indische Titel bei. Das Team habe zuvor in diesen schnell wachsenden Volkswirtschaften die meisten Kaufgelegenheiten gefunden, lautet die Begründung. Seit Kurzem werden auch australische Titel beigemischt. Denn Down Under profitiert stark vom Aufschwung in China. Das Fondsmanagement investiert zudem in klein und mittelgroß kapitalisierte Unternehmen und lässt die inzwischen teuer gewordenen Blue Chips links liegen.

Fundierter Investmentansatz

Ho und ihr Team machen in Indien und China ähnliche Trendthemen aus. Dazu zählen beispielsweise der Ausbau der Infrastruktur und die Herausbildung einer zahlungskräftigen, konsumorientierten Mittelklasse. Vor allem Aktien, die von diesen Themen profitieren, gelangen auf die Kaufliste. Die Expertise im Fondsmanagement ist hoch. So ist Anna Ho seit 20 Jahren im Geschäft und verantwortet den China-Anteil des Fonds. Hier sind bis zu 80% der Mittel investiert. Auch Parameswara Krishnan, der das Indien-Portfolio betreut, und Australien-Spezialist Wilhelm Schröder beschäftigen sich seit vielen Jahren mit ihrem jeweiligen Anlagesegment. Alle drei legen sehr viel Wert auf den persönlichen Kontakt zum Management der Unternehmen, in die sie investieren. Ziel ist es, Unternehmen mit solider Bilanz und starkem Gewinnwachstum aufzuspüren.



Anna Ho setzt nach wie vor voll auf China.

Ein Fonds mit hohem Beta

Der NESTOR Fernost schneidet bei Aufwärtsbewegungen fast immer überdurchschnittlich ab. Bricht der Markt jedoch ein, fährt er oft hohe Verluste ein. So verlor das Portfolio beim Ausbruch der Finanzkrise anno 2008 um 12,4% mehr als die Benchmark. Als es 2009 in Asien wieder aufwärtsging, schnitt es jedoch um 65% besser ab. Die hohen Ausschläge lassen sich vor

Ulrich Althoff ist seit mehr als 20 Jahren im Finanzgeschäft. Nach leitenden Tätigkeiten in der Vermögensverwaltung bei der Commerzbank Frankfurt und Credit Suisse (vormals Schweizerische Kreditanstalt) wechselte er 2001 als Geschäftsführer zur Grohmann & Weinrauter VermögensManagement GmbH. Hier war er für gehobene Privatkunden und das Management von Publikumsfonds zuständig. Seit März 2011 ist Althoff Geschäftsführer der Werte Invest Fondsberatung in Köln. Er verwaltet dort zusammen mit seinem Kollegen Michael Burmann die drei Absolute-Return-Dachfonds des Hauses.



allem auf die Konzentration auf niedrigkapitalisierte Aktien zurückführen. Einerseits werden diese Firmen von Analysten gerne vernachlässigt. Daher lassen sich hier leichter unentdeckte Perlen finden. Andererseits erleiden die Titel in Krisenzeiten oft stärkere Kursverluste als Large Caps.

Überzeugendes Risikomanagement

Bei manchen Small Caps werden zeitweise nur geringe Volumina gehandelt. Daher kann es für Fonds schwierig werden, Aktien zu verkaufen, ohne dadurch die Kurse nach unten zu treiben. Umso mehr überzeugt in dieser Hinsicht der NESTOR Fernost. Anna Ho streut Risiken auf durchschnittlich rund 50 Titel. Sie hat zudem eine Reihe von Kriterien aufgestellt, um die Liquidität des Gesamtportfolios zu überwachen. So muss jederzeit sichergestellt sein, dass mindestens 10% des Portfolios innerhalb eines Handelstages und 25% innerhalb von fünf Handelstagen verkauft werden können. Maximal 20% des Portfolios dürfen in Unternehmen investiert sein, die länger als 40 Tage gehalten werden. Zudem darf der Fonds in höchstens 8% der Marktkapitalisierung und in höchstens 15% vom Streubesitz eines Unternehmens anlegen.

Fazit

Der NESTOR Fernost bietet aufgrund seiner Ausrichtung überdurchschnittliche Chancen. Da jedoch die Wertentwicklung stark schwankt, fällt die Jahresrendite mit durchschnittlich 7,8% im Zehnjahresvergleich bei einer Buy-and-Hold-Strategie eher durchschnittlich aus. Das Produkt ist jedoch ideal für erfahrene Anleger, die die Märkte beobachten und auch mal Gewinne mitnehmen. Wenn sich wieder ein nachhaltiger Trendwechsel an den asiatischen Börsen etabliert, ist der NESTOR Fernost sogar ein klarer Kaufkandidat. ■

Was bedeutet Osama Bin Ladens Tod für Asiens Börsen?

Gastbeitrag von David Halpert, Prince Street Capital Management

Das Jahr 2011 war bislang eines mit dramatischen geopolitischen und geologischen Ereignissen: die Revolutionen in Tunesien und Ägypten, das Erdbeben in Japan, der Krieg in Libyen und nun auch noch der überraschende Tod von Osama Bin Laden. Trotz alledem und der daraus resultierenden höheren Volatilität hat der MSCI Asia Pacific 50-Index (der keine japanischen Aktien enthält) auf Dollar-Basis um mehr als 6% im laufenden Jahr zugelegt, während er in Euro gerechnet 3% nachgegeben hat (Stichtag: 3. Mai 2011).

Inflation als Titelthema

DIE Story des Jahres in Asien ist aber trotz allem Inflation. Wenn wir einen genaueren Blick auf einige der jüngsten Daten werfen, dann geht die Teuerung eindeutig zurück, auch weil die lokalen Währungen einiger – wenn nicht aller – asiatischer Volkswirtschaften gegenüber dem US-Dollar aufgewertet haben und die Reispreise rückläufig waren. Zwar ist der Ölpreis zuletzt weiter gestiegen, das ist wahr, aber viele asiatische Länder managen ihre Benzinpreise durch verschiedene Formen von Subventionen. Diese Kosten müssen hier direkt vom Steuerzahler aufgewendet werden. Da aber die Wachstumsraten des Kontinents robust und die Leistungsdaten der Region mittlerweile äußerst gesund erscheinen, sind diese Programme solide durchfinanziert. Bisher jedenfalls.

Pakistan, ein heißes Eisen

Ungeachtet dessen entwickelten sich die Börsen der asiatischen Länder 2009 und 2010 sehr unterschiedlich. Namentlich China und Indien liegen im roten Bereich, zusammen mit Japan, während Sri Lanka, Korea und Thailand als starke Performer hervorstechen. Interessant dabei ist, dass diese drei attraktiven Länder von ausländischen Investoren bislang nur wenig Aufmerksamkeit erfahren haben. Mit dem Tod von Osama Bin Laden müssen Investoren jetzt generell prüfen, welche Implikationen für die Märkte diese Nachricht hat und ob sie ihre Portfolios gegenwärtig teilweise umsteuern müssen. Sie müssen sich fragen, ob dieses Ereignis die nun schon eine Dekade währende Dollar-Schwäche umkehren wird, die die US-Währung gegenüber dem Euro, gegenüber Rohstoffen wie Gold und Öl und sogar gegenüber asiatischen Währungen ausgebildet hat. Wenn nun die NATO-Armeen beginnen, sich

David Halpert begann seine Karriere als Spezialist für Emerging Markets im Jahr 1990. Er arbeitete zunächst für GK Goh Research (heute CIMB), weitere Stationen waren GT Capital Management (heute Invesco) und Morgan Stanley Asset Management. Neben dem HVM Prince EMF sind David Halpert und sein Team für zwei Emerging-Markets-Hedgefonds sowie für ein „long-only“-Mandat im Rahmen eines Multi-Manager-Emerging-Markets-Fonds verantwortlich.



aus Afghanistan zurückzuziehen, was bedeutet das für den Ölpreis? Und für das amerikanische Budgetdefizit? Und für Indien? Und schließlich (auch wenn dies eine Investment-Idee für die aggressivsten Anleger ist): Was passiert an der Börse in Karachi, die gemessen an Kurs-Gewinn-Verhältnis und Dividendenrendite die günstigste Börse Asiens ist? Sicherlich birgt der Tod ihres berühmt-berüchtigten „Hausgastes“ Potenzial für die Befriedung der nördlichen Regionen Pakistans und damit auch die Hoffnung, das Land langfristig zu stabilisieren.

Top-Bildung bei den Rohstoffpreisen?

Bin Ladens Tod lässt zudem die Frage nach den Rohstoffpreisen wieder stärker aufkommen, speziell denen von Gold (der „Anti-Dollar“) und Öl. Seit dem 11. September 2001 hat Gold um 500% und Öl währenddessen um 300% in US-Dollar zugelegt, in Euro kaum weniger. Wenn die Nachricht zu Bin Laden das Ende des „Kriegs gegen den Terror“ postuliert und die USA zu einer moderateren Verteidigungspolitik zurückkehren, dann könnte der Tod Bin Ladens das Top für einige Rohstoffpreise im aktuellen Zyklus markieren.

Fazit

Aktuell halten wir etliche asiatische Aktien speziell in südostasiatischen Märkten wie Thailand, Indonesien und den Philippinen. Hier war Inflation das dominierende Thema der vergangenen Monate. Zuletzt sah es aber so aus, als würde der Preisaufrtrieb wieder stärker unter Kontrolle geraten. Zudem profitiert beispielsweise Korea explizit vom Erdbeben in Japan und den dort im Zuge der tragischen Katastrophe unterbrochenen Lieferketten. Ein Markt, von dem wir weiterhin die Finger lassen, ist Vietnam. Dort läuft die Inflation tatsächlich aus dem Ruder, und die Regierung adressiert die Ursache des Problems nicht im Bankensektor. Das rächt sich, und die Börsen geben bereits heute die Antwort darauf. ■

Vietnam obenauf?
David Halpert wäre hier vorsichtig.



„In Asien ist der Fortschritt greifbar“

Smart Investor im Gespräch mit **Katja Kirch**, Fondsberaterin des Lacuna Adamant Asia Pacific Health, über den Gesundheitsmarkt in Asien und die Kluft zwischen Arm und Reich

Smart Investor: Frau Kirch, wir hören ja viel über Asien als künftigen Innovationsträger. Wie sieht das heute aus, etwa im Gesundheitssektor?

Kirch: Weltweit führend in Bezug auf Innovation im Gesundheitssektor sind nach wie vor die USA. Blickt man nach Asien, so liegt Japan in punkto Innovation mit großem Abstand vorne. In Indien wird in diesem Jahr – möglicherweise – das erste im Land entwickelte Medikament zugelassen. Südkorea verfügt über eine Pharmaindustrie, die sich international nicht nur in der Produktion, sondern langsam auch in der Medikamentenentwicklung einen Namen macht. Singapur fördert zwar den Healthcare-Sektor, jedoch kann hier noch nicht von einer innovativen Kultur gesprochen werden. Chinesische Firmen hinken meist der japanischen und westlichen Konkurrenz weit hinterher. Das wird auch auf Jahre noch so bleiben, denn Innovation im Gesundheitswesen braucht neben Investitionen, Erfahrung und Wissen vor allem eines – und das ist Zeit.

Smart Investor: Wie beurteilen Sie denn derzeit das Wachstumsgebilde in Asien?

Kirch: Jedes Mal, wenn ich in Asien bin, ist der Fortschritt greifbar. In Indien beispielsweise verbessert sich die Infrastruktur am sichtbarsten, weil die Basis selbstredend eine viel niedrigere ist. Südkorea, Taiwan oder Singapur sind bereits recht moderne Länder. Dort ist auch das soziale Gefälle weit geringer als etwa in Indien und auch in China. Während in Indien die Slums zum Stadtbild gehören, sind in China die stärksten Gegensätze zwischen Stadt und Land zu finden. In Asien ist der Reichtum allgegenwärtig, die Armut ebenso.

Smart Investor: Also gibt es die soziale Bombe in Asien?

Kirch: In Indien wohl eher nicht. Wenn es dort Spannungen gibt, dann primär zwischen den verschiedenen ethnischen Gruppen, nicht aber zwischen Arm und Reich. Durch den Hinduismus ist das Akzeptieren der eigenen Situation in Indien tief verwurzelt. Hinzu kommt, dass Indien seit über 50 Jahren eine Demokratie ist. Anders in China mit seiner Ein-Parteien-Herrschaft: Dort hat die Religion massiv an Stellenwert verloren. Mao hat es damals mit seiner Kulturrevolution „geschafft“, Religion und intellektuelles Potenzial nachhaltig zu dezimieren. Vielleicht ist das Streben nach Wohlstand heute in China auch deshalb sehr stark.

Smart Investor: Wenn jetzt das Wachstum zurückgeht, entfällt damit nicht die wichtigste Legitimation für das System?

Kirch: Für China ist ein starkes ökonomisches Wachstum sehr wichtig. Als die Wirtschaft im Zuge des Lehman-Zusammen-

Katja Kirch ist Certified International Investment Analyst und begann ihre Karriere im Jahr 2000 bei der Lacuna Investments AG in Zürich. Darauf folgte ein Engagement bei der UBS, wo sie unter anderem die Integration institutioneller Neukunden verantwortete. Seit 2004 ist Kirch bei der Adamant Biomedical Investments AG, ebenfalls in Zürich, als Senior Portfolio Manager tätig und dort als Fondsberaterin für den Lacuna Adamant Asia Pacific Health zuständig.



bruchs anfang zu lahmen, kam es zu Aufständen im ganzen Land. Die chinesische Regierung initiierte daraufhin zahlreiche Programme und Maßnahmen – darunter auch eine Healthcare-Reform –, um die Wirtschaft anzukurbeln und die Akzeptanz in der Bevölkerung für die chinesische Führung zu erhöhen. Der künstlich niedrig gehaltene Yuan sorgt zudem für günstige Produktionskosten und stärkt damit den Status von China als „Werkbank der Welt“.

Smart Investor: Lange galt das auch für Südkorea, das heute zu den Top-Industrienationen zählt.

Kirch: Genau, das sehen Sie auch daran, dass in Südkorea mittlerweile ein prosperierender Gesundheitssektor existiert. Eine koreanische Frau wird heute älter als eine deutsche. Sowohl im Bereich der Medikamente als auch bei medizintechnischen Geräten gibt es in Korea immer mehr Innovation. Beeindruckend ist das unternehmerische Engagement, das hier in vielen Einzelfällen dahintersteckt. Hinzu kommt, dass südkoreanische Firmen einen besseren Zugang zum chinesischen Markt erlangt haben, anders als etwa indische Anbieter. Japan wiederum ist sogar der zweitgrößte Pharmamarkt der Welt. Dort hat sich eine international tätige Pharmabranche etabliert. Im Bereich der medizinischen Geräte wird hier absolute Spitzentechnologie produziert. So ist beispielsweise die japanische Firma Olympus klarer Weltmarktführer im Bereich der Endoskope. Interessant aus Investorensicht sehen wir übrigens auch lokale Generikaunternehmen wie Sawai. Die Regierung in Tokio will die Generika-Penetration von etwas über 20% auf 30% hochschrauben – da fehlt noch ein ganzes Stück.

Smart Investor: Haben Sie vielen Dank für das Gespräch. ■

Interview: Tobias Karow

Es tut sich was im Fonds-Musterdepot

Eine Produktneuheit für Dividendenjäger

Jüngste Veränderungen

Am 27.04. wurden die 500 Anteile des FTSE Xinhua 25-ETF (WKN: DBX 1FX) von db X-trackers zu 22,63 EUR mit einem Kursgewinn von 50,27% verkauft. Die Auswirkungen des Auslaufens des US-amerikanischen QE2 Ende Juni für die asiatischen Börsen sind zwar noch offen. Trotzdem gehen wir von weiteren Kursgewinnen an den asiatischen Börsen aus und bleiben daher in der Region investiert. Den Fokus legen wir aber nun nicht mehr ausschließlich auf den Aktienmarkt eines Landes. Mit dem Verkaufserlös haben wir daher 232 Anteile des Aberdeen Asia Pacific Equity-Fonds (WKN: 972 857) zum Kurs von 48,17 EUR erworben. Gegenwärtig sind im Fonds Aktien aus Hongkong, Singapur und Indien am stärksten gewichtet. In den vergangenen Wochen konnte der FCP OP Medical BioHealth-Trends (WKN: 941 135) Kursgewinne verbuchen. Seit Kauf am 29.03.2010 liegt er ca. 12% in der Gewinnzone, auch seit Jahresbeginn weist er nun eine positive Performance auf. Einer der Gründe: Die Pharma- und Biotechnologiebranche hat in den vergangenen Wochen u.a. von Übernahmen und Übernahmephantasien stark profitiert. ■

Christian Bayer

ETF FÜR DIVIDENDENJÄGER

In Niedrigzinsphasen können dividendenstarke Aktien sehr sexy sein. Der zur Sparkassengruppe gehörende ETF-Anbieter ETFlab hat mit dem ETFlab DAXplus Maximum Dividend (WKN: ETF L23) ein in diesem Kontext spannendes Produkt lanciert. Im Fonds werden jene Aktien berücksichtigt, die in der Vorausschau für die kommenden sechs Monate die höchsten Ausschüttungen erwarten lassen. Jeweils halbjährlich (im Mai und November) erfolgt die Anpassung des DAXplus Maximum Dividend-Index. Das Aktienuniversum umfasst die 110 größten Werte des Prime Standard und ist damit weiter gefasst als etwa beim DivDAX. Aktuell sind die Deutsche Post, ProSieben Sat.1, Deutsche Euroshop, BilfingerBerger und Celesio unter den Top5 zu finden. Im vergangenen Jahr konnte das Konzept eine im Vergleich zum DAX oder dem viel beobachteten DivDAX höhere Dividendenrendite vereinbaren (6,9%), bei gleichzeitig besserer Wertentwicklung. Der ETF ist voll replizierend ausgelegt (die Aktien werden also tatsächlich ins Portfolio gekauft), die Kosten belaufen sich auf 0,3% p.a. Ausschüttungen erfolgen viermal jährlich, letztmals erhielten Investoren am 11. April 2011 einen Betrag von 0,34 EUR gutgeschrieben. ■

Tobias Karow

Finanzdienstleistung
von BMW. Mehr erreichen.

BMW
Financial Services



Ein Angebot der
BMW Bank

Freude am Fahren



Ausgezeichnete Aussichten für Sie – mit den **MultiManager Fonds** der BMW Bank.

Die MultiManager Fonds machen es Ihnen leicht: Ob Sie eher in die ganze Welt der Renten investieren oder chancenorientiert auf Aktien setzen wollen – bei diesen fünf Dachfonds steuern wir je nach Ausrichtung aktiv und unabhängig von Benchmarks die Gewichtung der Anlageklassen und achten darauf, dass attraktive Werte ins Portfolio gelangen. Und zwar objektiv und unabhängig.

Mit Erfolg: MultiManager Fonds 1 (WKN 701358) und Multi-Manager Fonds 3 (WKN 701360) wurden von Standard&Poor's erneut mit einem A-Rating für hohe Qualität im Fondsmanagement ausgezeichnet.



Mehr dazu unter www.bmwbank.de

Allgemeine Risiken der Fondsanlage:

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

MultiManager Fonds bezeichnet zusammenfassend die MultiManager Fonds 1–5 der KAS Investment Servicing GmbH. Grundlage des Kaufs ist der Verkaufsprospekt sowie der Halbjahres- und Rechenschaftsbericht.

Ein Angebot der BMW Bank GmbH. Stand 31.01.2011.

Der Niedergang Europas

Mit dem zweiten großen Rettungspaket für Griechenland geht die Euro-Krise in die nächste Runde



Krähen unter sich

Grundsätzlich sind die Unterschiede zwischen US-Dollar und Euro nicht gewaltig. Beide leiden unter der offensichtlich irri- gen Annahme, dass eine Währung in den Händen der Politik auf Dauer stabil sein könne. Wie weit es mit der hochgelobten „Un- abhängigkeit“ der Zentralbanken in solchen Papiergeldsystem- en her ist – deren Aufgabe wäre laut Lehrbuch die Bewahrung der Preisstabilität –, zeigt sich im Zuge der vor sich hin schwe- lenden und weiter ungelösten Verschuldungskrise: Egal ob EZB-Trichet oder FED-Bernanke, beide sind längst willfähige Helfer und Vollstrecker einer Politik, die anderenorts festgelegt wird. Der häufig bemühte Kursverlauf des US-Dollar gegen Euro ist für die Frage der Preisstabilität tatsächlich nur von geringer Bedeutung. Wenn sich zwei Währungen gleichermaßen auf der schiefen Ebene befinden, dann ist es lediglich eine Marginalie, welche davon gerade schneller abrutscht. Entscheidend ist, dass beide abrutschen, und das sieht man weniger im Verhält- nis untereinander, sondern im Verhältnis zu anderen, vorzugs- weise realen Werten.

Erkleckliche Geldentwertung

Selbst die regelmäßig freundlich gestrickten amtlichen Preisindi- zes, die mit jährlichen Preissteigerungen im niedrigen einstelligen Prozentbereich die Botschaft „stabil“ unter das Volk bringen sollen, kumulieren sich über die Jahre zu einer erklecklichen Geld- entwertung – hüben wie drüben. Das wahre Ausmaß des Kauf- kraftschwunds können wir allerdings erst anhand der längerfristi- gen Preisentwicklung erkennen. Durch stetes Inflationieren wur- de über Jahrzehnte ein Kaufkraftschwund erzeugt, und das trotz eines nie dagewesenen technischen Fortschritts, der die Produk- te eigentlich kontinuierlich besser und billiger gemacht hät- te. Dass nun in jüngster Zeit der Preisauftrieb vor allem im Lebensmit- telbereich teilweise gera- dez zu beängstigende Aus- maße annimmt, vermeldete kürzlich Deutsch- lands Zentralpresseorgan Bild. Damit dürfte nun je- der hierzulande mitbe- kommen haben, wovor Smart Investor schon seit geraumer Zeit warnt.

Die Teuerung ist in der breiten Bevölkerung angekommen – „Bild“ vom 12. Mai 2011



Der Silberpreis-Anstieg stoppte exakt am alten Hoch aus dem Jahre 1980. Ab dort setzte eine dramatische Korrektur ein (s. gelben Kurzfristchart).

Gemanagte Wertmaßstäbe

Am ehesten eignen sich für die Messung der langfristigen Entwick- lung der Kaufkraft natürlich Güter wie Edelmetalle, die sich im Zeit- ablauf nicht verändern. Im Gegensatz zu Autos oder Computern liegt der technische Fortschritt bei einer Feinunze Gold bei null, weshalb sie in sehr reiner Form die Geschehnisse der Geldsphäre reflektiert. Dass es innerhalb dieser langfristigen Aufwärtsbewe- gung des Goldpreises immer wieder zu längeren Verschnaufpau- sen und ausgeprägten Korrekturen kommt, wie dies auch jüngst der Fall war, ist in der Regel die Folge des Herantastens der Märkte an eine offene und unsichere Zukunft. Für die Kursentwicklung der Edelmetalle ist diese Sichtweise allerdings fast schon blauäugig, ge- rade wegen ihrer Bedeutung als Krisenbarometer und Gegenspie- ler des Papiergeldes. Die heftige Korrektur etwa, die im Silber zu be- obachten war, hatte weniger mit einem Herantasten, sondern viel mehr mit einem Niederknüppeln zu tun: Wiederholte massive Markteingriffe, etwa durch eine beispiellose Folge von Margin-Erhöhungen an den Ter- minbörsen, setzten die Long-Spekulanten unter Druck und zwangen die Schwächsten von ihnen zu massen- weiser Aufgabe ihrer Positionen.

Marktferne, dein Name ist EU

Wenn wir von dem Herantasten der Märkte an die Zukunft sprechen, dann sind wir erneut bei dem Thema, das Europa weiter in Atem hält: der europä- ischen Verschuldungskrise. Weil die EU-Nomenkla- tura die Funktionsweise von Märkten entweder grundsätzlich nicht verstanden hat oder aber Märkten abgrundtief misstraut, verlegte man sich auf die Suche nach Sündenböcken, die man in

Form von Spekulanten, also Marktteilnehmern, auch rasch gefunden hatte. Wenn griechische Anleihen mit zweistelligen Verzinsungen gehandelt werden, dann ist das nicht das Ergebnis der Entdeckung, dass ein Schuldner katastrophal unsolide wirtschaftet und dies nur notdürftig durch ein ganzes Bündel Trickereien, Täuschungsmanövern und leeren Versprechen kaschierte. Nein, dann handelt es sich nach Lesart der EU-Apparatschiks um einen Angriff der Spekulanten. Wie hoch, so die berechnete Frage, dann eigentlich der richtige Zinssatz für einen solchen Traumschuldner wäre, ist offen. Die Aussage, dass man angeblich auch noch Geld damit verdiene, dass man einem de-facto-Bankrotteur zu subventionierten, also deutlich unter dem Marktniveau liegenden Zinsen frisches Geld leiht, kann eigentlich nur eine Beruhigungsspiel für die Bevölkerungen der Geberländer sein. Ernsthaft glauben wird man derartige Milchmädchenrechnungen – trotz aller Marktferne – wohl nicht einmal in Brüssel.

Dem Schlechten Gutes nachwerfen

Griechenland hat die Märkte also sehr viel schneller wieder eingeholt, als uns dies die EU-Propaganda vor der erstmaligen Hilfeleistung in Höhe von 110 Mrd. EUR 2010 Glauben machen wollte. Geglaubt hat es ohnehin niemand, der bei klarem Verstand war.

Immerhin konnte man mit 110 Mrd. EUR ziemlich genau ein Jahr Zeit kaufen. Jetzt steht Griechenland erneut mit dem Hut in der Hand vor der Tür und bittet um, nein, fordert 50 bis 60 Mrd. EUR. Angesichts der üblichen Salamitaktik wird es am Ende vermutlich erneut ein dreistelliger Milliarden-Betrag. Natürlich ist Griechenland schwer besorgt und warnt im Falle eines Austritts aus der Währungsunion bzw. einer Umschuldung oder „Haircuts“ (richtigerweise müsste man dann von Staatsbankrott sprechen) vor Bankpleiten auch bei uns. Sorge oder unverhohlene Drohung?! Da stellt sich schon die Frage, in wessen Auftrag man sich da in Griechenland eigentlich so sorgt? Es scheint uns zumindest unwahrscheinlich, dass sich die griechische Regierung in EU- und Euro-Fragen weniger marionettenhaft bewegt als die deutsche. Die Fäden ziehen dort wie hier andere.

Klar ist – und da müssen wir Wilhelm Hankel (siehe S. 17 und Interview in Ausgabe 5/2011) eindeutig widersprechen –, dass ein Staatsbankrott Griechenlands (z.B. ein Haircut von 50%) das gesamte europäische Bankensystem in den Abgrund schicken würde. Das bedeutet, dass in diesem Fall die EU einen neuerlichen Bankenrettungsschirm aufspannen müsste. Das ist die „griechische Erpressung“, der sich die solventen EU-Staaten wie z.B. >>

DIVIDENDEN: DER TREND IST ENTSCHEIDEND

Die Ausschüttungen der Unternehmen im Prime Standard der Deutschen Börse haben fast wieder das Vorkrisenniveau erreicht – so das Fazit der Dividenden-Studie 2011 des Deutschen Instituts für Portfolio-Strategien.

Deutsche Firmen kamen gestärkt aus der Krise

Seit mehr als einem Jahrzehnt untersucht das Deutsche Institut für Portfolio-Strategien an der Fachhochschule für Ökonomie und Management (FOM) in Essen die Dividendenpolitik deutscher Unternehmen. Im Mai wurden in einer gemeinsamen Pressekonferenz mit der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) die Ergebnisse für 2011 präsentiert. DSW-Hauptgeschäftsführer Ulrich Hocker: „Die börsennotierten Unternehmen in Deutschland sind gestärkt aus der Schwächeperiode hervorgegangen und aktuell sehr gut aufgestellt.“ Mit einer Ausschüttungssumme von zusammen 31,13 Mrd. EUR verfehlten die 334 Firmen des Prime Standards nur knapp den Rekord von 34,61 Mrd. EUR des Jahres 2008. Im DAX erhöhten 70% der

Unternehmen ihre Dividende; die Dividendensumme aller 30 DAX-Firmen in Summe stieg um fast 30%.

Auf den Dividenden-Trend kommt es an

Im Durchschnitt wird bei einer deutschen Aktie etwa ein Drittel der Performance mit Dividenden erzielt, zwei Drittel kommen aus Kursgewinnen. Die Studie zeigte: Es kommt nicht auf eine hohe Dividendenrendite, sondern auf den Dividenden-Trend an. Im Zeitraum 2007 bis 2011 gelang es immerhin zehn deutschen Unternehmen, trotz Crash und Krise jedes Jahr die Ausschüttung zu erhöhen (siehe Tabelle). Diese unter dem Namen „Rising Dividends“ zusammengefasste Gruppe (Fuchs und FMC sind hier jeweils mit Vorzügen und Stämmen genannt) wurde in ihrer Performance über fünf Jahre mit dem DAX und dem DivDAX (die dividendenstärksten Werte in Deutschland) verglichen. Ergebnis: Im Krisenzeitraum 2007 bis 2009 liefen alle drei Gruppen gleich; auch hohe Dividenden boten im Crash keinen Schutz gegen Verluste. Im Aufschwung ab Februar 2009 gingen die Ergebnisse auseinander: Die Gruppe „Rising Dividends“ erzielte im Vergleich zum DAX eine satte Mehrperformance von etwa 50%. Erstaunlich: Der DivDAX lief sogar dem DAX hinterher, was eigentlich der allgemeinen Denke widerspricht.

Fazit

Die Dividenden-Studie 2011 zeigt eindrucksvoll, dass Nachhaltigkeit in der Ausschüttungspolitik ein wichtiges Indiz für gute Aktienperformance ist. Interessant aus unserer Sicht: Drei der Rising Dividends-Titel befinden sich in unserem Musterdepot, nämlich Solarworld, Stratec und Fielmann. Fresenius Medical Care steht auf unserer „Wunschliste“ ganz oben und Fuchs Petrolub war lange Zeit ein Titel in unserem Depot. D.h. zu fünf dieser zehn Titel hat Smart Investor eine Affinität, woraus sich auch schon einiges bezüglich unserer Auswahlkriterien ableiten lässt. ■

Rainer Kromarek

DIVIDENDE JEDES JAHR ERHÖHT (2007–2011)

AKTIE	AKT. SEGMENT	Div. 2007*	Div. 2008*	Div. 2009*	Div. 2010*	Div. 2011*	CAGR (P.A.)
FRESENIUS SE (St.)	DAX	0,57	0,66	0,70	0,75	0,86	10,8%
SOLARWORLD AG	TDXP	0,10	0,14	0,15	0,16	0,19	17,4%
STRATEC BIOMEDICAL AG	TDXP	0,15	0,22	0,35	0,45	0,50	35,1%
AMADEUS FIRE AG	SDAX	0,88	1,27	1,38	1,45	1,67	17,4%
FUCHS PETROLUB AG (Vz.)	MDAX	1,00	1,50	1,60	1,70	2,70	28,2%
FIELMANN AG IK	MDAX	1,20	1,40	1,95	2,00	2,40	18,9%
HOCHTIEF AG	MDAX	1,10	1,30	1,40	1,50	2,00	16,1%
FRESENIUS MED. CARE AG (St.)	DAX	0,47	0,54	0,58	0,61	0,65	8,4%
SOFTWARE AG	TDXP	0,90	1,00	1,10	1,15	1,30	9,6%
FRESENIUS MED. CARE AG (Vz.)	PXAP	0,49	0,56	0,60	0,63	0,67	8,1%
FUCHS PETROLUB AG (St.)	PXAP	0,94	1,44	1,54	1,64	2,64	29,5%
BILFINGER BERGER SE	MDAX	1,15	1,66	1,85	2,00	2,50	21,4%

*) in EUR

LÖCHER IN DER MATRIX

„Portugal kann Gold nur schwer zu Geld machen“
(handelsblatt.com, 04.05.2011)

Was uns das Handelsblatt da auftischt, ist eine geradezu rührende Geschichte. Der Ruf nach einem Verkauf des portugiesischen Goldschatzes von rund 380 Tonnen sei zwar „auf den ersten Blick verständlich“, aber leider, leider: So einfach ist die Sache nicht. Zum einen habe der dortige Notenbankchef bislang „keine Bereitschaft erkennen lassen“, der Regierung auszuhelfen, und selbst wenn er sich dazu entschliesse, so hätte die Regierung nichts davon, weil die Erlöse auf ein spezielles Reservekonto fließen müssten. So verlange es das portugiesische Notenbankgesetz, und das ist offenbar sakrosankt. Letztlich würde der Verkauf von so viel Gold auch den bekanntlich seit Jahren schwächelnden Goldpreis „kräftig drücken“. Fazit: Während Deutschland nach dem Motto „Not kennt kein Gebot“ Gesetze und Verträge zum eigenen Nachteil in Serie brach, zieht man sich im ebenso kleinen wie klammen Portugal auf den Dienst nach Vorschrift zurück – auf Punkt und Komma. Beim Leser verfestigt sich der Eindruck, hier ordentlich verschaukelt zu werden. 382 Tonnen Gold als portugiesisches Schonvermögen sind dem deutschen Steuerzahler selbst mit schönen Worten nicht zu vermitteln. Da passt es, dass auch der griechische Ministerpräsident Papandreou als Chef des anderen Intensivpatienten wenig Neigung zu handfester Gegenleistung verspürt. Auf die Frage nach möglichen Pfändern ließ er wissen: „Unser Wort und unsere Taten müssen als Garantie genügen.“ Als ob man damit nicht bereits Erfahrung hätte.

Juncker: „Wahnvorstellungen an den Finanzmärkten“
(diepresse.com, 13.05.2011)

Die hochgradig gestörte Beziehung des Herrn Juncker zu freien Märkten ist mittlerweile durch zahlreiche verbale Entgleisungen bestens dokumentiert. Interessant, dass ausgerechnet der kleine König



des Fantasiegebildes „Euro-Gruppe“ den Märkten „Wahnvorstellungen“ vorwirft. Die eigentliche Wahnvorstellung besteht doch in der Auffassung von Juncker und seinesgleichen, dass man dem schlechten Geld nur genügend Gutes hinterherwerfen müsse, damit alles schon irgendwie gut werde. Und weil der Mann noch immer nicht zugeben mag, dass er auf ganzer Linie gescheitert ist, flüchtet er sich in Orwell'sche Worthülsen, wie „ehrliche Lüge“ oder „weiche Umschuldung“. Herr Juncker, Sie haben abgewirtschaftet!

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“.

Deutschland nun gefügt haben. Die Tatsache aber, dass eine solche Erpressung funktioniert hat, generiert natürlich den Anreiz, das gleiche Spiel auf absehbare Zeit nochmals zu versuchen – seitens der Griechen, aber auch seitens anderer Länder. Der Euro wird damit geradezu zwangsläufig innerhalb kürzester Zeit abgewirtschaftet werden. Vor diesem Hintergrund ist auch unsere andauernde Skepsis gegenüber der Entwicklung der Gemeinschaftswährung, auch gegenüber dem US-Dollar, zu sehen.

Methodischer Wahnsinn

Höchstverschuldete, de facto überschuldete Staaten wie Griechenland und Portugal mit neuen Megakrediten und Bürgschaften zu „retten“, ist nicht nur methodischer Wahnsinn, sondern auch noch höchstwahrscheinlich illegal und eine ökonomische Dummheit ersten Ranges. Erfreulicherweise regt sich in den zu dauerhaften Gebern des neuen EU-Transfersozialismus erkorenen Ländern inzwischen aber zarter Widerstand. Während hierzulande die Ablehnung durch die Bevölkerung das einzig Stabile am aufkotroyierten Euro war, kämpfen nun auch immer mehr mutige Abgeordnete gegen die von der Regierung Merkel/Schäuble betriebene Selbstenthauptung des Deutschen Parlaments zugunsten des Brüsseler Apparats. Eines Apparats, dessen Demokratiedefizit legendär ist, und in dem Rädelsführer vom Kaliber Barroso, van Rompuy oder Juncker frech und ohne ernsthafte Legitimation agieren. Herr Juncker etwa, Vorsitzender des Fantasiege-

bildes „Euro-Gruppe“, betätigt sich abwechselnd als Oberlehrer, Besserwisser oder Einpeitscher gegenüber den demokratisch gewählten Regierungen europäischer Nationen.

Populismusdefizit

Es sind die gebenden, eigentlich die zwangsausgenommenen Bürger der Geberländer, die immer weniger einsehen, dass sie künftig nicht nur die Wahlversprechen der eigenen Regierung, sondern auch noch die der Regierungen in den Nehmerländern mitfinanzieren sollen. Die reflexhaft bei solchen Überlegungen gezogene Keule des (Rechts-)Populismus ist genauso durchsichtig und argumentfrei wie der Vorwurf der „antisozialistischen Umtriebe“, mit dem einst Regimekritiker in der DDR mundtot gemacht wurden. Falls es tatsächlich populistisch ist, sich für die Einhaltung von Verträgen und gegen die Angriffe einer illegitimen Macht auf die eigene Verfassung einzusetzen, dann haben wir in vielen Parlamenten bislang ein erhebliches Populismusdefizit. So positiv das zunehmende Aufbegehren gegen das Brüsseler Diktat für ein künftiges Europa freier Nationen langfristig auch ist, kurzfristig kann es an den Märkten zu erheblicher Verunsicherung führen.

US-Dollar kurzfristig überschaubarer

Vor diesem Hintergrund könnte der US-Dollar tatsächlich noch einmal in eine Art Safe-Haven-Funktion zurückkehren – zumin- >>



Performance-Boost

- ✓ Mehr Effizienz
- ✓ Weniger Administration
- ✓ Bessere Ergebnisse



pipeliner - die innovative Vertriebssteuerungs-Software. Entwickelt von Verkäufern für Verkäufer. Als Add-on für alle gängigen CRM-Systeme oder Stand-alone Lösung.

pipeliner – the unique selling power

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



facebook

Follow us on facebook
facebook.com/pipelinersales

pipelinersales.com

STIPPVISITE IN OMAHA – EINDRÜCKE VON DER HAUPTVERSAMMLUNG VON BERKSHIRE HATHAWAY IN OMAHA (USA) AM 30.4.2011

Es ist in Börsianerkreisen mittlerweile Kult, das Annual Meeting der weltweit größten Beteiligungsgesellschaft Berkshire Hathaway (kurz: BRK) zu besuchen. Das ist die Firma des legendären und inzwischen 80-jährigen Investors Warren Buffett, der zusammen mit seinem neun Jahre älteren Kollegen Charlie Munger einmal jährlich die in vieler Hinsicht ungewöhnlichste Hauptversammlung (HV) leitet. „I'm Warren, and this is Charlie.“ So stellte Buffett sich und Mitvorstand Munger zu Beginn den fast 40.000 Besuchern im Qwest Center von Omaha (Bundesstaat Nebraska) vor und belegte damit ein weiteres Mal, dass er von seiner ganzen Art her der nette Nachbar von nebenan sein könnte.

Formales knapp gehalten

Das eigentliche formale Procedere einer Hauptversammlung wird bei BRK äußerst kurz abgehandelt: Zunächst ging Buffett auf das Ergebnis des ersten Quartals ein, welches insbesondere aufgrund der vielen Naturkatastrophen in Australien, Neuseeland und Japan deutlich schlechter als im Vorjahresquartal ausfiel (wegen der großen Beteiligungen bei den Rückversicherern Swiss und Munich Re), nämlich nur rund 1,5 Mrd. nach 3,6 Mrd. USD.

Der Fall David Sokol

Mit großer Spannung wurde jedoch vom riesigen Auditorium ein Statement zur Causa „David Sokol“ erwartet, welcher lange Zeit als wahrscheinlichster Nachfolger des betagten Buffett gehandelt wurde. Diese Angelegenheit hatten die US-Medien im Vorfeld bereits eifrig diskutiert, wodurch sich Buffett gezwungen sah, ausführlich zu diesem Thema zu sprechen.



Hier fand die Berkshire-Hauptversammlung statt: das Qwest-Center in Omaha. Foto: Holger Pfeiffer

Der Berkshire-Manager Sokol hatte sich privat vor einigen Monaten für rund 10 Mio. USD Aktien des US-Schmierstoffherstellers Lubrizol gekauft und anschließend Buffett, seinem Chef, diese Firma als interessantes Übernahmeziel präsentiert. Dabei hatte Sokol wohl auch erwähnt, dass er Aktien erworben hatte. Buffett fragte jedoch nicht weiter nach, da er seinem Manager blind vertraute. Die Übernahme kam zustande und Sokol war um 3 Mio. USD reicher.



Warren Buffett (l.) und Charlie Munger auf der Hauptversammlung ihrer Gesellschaft Berkshire Hathaway. Vor ihnen liegt eine Schachtel mit Bonbons von See's Candies, einer Beteiligung von Berkshire, von der Charlie Munger eifrig naschte. Foto: Holger Pfeiffer

An diesem Insidergeschäft zeigt sich auch, dass bei BRK eine ganz eigentümliche Art von Unternehmensführung praktiziert wird. Strikte Corporate-Governance-Regeln, wie man sie von anderen Großkonzernen her kennt, gibt es hier nicht. Schließlich wird das Firmenkonglomerat, bestehend aus etwa 100 Beteiligungen, mit einem Umsatz von rund 136 Mrd. USD und ca. 260.000 Mitarbeitern, von einer nicht einmal 30 Mann starken Truppe in Omaha geführt. Diesen hemdsärmeligen Führungsstil könnte man dem „Orakel von Omaha“ sicherlich ankreiden, auf der anderen Seite gibt ihm sein beispielloser Erfolg aber auch recht. Letztendlich hat sich Buffett aber von Sokol distanziert und ihn damit auch von der Liste seiner potenziellen Nachfolger gestrichen. Das Spannungsverhältnis zwischen pragmatischem Führungsstil eines Unternehmers und eines sich an zig Richtlinien und Kodices haltenden Managements behandelt der Beitrag zum Thema Corporate Governance auf S. 31 sehr ausführlich.

Frage-Antwort-Runde

Nach diesen Erläuterungen begann die traditionelle und auch inzwischen schon legendäre Frage-Antwort-Runde, in welcher Aktionäre über rund sechs Stunden hinweg zu beliebigen Punkten die Meinung der beiden BRK-Chefs einholen können. Dabei nehmen Buffett und Munger kein Blatt vor den Mund, versprühen viel Witz und äußern sich nicht selten süffisant. So bezeichnete Buffett auf eine Frage bezüglich der überbordenden US-Verschuldung die USA als „modernes Griechenland“, bezüglich der anziehenden Teuerung konstatierte er: „Ich hasse die Inflation, aber wir bei Berkshire haben uns gut an sie

dest kurzfristig. Keine Frage, die Verschuldungssituation der USA ist nicht weniger dramatisch als die der Gesamt-EU, aber die USA kennen auf Ebene der Bundesstaaten keinen Bail-out-Mechanismus. Ein großer ökonomischer Vorteil. Auch lasten die verfeinerten Mechanismen der Umverteilung, die nach dem Länderfinanzausgleich und dessen Fehlanreizen und Fehlallokationen nun auch noch EU-weit kommen sollen, auf der „Wachstumslokomotive“ Deutschland und zunehmend auch auf dem Leistungswillen der hiesigen Bevölkerung. Dass die USA unter dem Schuldendruck auseinanderbrechen, halten wir für wesentlich unwahrscheinlicher als einen Zerfall der EU. Das

Risiko des US-Dollar sollte also gegenüber dem Euro überschaubar sein. Die große Verschuldungsgrenzen-Show der USA ist im Wesentlichen eine Inszenierung – wie bei allen diesen Grenzen. Wird sie erreicht, wird sie nach einigem Geplänkel erhöht. Oder erwartet jemand ernsthaft, dass dadurch die Ausgabenwut gezügelt würde?!

US-Aktien mit Überraschungspotenzial

Das zweite positive Moment für US-Aktien besteht darin, dass das Thema Amerika praktisch kaum jemand in den Karten hat, es wäre also eine echte Überraschung. In der Wahrnehmung ist

angepasst.“ Ob denn Indexfonds bzw. ETFs zu empfehlen seien, wollte ein Aktionär wissen, worauf er die Antwort bekam: „... kann man schon kaufen, aber die Berkshire-Aktie ist vermutlich die bessere Geldanlage.“ Aber auch Gesellschaftskritisches war zu hören. So beklagte Charlie Munger in einem mehrminütigen Monolog, dass mehr als ein Viertel der amerikanischen Studienabgänger heutzutage in die Finanzindustrie geht, anstatt etwas Vernünftiges in einem Produktionsbetrieb zu arbeiten.

Wie Waldorf und Statler

Überhaupt hatte man bei vielen Antworten den Eindruck, dass die beiden älteren Herren – bei deren Bemerkungen man mehr als ein Mal den Eindruck bekam, als säßen die beiden lästernden Opas Waldorf und Statler aus der Muppet-Show auf der Bühne – zwar viele un-schöne Phänomene ungemein treffend und ohne Rücksicht auf die Befindlichkeiten von gewissen Parteien beschrieben. Allerdings stießen sie mit ihrer Kritik aus Sicht von Smart Investor oftmals nicht auf den wahren Grund der angeprangerten Missstände. Denn in einem auf inflationiertem Geld aufgebauten Wirtschaftssystem ist es zwangsläufig, dass der Finanzsektor wuchert (genauso wie der Staat). Smart Investor hatte diesen Symptomen und Wirkungen letztes Jahr eine ganze Ausgabe gewidmet („Die ideale österreichische Welt“ in 8/2010). Einige Anregungen hierzu finden sich auch im Rückblick auf das Hamburger Mark Banco Seminar auf S. 19.

Auch die Antwort Buffetts auf eine Aktionärsfrage nach der Sinnhaftigkeit von Goldanlagen belegt unsere These. Denn seiner Ansicht nach handelt es sich dabei um eine unproduktive Anlage, und da er nur produktiv investiert, also in Unternehmen, hält er nichts von Gold. Dem würden wir entgegenen: Während Gold eine risikolose und daher auch renditeloze Anlage darstellt, sind Investments in Unternehmen immer mit Risiko behaftet. Dass Aktienindizes wie der Dow Jones (aber auch Gold) langfristig immer nur gestiegen sind, hat also weniger mit ihren Investmenteigenschaften, sondern mit der ständigen Inflationierung zu tun.

Fazit

Den Besuch einer Hauptversammlung von Berkshire Hathaway kann man aufgrund der dort vorherrschenden einmaligen Stimmung nur empfehlen. Viele Aussagen von Buffett und Munger sind mit der Österreichischen Schule gut vereinbar. Wer jedoch die wahren Ursachen für die heutigen Missstände sucht, wird auch bei diesem Event nicht fündig.

Ralf Flierl

Amerika zunehmend ein „Imperium in Abwicklung“, während der chinesische Stern unaufhaltsam steigt. Grundsätzlich ist das nicht ganz falsch, aber Geld wird an der Börse manchmal auf Umwegen verdient, und ein solcher könnte vor uns liegen. Natürlich ist nicht jedes amerikanische Unternehmen gleichermaßen attraktiv. Wir bevorzugen Geschäftsmodelle mit hoher Skalierbarkeit, idealerweise gepaart mit einer moderaten Bewertung. Unser Musterdepot-Aspirant Microsoft fällt mit einem KGV von ca. 9 in diese Kategorie, aber auch die bereits existierenden Positionen in Pfizer und Cisco (jeweils mit gehebelten Derivaten) können vor diesem Hintergrund gesehen werden. Amazon wieder-

Abb. 2: EUR/USD



um ist nicht gerade günstig bewertet, verfügt aber über eine unangefochtene Marktstellung in einem stark wachsenden Markt. Kurzum: Wir halten eine Renaissance der amerikanischen Aktien im Rahmen des weltweiten Crack-up-Booms für wahrscheinlich und fühlen uns dabei durch die Meinung des technischen Analysten Ralph Acampora (S. 52) bestätigt.

Sell in May?!

Wann aber sollte man diese Idee umsetzen? Eines der bekanntesten Börsen-Bonmots lautet bekanntlich „Sell in May and go away“. Obwohl diese Empfehlung ursprünglich wohl aus den Märkten für Agrarrohstoffe stammt, findet sie auch an den Aktienmärkten großen Anklang und wird häufig zitiert. Abb. 4 illustriert das durchschnittliche Kursverhalten des DAX-Index >>

Anzeige

Strategische Metalle – unvergängliche Werte und Fundament unseres modernen Lebens

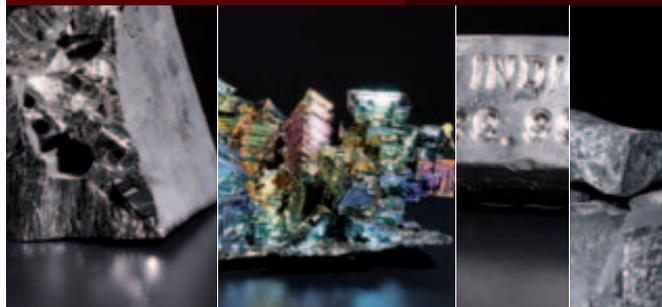


Schweizerische SMH
Metallhandels AG

Wir bieten Ihnen ..

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

Willkommen
in der Welt
der echten Werte!



www.schweizerische-metallhandelsag.ch

OSAMA UND OBAMA

Nachdem die Medien darüber berichteten, dass Osama bin Laden in Pakistan erschossen worden sei, kam bei einigen Zeitgenossen Freude auf, weil die Welt ja nun friedlicher werden würde. Wir können uns in diesen Freudenreigen nicht einreihen. Weder glauben wir an die offizielle Version der 9/11-Attentate (SI 2/10; S. 52) noch an das Märchen vom Drahtzieher Osama. Die Unstimmigkeiten in beiden von der Presse miteinander in Verbindung gebrachten Fällen* lassen uns eine ganz andere Schlussfolgerung ziehen: Ein Welthegemon wie die USA, der seine Herrschaft (unausgesprochen) aus seiner militärischen Überlegenheit ableitet, benötigt ein Feindbild, um seine Kräfte mit Rückendeckung seiner Bevölkerung kanalisieren zu können. Nachdem der Feind „Osama bin Laden“ nun nicht mehr existiert (vermutlich war er ohnehin nur eine von den Medien projizierte Fata Morgana), ist die Nach-9/11-Ära damit „abgehakt“. Unserer Ansicht nach besteht nun die reelle Gefahr, dass man sich einen neuen Feind sucht oder aber ihn sogar erschafft. Auch in George Orwells Roman „1984“, welchen wir als Blaupause für unsere heutige Zeit



Im September 2009 hatten wir ein Drama vermutet, welches jedoch nicht eintrat. Nach dem „Tod“ von Osama bin Laden könnte abermals die Frage aufkommen, ob ein Drama bevorsteht.

sehen (mehr dazu im nächsten Heft), wurde vom Establishment der Überfeind „Emmanuel Goldstein“ geschaffen. Konkret bedeutet das: Wir würden uns über ein neues Attentat vom Kaliber 9/11 oder schlimmer in den nächsten Wochen oder Monaten oder aber über einen neuen zu bekämpfenden „Feind“ im mittleren Osten (Pakistan?) nicht wundern. In Anlehnung an unsere Titelgeschichte vom September 2009** könnte man fragen: Droht nach dem Tod von Osama nun ein neues Drama, Herr Obama?

Sollte es zu einem neuen Attentat kommen, so würden wir es tendenziell eher in Europa als in den USA vermuten, tendenziell eher in Verbindung mit Atomkraft bzw. -waffen, und die offiziell Schuldigen dürften dann blitzschnell in Pakistan (ist eine Atommacht) ausge-macht werden. Denn dieses Land ist das letzte in einer Reihe zwischen den US-Verbündeten Türkei und Indien, welchem noch nicht offiziell der Krieg bzw. die Aggression angekündigt wurde***.

Ralf Flierl

*) Offiziell taucht Osama bin Laden auf keiner Fahndungsliste des FBI auf, und auch der frühere Vize-Präsident Dick Cheney bekannte vor laufender Kamera, dass man keinen direkten Bezug zwischen 9/11 und bin Laden herstellen kann (Video „Dick Cheney said Osama bin Laden not behind 9/11“ auf YouTube).

***) Damals lagen wir mit unserer Vermutung nicht richtig. Dies hindert uns jedoch nicht daran, abermals Gefahren zu sehen.

****) Offensichtlich beruht das geostrategische Vorgehen der USA im Nahen und mittleren Osten auf den Theorien von Halford Mackinder, wonach Zentralasien entweder besetzt oder aber von geeigneten Stellen aus beherrscht werden soll.

ABB. 3: S&P 500 VS. SHENZEN COMPOSITE

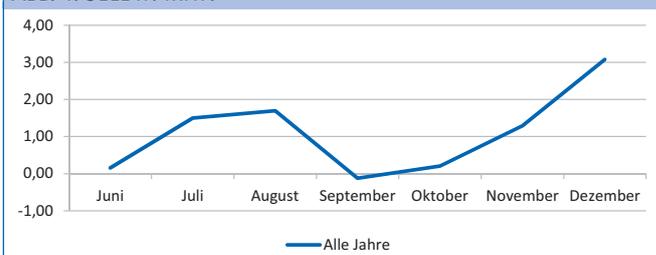


(1960-2010) für die Monate Juni bis Dezember (wir betrachten also den Zeitraum, der nach dem Mai beginnt). Es fällt auf, dass die Monate Juni bis September im Durchschnitt per Saldo tatsächlich keine Performance brachten. Ab Oktober bis Jahresende kam es dann im Durchschnitt zu deutlichen Kurssteigerungen, weshalb man auch den zweiten Teil des Bonmots beachten sollte: „But always remember: Come back in September.“ Kann man sich also mit Käufen bis in den Herbst hinein Zeit lassen? Wir meinen Nein.

Da wir im Crack-up-Boom von weiter deutlich steigenden Kursen ausgehen, haben wir das Kursverhalten der fraglichen Monate in sogenannten „Haussejahren“ unter die Lupe genommen (Abb. 5). Unser zugrunde gelegtes Kriterium ist eine Kurssteigerung von mindestens 15% p.a., das in 19 der 51 Jahre erfüllt

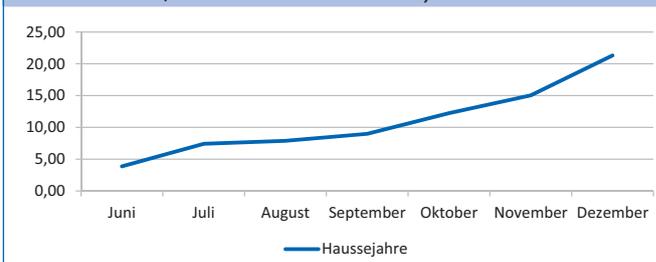
war. Auch hier sehen wir zwar eine Beschleunigung des Anstiegs der Kurve in den Monaten Oktober bis Jahresende, allerdings ist auch schon der Zeitraum von Juni bis September im Durchschnitt profitabel.

ABB. 4: SELL IN MAY?



Durchschnittliche Performance seit Ende Mai (DAX 1960 bis 2010) – Im Durchschnitt wurde in den Jahren 1960 bis 2010 im Zeitraum von Ende Mai bis Ende September per Saldo kein Geld verdient.

ABB. 5: HAUSSEJAHRE MIT MEHR ALS 15% JAHRESPERFORMANCE



Durchschnittliche Performance seit Ende Mai (DAX 1960-2010) – In ausgesprochenen Haussejahren war es ein Fehler, der Mai-Regel zu folgen. Aufgrund des CuB erwarten wir 2011 per Saldo eine starke Aufwärtsbewegung.

Fazit

Der wirtschaftliche Niedergang des Euros und damit Europas, aber auch der USA ist in vollem Gange. Die eingeleiteten Abwendungsmanöver (QE, Rettungsschirme usw.) werden allenfalls einen Zeitgewinn bringen, am Tatbestand der überschuldeten westlichen Volkswirtschaften und der völlig zerrütteten Vermögensstrukturen ändern sie aber nichts. Die Reaktion der Märkte auf die Flutung mit immer neuem Geld (um die wegbrechenden Wirtschaftsteile wie Griechenland oder die Banken aufzufangen) sind anziehende Preise der Realwerte, v.a. Aktien und Rohstoffe. Es handelt sich dabei um einen entarteten Boom, weshalb Smart Investor ihn auch als „Crack-up-Boom“ bezeichnet. Wir gehen aus zyklischen Gründen (s. SI 5/2011, S. 28) davon aus, dass er noch etwa ein bis zwei Jahre weiter Be-

stand haben, tendenziell aber eher von den USA angeführt werden wird (siehe auch Interview auf S. 52). Für eine Fortsetzung des Crack-up-Booms spricht z.B. auch der Scfew-Effekt an den Optionsmärkten, wie er auf S. 36 beschrieben wird. Ein Schockereignis wie einen geopolitischen Konflikt (z.B. mit Pakistan) oder einen schweren Terroranschlag halten wir nach den Vorkommnissen um Osama bin Laden nun jederzeit für möglich. Allerdings würden wir darin zum jetzigen Zeitpunkt nur eine kurze (aber vielleicht sehr heftige) Unterbrechung, jedoch nicht das Ende des Crack-up-Booms sehen. Ganz im Gegenteil: Ein solches Geschehen könnte den westlichen Regierungen geradezu eine „Steilvorlage“ für weitere geld- und fiskalpolitische Maßnahmen ungeheuerlichen Ausmaßes geben. ■

Ralf Flierl

SENTIMENTTECHNIK

Titelblatt-Indikator

Stimmung gut beschrieben

Am 28. April 2011 stieg Gold auf ein neues Hoch und Silber erreichte exakt den legendären Höchstkurs bei knapp unter 50 USD, welcher vor etwas mehr als 31 Jahren (am 17. Januar 1980) markiert wurde. Die Edelmetall-Fans waren aus dem Häuschen, hatten sie doch mit ihren Prognosen und Hoffnungen recht bekommen. Die „Euro am Sonntag“ titelte in ihrer Ausgabe vom 30. April mit „Alle glauben an Gold“. In der Woche darauf kam es dann zum phänomenalen Absturz bei den Edelmetallen, der insbesondere bei Silber, welches innert weniger Tage rund ein Drittel einbüßte, einem Massaker glich. Die EuramS hatte die vorherrschende Stimmung völlig richtig beschrieben, denn der Glauben an die Edelmetalle hat sich mittlerweile in weiten Teilen der Bevölkerung eingestriet.

Wer nun aber glaubt, dass die Edelmetall-Hausse vorbei sei, dürfte sich irren. Denn genauso wie sich der Neue Markt bereits Ende 1998 völlig übersteuert in einer Blase befand, aber dann noch eineinhalb Jahre weiter explodierte, so könnte es nun Gold und Silber ergehen. Wir bleiben weiter bullish, sind uns aber des Blasencharakters des Anstiegs bewusst. ■

Ralf Flierl



Euro am Sonntag vom 30.4.2011

Anzeige

ABENDSEMINAR

kurs⁺
www.kursplus.de

Mit Hebelprodukten zum Erfolg –

Technische Analyse live mit Lars Gottwik

Termine	27.06.2011 Hannover	04.07.2011 München
	28.06.2011 Hamburg	05.07.2011 Stuttgart
	29.06.2011 Berlin	06.07.2011 Frankfurt
	30.06.2011 Dresden	07.07.2011 Düsseldorf
	Zeit	
Preis		€ 19,- Für Ihr leibliches Wohl ist gesorgt!
Referenten		Lars Gottwik (GodmodeTrader.de), Metin Simsek (UBS) Benjamin Schmidt (comdirect)

Diese Inhalte erwarten Sie:

- Wie analysiere ich den Markt mit Technischer Analyse?
- Live-Analyse der wichtigsten Basiswerte
- Die besten Trading Setups
- Dauerhaft profitabel an den Märkten handeln
- Risiko & Moneymanagement
- Welche Produkte sind für welche Marktsituation geeignet?
- Blick hinter die Kulissen: wie hedget sich ein Emittent?
- Professioneller Umgang mit einer Handelsplattform

Präsentiert von:





„Das schreit geradezu nach fallenden Zinsen“

*Gespräch mit den technischen Analysten **Ralph Acampora** und **Bob Rossetti** vom Assetmanager Altaira über ihren eigenen Stil, sich analytisch den Märkten zu nähern, ihre Einschätzung der näheren Zukunft und Gemeinsamkeiten mit den Ansichten von Smart Investor*

Smart Investor: Mr. Acampora, nach Ihren vielen Stationen als technischer Analyst in verschiedenen Investmenthäusern arbeiten Sie nun mit Bob Rossetti beim Vermögensverwalter Altaira hier in New York. Sind Sie Ihrer Disziplin treu geblieben oder haben Sie das Lager gewechselt?

Acampora: Das, was wir hier machen, nenne ich Fusionsanalyse. Mein erster Blick auf die Märkte ist immer technisch, d.h. ich sehe mir Charts an und suche dabei nach ausgeprägten Trends oder nach interessanten relativen Bewegungen des einen gegen einen anderen Markt. Bin ich fündig geworden, spreche ich dies mit Bob durch.

Rossetti: Und ich versuche dann wirtschaftliche bzw. fundamentale Hinweise für die technischen Phänomene zu finden, indem ich beispielsweise fundamentales Research betreibe oder befreundete Analysten und Strategen nach deren Meinung dazu befrage. Wenn wir ein stimmiges Bild haben, dann setzen wir diese Idee als Investment um.

Smart Investor: Meist wird genau andersherum vorgegangen: erst fundamentale Analyse und dann technisch.

Acampora: So ist es. Und genau deshalb bezeichne ich unser Vorgehen um der besseren Unterscheidbarkeit willen als Fusionsanalyse. Die Umsetzung unserer Investmentideen erfolgt bei Altaira übrigens über ETFs, wir handeln also nur Märkte und keine Einzelaktien.

Smart Investor: Wie würden Sie in einem Satz den Unterschied zwischen technischer und fundamentaler Analyse beschreiben?

Acampora: Ganz einfach: Die Fundamentalisten sagen Ihnen, was Sie kaufen sollen, und die Techniker sagen Ihnen wann. Die Techniker sagen Ihnen aber auch, wann Sie wieder aussteigen sollen. Genau das verschlafen die Fundis meist. Und Timing war in den letzten zehn Jahren wirklich wichtig, immerhin haben Aktieninvestoren zweimal in dieser Zeit fast 50% verloren.

Smart Investor: Wo sind Sie denn gerade investiert?

Acampora: Na, z.B. in Ihrem DAX.

Smart Investor: So begeistert sind Sie von meiner Heimatbörse ...?

Acampora: Klar, schauen Sie: Wenn ich hier aus dem Fenster auf den Broadway hinunterschaue, sehe ich jede Menge Mercedes und BMW herumfahren – und das, obwohl der Euro so hoch steht! Deutschland ist das Zugpferd in Europa.

Smart Investor: Gibt es noch andere Märkte in Europa, die Ihnen gefallen?

*Der Amerikaner **Ralph Acampora** (r.), Jahrgang 1941, gilt weltweit als einer der wichtigsten Vertreter der technischen Analyse und genießt trotz deren Außenseiterstatus einen hervorragenden Ruf an Wall Street und in den Börsenmedien. Nach verschiedenen Stationen als technischer Analyst u.a. 15 Jahre bei Bache Securities ist er nun für den Schweizer Vermögensverwalter Altaira tätig und verwaltet von New York aus mit seinem Kollegen **Robert Rossetti** Kundengelder via ETF-Anlagen. Acampora ist Vorstand der MTA, der amerikanischen Vereinigung der technischen Analysten, und hat zudem einen Lehrauftrag an einer New Yorker Universität*



Rossetti: Ja, aber bei den Investments konzentrieren wir uns auf den führenden Markt, und das ist nun einmal in Europa Deutschland. Allerdings sind wir hier gleich mehrfach investiert, z.B. mit einem ETF auf den DAX und einem auf den MDAX.

Smart Investor: Welche Branchen poppen den bei Ihnen als interessant auf?

Rossetti: Ein Sektor, der lange verschlafen wirkte, nun aber mit Vehemenz nach oben prescht, ist Healthcare. Hier sind wir gut investiert. Der Konsumgütersektor gefällt uns auch mehr und mehr, allerdings sind wir uns hier noch nicht so sicher. Die Industrials laufen schon eine Zeit lang, aber wir glauben hier an eine Fortsetzung des Bullenmarktes.

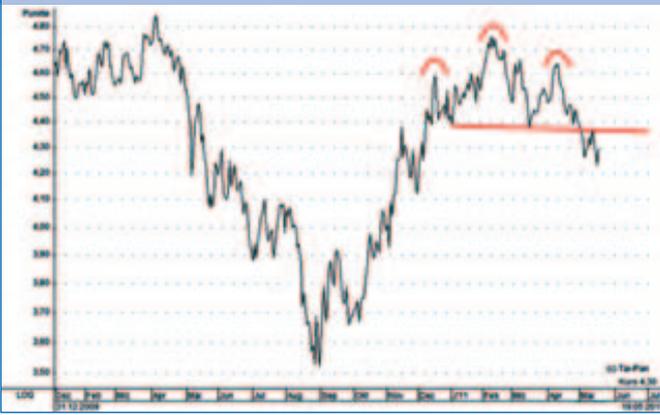
Smart Investor: Und wo sieht's nicht so gut aus? Sehen Sie einige charttechnische Wendesignale?

Acampora: Im großen Bild sehen wir noch keine großen Gefahren. Wenn man aber etwas detaillierter in die Märkte hineinzoomt, dann fällt uns natürlich schon einiges auf. So kommen uns einige Rohstoffe verdächtig vor, wie z.B. Zucker, Weizen oder Kupfer. Und auch bei einigen Emerging-Markets-Indizes ist uns nicht mehr ganz wohl. Aber eindeutig ist die Schwäche noch nicht.

Smart Investor: Wie gehen Sie mit dieser Situation um?

Acampora: Das ist eine ganz normale Markt- bzw. Sektorrotation, wie man sie in jedem Bullenmarkt vorfindet. Genau deshalb betreiben wir ja unseren Fusionsanalyse-Ansatz, um nach Möglichkeit in den gerade führenden Märkten dabei zu sein und die schwächeren Märkte links liegen zu lassen.

30-JÄHRIGE US-STAATSANLEIHEN



Ralph Acampora und Bob Rossetti sehen bei den langen US-Zinsen eine charttechnische obere Wendeformation, weshalb sie für die kommenden Monate von fallenden Zinsen ausgehen.

Smart Investor: Smart Investor geht davon aus, dass sich derzeit ein sogenannter Crack-up-Boom abspielt, im Zuge dessen sich Aktien und Rohstoffe in einem gigantischen Bullenmarkt nach oben bewegen, weil die Zinsen mit allen Mitteln von den Notenbanken unten gehalten werden. Was halten Sie von dieser These?
Acampora: Nun, die Mehrheit der Analysten geht derzeit ganz klar von steigenden Zinsen aus. Was wir aber in unseren Charts sehen, ist genau das Gegenteil dessen.

Smart Investor: Dann stimmen Sie mir also zu?
Acampora: Schauen wir uns doch den Rendite-Chart der 30-jährigen US-Anleihen an: Das ist eine glasklare obere Wende, die sich hier in der letzten vier Monaten vollzogen hat. Das schreit geradezu nach weiter fallenden Zinsen.
Rossetti: Verstehen Sie uns nicht falsch! Langfristig befinden sich die Zinsen sicherlich in einer Bodenbildung. Was Ralph meint, ist die kurz- bis mittelfristige Sichtweise: Und da sind wir bullish für Anleihen, respektive bearish für die Zinsen.

Smart Investor: Genau! Und solange die Zinsen in dieser Bodenbildungsphase verharren – wir gehen von weiteren etwa ein bis zwei Jahren aus –, solange trägt der Crack-up-Boom.
Acampora: Ja, das klingt plausibel. Und übrigens ist es auch gar nicht so unlogisch, dass diese Bodenbildung bei den Zinsen so lange dauert, denn schließlich ging ja auch der Verfall bei den Zinsen über fast drei Dekaden.

Smart Investor: Ja, wir schrieben in unserer letzten Ausgabe über den 30 bzw. 60-Jahre-Zyklus bei den Zinsen ...
Acampora: Der Analyst Alan Shaw hatte das schon Anfang der 80er Jahre, also am Hoch des Zinszyklus, vermutet: Er sprach damals von einem Trend, wie man ihn nur einmal in seinem Leben bekommt.

Smart Investor: Vor wenigen Wochen ereignete sich die furchtbare Katastrophe in Japan. Die Märkte tauchten daraufhin ab, erholten sich aber genauso schnell wieder. Wie bewerten Sie das?
Acampora: Da fällt mir nur ein Wort dazu ein: erstaunlich! Die gewaltigen Unruhen in Nordafrika und dem Nahen Osten, und dann noch das Japandesaster: Normalerweise wäre ich davon ausgegangen, dass der Dow in Anbetracht einer solchen Nachrichtenlage 20 oder gar 30% abtaucht. Aber was ist passiert? Er hat in der Spitze läppische 6,7% abgegeben. Das ist ein Witz! Es zeigt uns aber von einem technischen Standpunkt aus, dass die US-Börse ungemein stark ist.

Smart Investor: Wir bei Smart Investor sehen die USA sogar als Favoriten für den Rest des Crack-up-Booms.

Acampora: Wow, wir auch! Und das Sentiment für US-Aktien ist derzeit so miserabel, dass wir auch von dieser Seite noch Unterstützung bekommen. Es gibt einfach kaum mehr Pessimisten, die US-Aktien noch verkaufen könnten. Dagegen sehen wir für die beiden großen Emerging Markets, nämlich China und Indien, für die nächste Zeit eher nicht so rosig.

Smart Investor: Aber einige Börsen wie z.B. der DAX sind nicht mehr sehr weit von ihren Allzeithochs entfernt. Geht davon Ihrer Meinung nach eine Magnetwirkung aus? Werden sie in nächster Zeit erreicht werden?

Acampora: Klar, davon kann man ausgehen. Es sprechen auch jede Menge anderer technischer Faktoren für das Erreichen der Höchstkurse auf absehbare Zeit.

Smart Investor: Anderes Thema: von unseren Lesern werden wir immer wieder gefragt, in welcher Währung man Aktien ansehen sollte. Wie gehen Sie vor?

Acampora: Wir analysieren alles, auch Ihren DAX, in unserem Dollar. Denn nur das interessiert uns. Was nützt es, wenn eine Aktie in ihrer Heimatwährung charttechnisch richtig analysiert wurde, aber die Währung in die andere Richtung läuft und damit alle Gewinne zunichte macht?

Smart Investor: Danke, meine Herren, für das sehr interessante Gespräch.

Interview: Ralf Flierl

Anzeige

IfAAM

100% bankensubstanzig



Mark Banco

Depot

100% gedeckt

Die Alternative zu
Tagesgeld, Festgeld, Sparbuch

Die Antwort auf
Inflation, Deflation, Währungsreform

aktives Vermögensmanagement
bankensubstanziger Vermögensverwalter
vor dem Hintergrund der Österreichischen
Geld- und Konjunkturtheorie

Lacruche Brokerage
Solutions in Real Assets

Dipl. Volksw. Steffen Krug
E-Mail: krug@lacruche.de
Web: www.lacruche.de

Mobil: 01 72 / 3 91 36 42
Telefon: 0 40 / 18 10 64 43
Telefax: 0 40 / 64 94 13 87

Gold: Relativ geringe Spekulation zeigt intakten Aufwärtstrend an

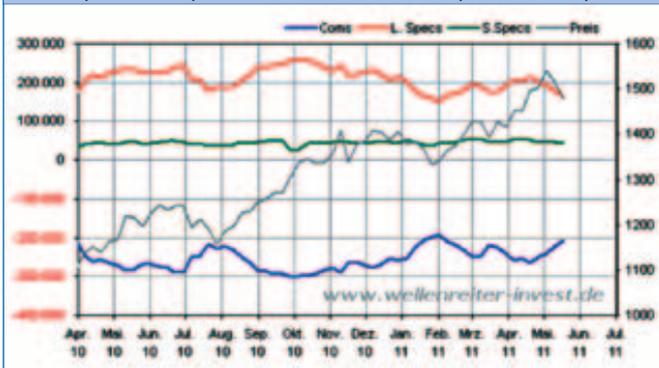
Gastbeitrag von Alexander Hirsekorn (www.wellenreiter-invest.de)

Eine Vielzahl an Beiträgen erschien in der abgelaufenen Woche mit der Schlagzeile „Star-Investoren verkaufen Gold“. Dabei wurde in erster Linie auf die Verkäufe von George Soros verwiesen. Soros bezeichnete bereits im Vorjahr die Entwicklung des Goldpreises als ultimative Blase und wollte auf dieser Welle reiten. Bedeuten seine Verkäufe nun, dass die Hausse seit 2001 nach zehn Jahren endet? George Soros ist ein genialer Spekulant, hat jedoch eine Schwäche in seinem Lebenslauf stehen. Nach eigenem Bekunden kann er mit Blasen nicht gut umgehen. 1999 tätigte er bereits Leerverkäufe bei Technologieaktien und war damit schlicht zu früh. Blasen zeichnen sich dadurch aus, dass in der zeitlichen Endphase noch einmal sehr hohe Kurszuwächse zu verzeichnen sind und die „Milchmädchen“ bei dieser Bewegung als neue Spekulanten am Spiel teilnehmen. Der Preisanstieg der letzten Monate fiel in US-Dollar sehr konstant ohne nennenswerte Übertreibungen aus, so dass aus dieser Sicht keine Übertreibung festgestellt werden kann. Es ist anzunehmen, dass die Verkäufe von Soros nicht das Ende der Hausse bedeuten.

Positionierung am Terminmarkt Indiz eines weiteren höheren Preistiefs

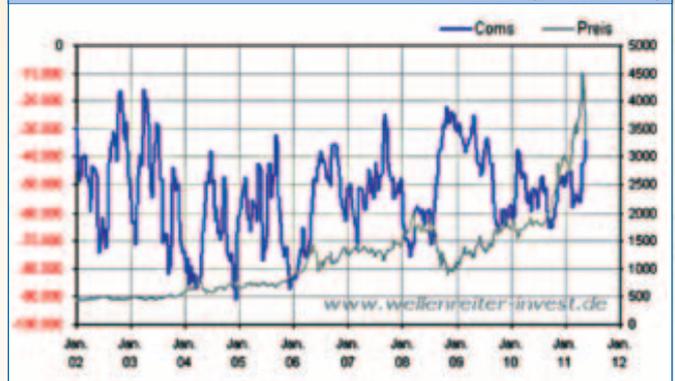
Am Terminmarkt ist mit Hilfe der CoT-Daten vom 17.05.2011 ebenfalls keine Übertreibung erkennbar.

ABB. 1: GOLDPREIS IN USD SEIT APRIL 2010 MIT NETTO-POSITIONIERUNG DER COMMERCIALS (BLAUE LINIE), LARGE SPECULATORS (ROTE LINIE) UND SMALL SPECULATORS (GRÜNE LINIE)



Die Commercials besitzen mit einer Netto-Short-Positionierung von 206.949 Kontrakten auf Sicht der letzten 12 Monate sogar eine relativ niedrige Absicherungsposition. Ähnliche Niveaus konnten zuletzt jeweils an den beiden Preistiefs Ende Juli 2010 und Ende Januar 2011 beobachtet werden. Gegenüber dem Preistief Ende Januar 2011 notiert der Goldpreis aber etwa 160 USD höher, so dass das kommerzielle Verhalten einen intakten

ABB. 2: SILBERPREIS IN US-DOLLAR SEIT JANUAR 2002 MIT NETTO-POSITIONIERUNG DER COMMERCIALS (BLAUE LINIE)



Aufwärtstrend bei Gold widerspiegelt. Als europäischer Anleger konsolidiert der Goldpreis seit knapp einem Jahr in einem weiterhin steigenden Trend, so dass trendkonform in Kürze mit einer Ausbruchsbewegung nach oben zu rechnen ist.

Bei Silber besitzen die Commercials mit einer Netto-Short-Positionierung von 34.017 Kontrakten die niedrigste Netto-Short-Positionierung seit Juli 2009. Die letzte Phase des Preisanstiegs von Anfang April ausgehend von 40 USD kann als eine Übertreibung angesehen werden, die weder von den jeweiligen Silberminenaktien noch vom Terminmarkt bestätigt wurde. Der Bereich 32/33 USD ist aber als eine gute Unterstützung anzusehen, da auf diesem Niveau hohe Handelsvolumina beobachtet werden konnten und auch bei den Commercials das Interesse an Käufen erstmals wieder zulegte.

Fazit

Die Schlagzeilen der letzten Tage gehörten den Verkäufern des gelben Metalls, der Aufwärtstrend kann jedoch als völlig intakt angesehen werden. Bei Silber ist nach dem starken Preisanstieg eine zeitlich und preislich längere Konsolidierungsphase zu erwarten.

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

Die neuesten CoT-Daten können wöchentlich ab Samstag Mittag kostenlos auf www.wellenreiter-invest.de/cot.html 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)

Marktkräfte und Markteingriffe

Einbrüche bei Rohstoffen, Schweiz schiebt sich nach vorne

In den letzten Monaten haben wir uns wiederholt mit Silber befasst. Das lag natürlich daran, dass es in dieser Zeit prominent auf dem ersten Rang unseres Universums verweilte. In der Berichtsperiode kam es dann aber zu einem beispiellosen Abverkauf, in dessen Verlauf das weiße Metall um mehr als 16 USD nachgab bzw. rund ein Drittel seines Wertes einbüßte. Der stark übergekaufte Markt wurde durch eine rasche Abfolge von Margin-Erhöhungen an der Terminbörse regelrecht in die Knie gezwungen – immerhin, trotz des Blutbads verbleibt noch immer Rang 5 (Minus vier Ränge). Die jetzt häufiger zu hörenden Vergleiche mit dem Zusammenbruch der Long-Spekulation der Gebrüder Hunt Anfang der 1980er Jahre gehen aber am Kern der Sache vorbei. Die verletzlichen Großpositionen befinden

sich heute auf der Short-Seite, sollten also als latente Nachfrage eher unterstützend wirken, zumindest in der Theorie eines nicht manipulierten Marktes.

Auch für andere Rohstoffe erwies sich die Berichtsperiode als wenig erfreulich: Rohöl verlor 11 Ränge, der russische RTX, der derartige Bewegungen in der Regel verschärft nachzeichnet, gab um 17 Ränge nach. Während die Goldminen-Aktien des HUI mit einem Minus von 13 Rängen auf dem vorletzten Rang landeten, konnte sich das gelbe Metall selbst aber um sieben Ränge auf Rang 8 verbessern. Rohstoffinvestments erfordern aufgrund der Volatilität eine besondere Nervenstärke der Anleger. Kurzfristige Kursrückgänge sind in einem übergeordneten und intakten Aufwärtstrend aber genau die Kaufgelegenheiten, auf die man bei höheren Kursen stets gewartet hat.

Zu positiven Entwicklungen kam es dagegen bei einigen europäischen Indizes: Mit einem Plus von 15 Rängen landete der schweizerische SMI auf Rang 1. Eine Entwicklung, die vor allem dem stetigen Verfall des Euro gegenüber dem Schweizer Franken geschuldet ist. Auf Rang 2 und 3 finden sich die deutschen Indizes MDAX und TecDAX. Selbst der deutsche Rentenindex REXP10 konnte um neun Ränge auf Rang 12 zulegen. So bedrückend die wirtschaftlichen Perspektiven angesichts der Schuldenkrise hierzulande auch sein mögen, für das europäische Ausland scheint Deutschland derzeit eine Art Safe-Haven-Rolle zu übernehmen.

Ralph Malisch

RELATIVE-STÄRKE-RANGLISTE: LÄNDER-INDIZES UND ROHSTOFFE AUS SICHT EINES EUROPÄISCHEN INVESTORS								AUSGEWÄHLTE TECHNISCHE INDIKATOREN IN LANDESWÄHRUNG					
INDEX	LAND	RELATIVE STÄRKE ZUM						LAGE KURS			GD HALBJAHR		VOLA
		20.05.	15.04.	11.03.	18.02.	21.01.	10.12.	4 Wo	6 Mo	3 JHR	STEIG.%	ABST.%	REL.
SMI	CH	1	16	16	15	18	20	49	87	81	+0,02	+3,0	0,6
MDAX	D	2	8	6	4	4	6	52	91	97	+0,10	+5,8	0,6
TECDAX	D	3	6	5	3	6	19	5	79	93	+0,11	+4,3	0,5
PTX	POLEN	4	4	15	21	10	14	17	78	75	+0,03	+4,0	0,6
SILBER		5	1	1	1	3	1	14	41	65	+0,17	+6,0	3,3
Merval	ARG	6	3	4	2	1	2	50	36	89	+0,05	-1,6	0,7
KOSPI	KOREA	7	7	22	17	5	11	11	61	88	+0,08	+2,9	1,2
GOLD		8	15	12	20	21	17	20	77	94	+0,06	+5,7	1,1
DAX	D	9	9	10	6	7	9	4	67	90	+0,05	+2,3	0,9
S.E.T.	THAI	10	10	19	23	20	3	36	77	94	+0,05	+4,5	1,0
DJIA 30	USA	11	17	9	10	13	18	7	77	89	+0,10	+4,3	0,7
REXP 10 *	D	12	21	24	25	25	26	100	60	78	-0,02	+1,4	0,9
ROHÖL		13	2	2	16	12	12	15	55	58	+0,16	+3,9	1,4
ALL ORD.	Aus	14	11	20	12	16	10	28	39	56	+0,00	-1,0	1,0
CAC 40	F	15	13	13	9	11	22	25	66	55	+0,04	+0,8	0,7
S&P 500	USA	16	19	7	8	9	13	8	78	85	+0,08	+3,2	0,6
NASDAQ 100	USA	17	22	8	7	8	7	14	78	94	+0,07	+2,6	0,6
FTSE 100	GB	18	20	18	13	17	16	36	72	84	+0,02	+0,5	0,9
IBEX 35	E	19	14	17	14	15	25	0	49	45	+0,00	-1,9	0,5
H SHARES	CHINA	20	18	25	24	22	24	24	41	80	-0,06	+0,5	0,8
HANG SENG	HK	21	23	23	22	19	21	20	33	78	-0,05	-0,9	0,8
RTX	Rus	22	5	3	5	2	8	0	41	59	+0,08	-2,5	0,8
SENSEX	INDIEN	23	24	26	26	26	23	14	26	76	-0,07	-3,6	0,9
NIKKEI 225	J	24	26	14	11	14	15	27	38	34	+0,02	-4,7	0,7
HUI *	USA	25	12	21	18	24	4	16	27	82	-0,05	-4,0	1,0
SHENZHEN A	CHINA	26	25	11	19	23	5	9	25	77	-0,06	-5,7	0,7

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

„JP Morgan hat nicht genug Silber“

Smart Investor sprach mit James „Bill“ Murphy, Chairman des Gold Anti-Trust Action Committee (GATA), am Rande einer Veranstaltung der Deutschen Edelmetall Gesellschaft (DEG) über Gold, Silber und manipulierte Märkte.

Smart Investor: Mr. Murphy, Sie sind Chairman des GATA. Können Sie uns kurz erklären, was GATA ist und was Ihre Ziele sind?

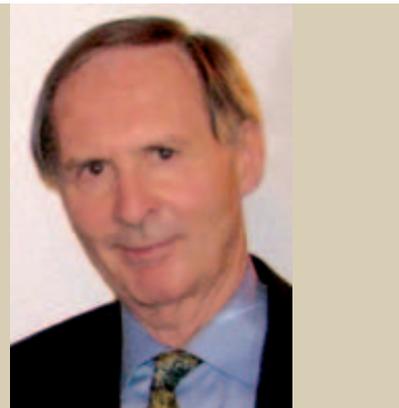
Murphy: Mein Kollege Chris Powell und ich gründeten GATA 1999. Anlass waren meine Beschwerden über die Manipulationen und Eingriffe der Banken, um einen Anstieg des Goldpreises zu verhindern. Wir kamen zu der Übereinstimmung, dass dieses Verhalten einen Verstoß gegen die Anti-Trust-Gesetze darstellte. Im Zuge unserer Recherchen mussten wir feststellen, dass nicht nur Bullionbanks in die Manipulationen involviert sind, sondern auch die FED und ebenso ausländische Banken wie die Bank von England.

Smart Investor: Können Sie uns kurz schildern, wie die Preisdrückungen abliefen bzw. -laufen?

Murphy: Es begann wohl als Robert Rubin, ehemaliger CEO von Goldman Sachs, US-Finanzminister wurde. Er hatte in den 1980er Jahren als Leiter der Goldhandelsoperation festgestellt, dass er sich von den Zentralbanken zu einem niedrigen Zinssatz Gold leihen kann. Dieses verkaufte er dann am Markt und investierte das Geld in gewinnträchtigere Anlagen. Solange der Goldpreis stagnierte oder fiel, war dies ein Free-Trade. Als er schließlich Finanzminister wurde, war das der Kern seiner Politik des starken Dollars: Gold zu günstigen Zinsen verleihen und durch die Verkäufe den Preis drücken. Dadurch konnten die Zinsen für Staatsanleihen immer weiter sinken, während der Dollar vermeintlich stark blieb. Eine Menge Leute profitierten davon, allen voran die Jungs an der Wall Street. Natürlich beschleunigte sich diese Preismanipulation, je mehr Menschen auf das Karussell aufsprangen.

Smart Investor: Nun scheint es aber so, als ob dieses „Kartell“ die Manipulationen nicht mehr aufrechterhalten könne,

Nach seinem Studium an der Cornell Universität (New York) spielte **Bill Murphy** als Profi-Footballer (Position: Wide Receiver) bei den Boston Patriots*. Bevor er schließlich seine eigene Brokerfirma gründete, arbeitete er bei verschiedenen Banken als Rohstoffhändler (u.a. Merrill Lynch). 1998 gründete er die Website „lemetropolcafe.com“ und 1999 gemeinsam mit Chris Powell die GATA. 2008 verklagte er die FED vor dem US District Court of Columbia auf Offenlegung ihrer Interventionen am Goldmarkt.



schließlich steigt der Preis seit über zehn Jahren. Woran liegt das?

Murphy: Ganz einfach, dem Goldkartell geht das Material aus, mit dem es den Preis weiter unten halten könnte. Die angeblich mehr als 30.000 Tonnen Gold, die die Zentralbanken besitzen sollen, sind völlig übertrieben – es dürften nicht mehr als 12.000 Tonnen sein. Daher kann das Kartell nur noch den Anstieg verlangsamen und an psychologisch wichtigen Punkten für Rücksetzer sorgen, um so vor allem die kleinen oder stark gehebelten Investoren aus dem Markt zu schütteln.

Smart Investor: Aber allein durch die Reduzierung der Manipulationen steigt der Goldpreis doch nicht so weit nach oben?

Murphy: Der reale Preis des Goldes wurde so lange manipuliert, dass das Metall danach strebt, wieder seinen natürlichen Preis zu erreichen, so wie ein Luftballon, den Sie unter Wasser drücken, danach strebt, wieder die Oberfläche zu erreichen. Aus dieser Perspektive ist der Anstieg sehr wohl den Manipulationen geschuldet. Aber natürlich haben Sie recht, es gibt weitere Gründe. Der wichtigste ist wohl, dass der Westen Geld drückt, als gäbe es kein morgen mehr. Und die Folge davon ist: Die Kaufkraft des Geldes lässt nach und die Nachfrage nach Gold steigt. Sogar die Zentralbanken sind inzwischen netto auf der Käuferseite. Letztlich braut sich hier der perfekte Sturm für Gold zusammen.

Smart Investor: Wo könnte der hinführen?

Murphy: Im Jahr 2005 sagte ich, Gold sollte 3.000 bis 4.000 USD erreichen, um wieder ein Marktgleichgewicht herzustellen. Die Zahl mag zu niedrig sein, aber ich bleibe dabei. Und für Silber können Sie sich irgendeine Zahl auf der Skala nach oben aussuchen – was sich an diesem Markt abspielt, ist wohl einzigartig in der Geschichte. Allen voran: JP Morgan hat nicht genug Silber, um seine extremen Shortpositionen zu decken.

*heute die New England Patriots

Anzeige

GoldMoney
Der bessere Weg Gold und Silber zu kaufen

Gold kaufen und sicher lagern – in weltweit anerkannten Hochsicherheitstresoren

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

Copyright © 2001-2010 Met Transactions Limited Limited. Britische Patentamt (Qualifiziert) ist der eingetragene Dienstleistungsanbieter von Met Transactions Limited, reguliert durch die Jersey Financial Services Commission gemäß Financial Services (Jersey) Law 2008

Die Bedeutung von „Governance“ im Rohstoffsektor

Gastkolumne von James Turk



Als einer der größten Betrugsfälle der Geschichte sorgte der „De Angelis-Schwindel“ in den frühen 1960er Jahren weltweit für großes Aufsehen: Ein New Yorker Rohstoffhändler namens Tino de Angelis prellte 51 Banken weltweit. Die entstandenen Verluste würden sich heute auf mehrere Milliarden Dollar belaufen. Der größte Verlierer war die American Express Bank, und die Verluste waren weitestgehend selbstverschuldet. Leitende Bankangestellte agierten lax und unaufmerksam, was zum schwersten Bruch von Governance-Grundsätzen in der US-amerikanischen Unternehmensgeschichte führte. Andere Banken wurden in den Skandal hineingezogen, da sie sich auf die Sorgfaltspflichten und den guten Namen von American Express verließen, anstatt ihre eigenen unabhängigen Prüfungen durchzuführen, was ein weiteres Beispiel für nicht funktionierende Unternehmensgrundsätze und -kontrollen ist.

Der Schwindel funktionierte überraschend einfach: De Angelis kaufte Sojaöl, das er in Tanks lagerte. Er nahm Kredite bei Banken auf, um mehr Öl zu kaufen, bis er zum dominanten Akteur am Sojaölmarkt wurde. American Express überprüfte die Lagerbestände. Als die Inspektoren die Tanks öffneten, zeugte der Geruch von Sojaöl von dessen Existenz. Erst als der Schwindel schließlich aufflog, mussten sie erfahren, dass die Tanks mit Wasser gefüllt waren, auf dem nur kleine Mengen Öl schwammen. Von den Kreditgeldern war so gut wie nichts übrig geblieben.

Der sogenannte „Salatöl-Skandal“ war Teil meiner Ausbildung, als ich Ende der 60er Jahre bei einer großen New Yorker Bank zu arbeiten begann. Jeder Aspekt des Betrugsfalls wurde begutachtet, um mir und den anderen neuen Bankmitarbeitern die Wichtigkeit korrekter Governance aufzuzeigen. Insbesondere dass es bei jeder Kreditvergabe, der eine physische Anlage gegenübersteht, sorgfältiger Analyse bedarf, ob sich die betreffende Schuldensicherheit in sicherer Verwahrung befindet. Korrekte Governance bei Rohstoffunternehmen setzt zudem eine unabhängige, durch Dritte durchgeführte Prüfung voraus, wobei mithilfe von Vor-Ort-Prüfungen und ähnlichen Maßnahmen die Echtheit und Existenz der Anlagen sichergestellt wird. Diese Maßnahmen klingen einfach und sind Grundvoraussetzung eines gut geführten Unternehmens. Doch die zahlreichen Unternehmensbankrotte vor und nach De Angelis, die auf manipulierte Buchführung oder unzulängliche Schuldensicherheiten zurückzuführen sind, zeigen eindeutig, dass Lektionen oftmals erneut gelernt werden müssen. ■

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

Peter Boehringer (l.), Vorstand der deutschen Edelmetallgesellschaft, begrüßt Bill Murphy im Wappensaal des Münchner Hofbräuhauses.



schwörungstheoretiker“ war noch das harmloseste Etikett, mit dem sie belegt wurden. Wie hält man so was durch?

Murphy: Ganz alleine stand ich nicht da, aber ja, es war insbesondere am Anfang alles andere als leicht. Inzwischen aber bestätigt uns sogar die Börsenaufsicht CFTC. Solange jedoch die Interventionen und Manipulationen Bestand haben, ist unsere Ausgabe noch nicht erfüllt.

Smart Investor: Mr. Murphy, haben Sie vielen Dank für das aufschlussreiche Interview. ■

Interview: Fabian Grummes

Smart Investor: Nun wird ja nicht nur in die Edelmetallmärkte eingegriffen ...

Murphy: Richtig, nahezu alle Märkte sind manipuliert! Kürzlich hat sogar die FED direkt zugegeben, dass sie die Bondmärkte manipuliert. China hat inzwischen vermutlich freiere Märkte als der Westen. Durch die permanenten Interventionen und Manipulationen kann sich der Markt nicht von den Fehlallokationen befreien. Je länger aber eine Schiefelage nicht korrigiert wird, desto schlimmer fällt sie am Ende aus – früher oder später muss sich der Markt bereinigen.

Smart Investor: In Ihrem Kampf für freie Märkte standen Sie lange Zeit mehr oder weniger allein da. Die Bezeichnung „Ver-

EDELMETALLPREISE, -INDIZES UND -RATIOS	KURS				VERÄNDERUNG		
	20.05.11	15.04.11	03.01.11	02.01.06	ZUM VOR-	SEIT JAHRES-	SEIT
					MONAT	BEGINN	01.01.06
GOLD IN USD	1.510,38	1.476,75	1.388,50	516,88	2,3%	8,8%	192,2%
GOLD IN EUR	1.052,64	1.023,81	1.039,14	437,30	2,8%	1,3%	140,7%
SILBER IN USD	35,09	42,61	30,67	8,87	-17,6%	14,4%	295,6%
SILBER IN EUR	24,43	29,47	22,92	7,61	-17,1%	6,6%	221,0%
PLATIN IN USD	1.771,50	1.787,00	1.753,00	966,50	-0,9%	1,1%	83,3%
PALLADIUM IN USD	735,50	772,00	784,00	254,00	-4,7%	-6,2%	189,6%
HUI (INDEX)	529,75	584,17	444,82	298,77	-9,3%	19,1%	77,3%
GOLD/SILBER-RATIO	43,04	34,66	66,80	56,50	24,2%		
DOW JONES/GOLD-RATIO	8,29	8,36	9,43	21,20	-0,8%		
DOLLARKURS (EUR/USD)	1,435						

Aktientrend noch positiv

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

Seit Mitte Februar geht es am Aktienmarkt nicht mehr so recht voran. Zu groß sind die Belastungen durch die weltweite Schuldenkrise, die Katastrophe in Japan und steigende Preise. Dass sich die Kurse trotzdem immer wieder erholen konnten, liegt an der unerwartet starken Konjunktur und den guten Nachrichten aus den Unternehmen. Doch die Stimmen mehren sich, die ein vorläufiges Ende dieser Entwicklung sehen. Kräftig gestiegene Rohstoffpreise und steigende Zinsen könnten zu einer Belastung werden. Außerdem beginnen nun die Sommermonate, die zumindest früher als gefährlich für die Aktienkurse galten. Was sagt unser Gesamtsystem?

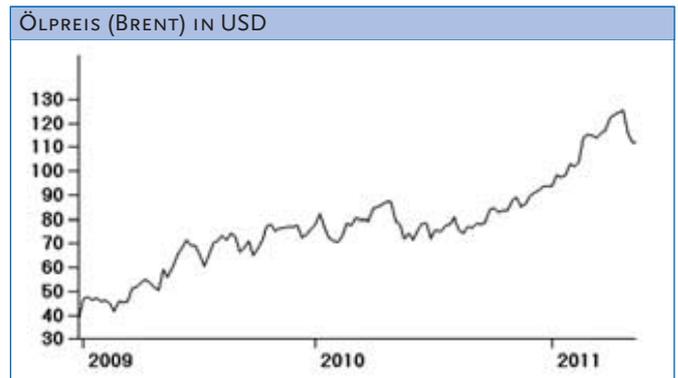
Das GESAMTSYSTEM: Positiv 2:1!

Zinsstruktur: Positiv! Der Abstand zwischen Anleihe- und Geldmarktzinsen bleibt auf einem hohen Niveau. Von einer Rezessionsgefahr kann weiterhin keine Rede sein. Diese droht bekanntlich vor allem dann, wenn das Niveau der Anleihezinsen unter das Niveau der Geldmarktzinsen sinkt. Die US-Zentralbank hält jedoch die kurzfristigen Zinsen weiter extrem niedrig.

Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): Positiv! Die drei Aktienindizes wollen weiter nach oben. Solange der Nasdaq-Composite-Index nicht unter die Marke von 2.643 Punkten fällt, muss der Aufwärtstrend noch als intakt gelten.

Die übrigen 5 Indikatoren melden 1:4

Anleihezinsen: Negativ! Die Renditen der 30jährigen US-Staatsanleihen als auch die deutsche Umlaufrendite sind im Aufwärtstrend. Nach einer alten Regel ist dies „Gift für den Aktienmarkt“. Inzwischen sieht es aber nicht mehr so gefährlich aus. Die US-Anleihezinsen hatten dieses Jahr ihren bisherigen Höchststand Mitte Februar, die deutschen Anleihezinsen Anfang April. Seither ist das Zinsniveau sogar wieder zurückgegangen, allerdings noch nicht so weit, dass dieser Indikator gedreht hätte.



Ölpreis: Positiv! Dieser Indikator reagierte sehr schnell auf die seit Mai fallenden Ölpreise.

CRB-Index: Negativ! Die Rohstoffpreise liegen insgesamt im Durchschnitt immer noch um rund 30% höher als im Vorjahr, auch wenn sie inzwischen ebenfalls deutlich nachgegeben haben.

US-Dollar vs. Euro: Negativ! Zwar ist der Euro im Mai zum Dollar zurückgefallen, was normalerweise für den Aktienmarkt ein begrüßenswertes Signal ist. Aber damit dieser Indikator in den positiven Bereich drehen kann, müsste der Euro noch etwas stärker fallen, deutlich unter 1,40 USD.

Saisonfaktor 16 Wochen: Negativ! Am 3. Juni 2011 beginnen die im Durchschnitt schwächsten 16 Wochen der letzten zehn Jahre. Deshalb bleibt dieser Indikator bis in den September hinein negativ.

Fazit

Insgesamt überwiegen noch die positiven Indikatoren für den Aktienmarkt. Aber man sollte angesichts der erheblichen Zahl der negativen Indikatoren jetzt auch nicht mehr allzu viel riskieren. Halten Sie Ihren persönlichen Maximalanteil an Aktien vorläufig weiter, aber verkaufen Sie, wenn der Nasdaq Composite-Index an einem Wochenende unter 2.643 Punkten liegt! ■

Anzeige

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

NEU! Jetzt anmelden! www.bondguide.de.

Nächste Erscheinungstermine: 3.6., 17.6., 1.7.

BONDGUIDE
Der Newsletter für Unternehmensanleihen



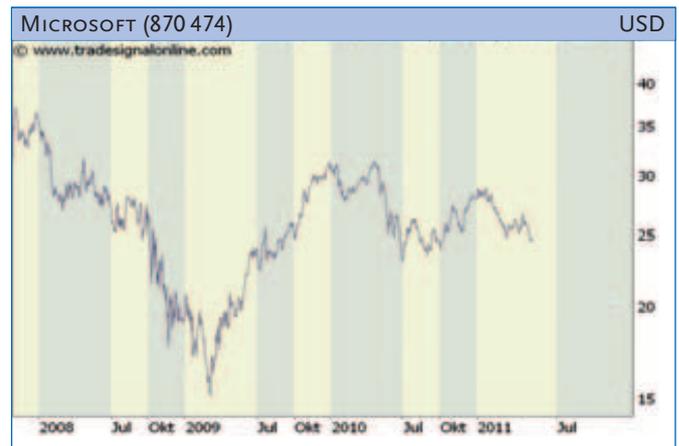
Buy: Microsoft (IK)

Früher galten Technologieaktien nicht wirklich als substanzstark. Statt die aktuellen Erträge zu berücksichtigen, waren viele dieser Titel ausschließlich mit Blick auf künftige Gewinnzuwächse bewertet. Das ist heute anders. Gerade an der Nasdaq finden sich viele überaus attraktiv gepreiste Technologiefirmen. Ein Paradebeispiel für diesen Wandel in den Bewertungsgrundsätzen ist die Microsoft-Aktie. Anleger, die in diesen Tagen in den Software-Giganten investieren wollen, müssen dafür lediglich das Neunfache des erwarteten Reingewinns auf den Tisch legen. Die Börse scheint derzeit sämtliche Chancen des Nasdaq-Schwergewichts komplett auszublenden und sich ausschließlich auf die durchaus vorhandenen Schwachstellen zu konzentrieren. Anders ist ein solch hoher Abschlag auf den Gesamtmarkt nicht zu erklären.

Die größte Baustelle findet sich bei einem Trend, den Microsoft ziemlich verschlafen hat. Bei den immer populäreren Tablets hinkt man der Konkurrenz von Apple weit hinterher, und auch das eigentliche Brot-und-Butter-Geschäft, der Verkauf der Windows-Betriebssysteme, litt zuletzt unter eher schwachen PC-Verkäufen. Der Schritt, für die stolze Summe von 8,5 Mrd. USD den Telefoniedienst Skype übernehmen zu wollen, wird von Analysten ebenfalls meist kritisch betrachtet. Was bei all diesen Einwürfen jedoch übersehen wird, ist Microsofts nach wie vor gewaltige Markt-

macht. Die Ertragskraft des Softwaregeschäfts zusammengefasst in nur einer Zahl: In den letzten drei Jahren belief sich der operative Cashflow auf 65 (!) Mrd. USD, von denen fast 27 Mrd. USD wieder für Aktienrückkäufe ausgegeben wurden. Wir halten aufgrund dessen ein Investment in die „Cash Cow“ Microsoft für aussichtsreich – auch für Value-Investoren (s. hierzu Statement zu Scherzer auf S. 69).

Marcus Wessel



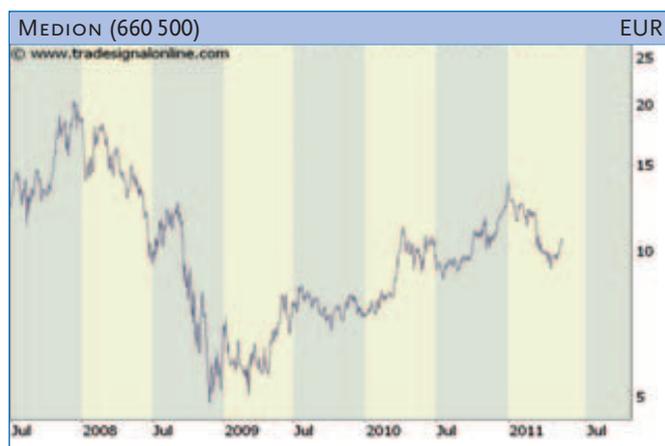
Goodbye: Medion

Erinnern Sie sich noch an die Zeit, als der Verkaufsstart eines neuen Computers bei Discountern wie Aldi regelmäßig zu langen Schlangen und hektischer Betriebsamkeit führte? Lang ist's her. Heute locken die Angebote in den Supermärkten kaum mehr Massen an Käufern an. Vergleichbare Aktionen gibt es inzwischen schließlich überall, die großen Elektronikketten überbieten sich mit vermeintlichen Schnäppchen, und auch das Internet spielt bei Unterhaltungselektronik eine immer bedeutendere Rolle. Dieses sich verändernde Umfeld beschäftigt auch den Essener Handelskonzern Medion. Das Unternehmen, das mit seinen Aldi-Aktionen groß und bekannt wurde, spürt den harten Wettbewerb. Fallende

Preise für die meisten Elektronikartikel wie Laptops, LCD-TVs und Netbooks drücken auf die Margen, und so setzt der Vorstand vor allem auf ein straffes Kostenmanagement.

Die sinkenden Durchschnittspreise für viele Artikel sowie der Trend weg von teuren Laptops hin zu den kleineren und damit meist günstigeren Netbooks, E-Readern und Tablet-PCs wird Medion jedoch kaum aufhalten können. Wozu das führt, zeigen die letzten Quartalszahlen. So gingen die Erlöse im Jahresvergleich um fast 10% zurück. Das EBIT konnte zwar leicht um 1 Mio. auf rund 5 Mio. EUR verbessert werden, die starke Konkurrenz dürfte es für die Zukunft allerdings kaum erlauben, die Profitabilität weiter kräftig auszubauen. Es fehlt somit letztlich an einer spannenden Wachstumsstory, die an der Börse wieder mit Interesse aufgenommen werden könnte. Die stolze Bewertung des Papiers – das aktuelle KGV beläuft sich immerhin auf 17 – spricht ebenfalls klar gegen ein Investment.

Marcus Wessel



HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

Banpu und Indorama Ventures

Zwei Thailänder auf globalem Expansionskurs



Für unseren Musterdepotwert Banpu wird das Jahr 2010 wohl als ein ereignisreicher Meilenstein in die Firmengeschichte eingehen. Nachdem der Einstieg bei Centennial Coal im Mai 2010 mittels einer 14,9%-Beteiligung gelang, konnte innerhalb von sechs Monaten den restlichen Aktionären erfolgreich ein Übernahmeangebot offeriert werden. Somit erweitert Banpu sein Kohleminenportfolio um zehn Minen aus „Down Under“, und die Kohleressourcen des Unternehmens wuchsen damit von knapp 1,4 Mrd. auf über 3,17 Mrd. Tonnen. Die Neuerwerbung wurde im vierten Quartal konsolidiert und erhöhte die Kohleproduktion der bisherigen Minen in Indonesien und China (Jahresproduktion: 22,3 Mio. Tonnen) in den letzten drei Monaten um 3,57 Mio. Tonnen. Die zum großen Teil fremdfinanzierte 1,7 Mrd. EUR teure Übernahme des weltweit größten Kohleexporteurs hat die Verschuldung des Unternehmens auf ein historisches Hoch (Nettoverschuldung/Eigenkapital = 1,06 ggü. 0,16 in 2009) getrieben, jedoch dürfte die langfristige Ertragsperspektive diesen strategischen Schritt überkompensieren.

Krisenprofiteur

Kurzfristig haben die verheerenden Überschwemmungen Anfang Januar 2011 im Nordosten Australiens 75% der lokalen Minen unbrauchbar gemacht und den australischen Kohlepreis im Januar auf ein Zwischenhoch bei 142 USD/t (ggü. 104 USD/t in 2010) getrieben, was sich positiv auf das erste Quartal 2011 auswirken dürfte. Ebenso bestätigte das Banpu-Management eine



erhöhte Nachfrage aus Japan (zweitgrößter Kohleimporteur mit 15 Mio. Tonnen hinter China mit ca. 34 Mio. Tonnen) nach dem Atomunfall in Fukushima. Um den steigenden Energiebedarf im Reich der Mitte zu versorgen, hat sich Banpu 12,4% an Hunnu Coal (WKN: A0Y KJM) gesichert und dadurch Zugang zum ressourcenreichen mongolischen Kohlemarkt erlangt. Der starke Gewinnanstieg 2010 wurde zur Hälfte durch einmalige Beteiligungsverkäufe eines Energieversorgers erzielt, das operative Gewinnwachstum wird sich 2011 jedoch weiterhin fortsetzen. Mit einem KGV von knapp unter 9 ist die Aktie trotz der starken Performance immer noch nicht teuer und langfristig durchaus interessant.

Indorama Ventures: In Siebenmeilenstiefeln um den Globus

Als Indorama Ventures im Februar 2010 den Schritt aufs Parkett wagte, schienen Anleger kein allzu großes Vertrauen in die Aktie zu haben und strafte den Börsenneuling mit 2% Kursverlust am ersten Handelstag ab. Indorama Ventures hat seine Wurzeln als Kammgarnhersteller für die Textilindustrie in Südostasien und fokussierte sich seit Mitte der 90er Jahre auf den petrochemischen Bereich. Durch organisches Wachstum und strategische Zukäufe wurde ein globales Netz in Asien, Europa und Nordamerika in den drei Kernbereichen PET (z.B. für Verpackungen, Konsumenten- und Industrieprodukte), Polyester (hauptsächlich für den Textil- und Automobilsektor) und PTA (Engl: „Purified terephthalic acid“ = Vorprodukt zur Produktion von PET und Polyester) aufgebaut.

BANPU			
BRANCHE KOHLEPROD. + VERSORGER			
WKN	882 131	AKTIENZAHL (MIO.)	271,75
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 20.5.11 (EUR)	16,97
MITARBEITER	6.000	MCAp (MIO. EUR)	4.611,6
	2010	2011E	2012E
UMSATZ (MIO. EUR)	1.518,3	2.540,0	2.850,0
% GGÜ. VJ.	+12,8%	+67,3%	+12,2%
EPS (EUR)	2,11	1,65	1,85
% GGÜ. VJ.	+73,8%	-21,8%	+12,1%
KUV	3,04	1,82	1,62
KGV	8,0	10,3	9,2

1 EUR = 43 THB

Vom Zwerg zum „Monopolist“

2006 lag die Jahresproduktion von Plastikprodukten noch bei 0,5 Mio. Tonnen, und das Unternehmen spielte global noch eine untergeordnete Rolle. Durch die Erlöse aus dem Börsengang und die laufenden Gewinne expandierte das Unternehmen aggressiv und konnte die Kapazitäten für PET, PTA und Polyester bis Ende 2010 auf 3,2 Mio. Tonnen hochfahren und somit zum Weltmarktführer bei PET-Produkten werden. Das Management verfolgt das Ziel, bis zum Jahr 2014 die Produktion auf 10 Mio. Tonnen zu erhöhen. Aufgrund der Historie des Unternehmens und durch die neu übernommenen Firmen im laufenden Jahr – alleine dadurch erhöht sich die Produktion um 2,6 Mio. Tonnen – dürften die Ziele durchaus realistisch sein.

Aber die quantitative Expansion von Indorama rechtfertigt den explosiven Kursverlauf der Aktie noch nicht. Die in den letzten Jahren erworbenen Unternehmen wurden alle modernisiert, restrukturiert und erfolgreich in das globale Netzwerk integriert. Alle Produktionsstätten an den 24 Standorten laufen an der Kapazitätsgrenze und sind dank des erfolgreichen Managements ausnahmslos profitabel. Somit konnten seit 2008 sagenhafte

INDORAMA VENTURES			
BRANCHE	PETROCHEMISCHE INDUS.		
WKN	A0Y JG0	AKTIENZAHL (MIO.)	4.814
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 20.5.11 (EUR)	1,12
MITARBEITER	4.520	MCAp (MIO. EUR)	5.392

	2010	2011E	2012E
UMSATZ (MIO. EUR)	2.252,50	3.767,00	4.250,00
% GGÜ. Vj.	+21,1%	+67,2%	+12,8%
EPS (EUR)	0,06	0,11	0,14
% GGÜ. Vj.	+72,9%	+89,7%	+30,9%
KUV	2,39	1,43	1,27
KGv	19,3	10,2	7,8

1 EUR = 43 THB



durchschnittliche jährliche Wachstumsraten (CAGR) beim Umsatz von 35%, beim Nettogewinn von 99% und beim operativen Gewinn von sogar 142% erreicht werden. Der Wachstumshunger Indoramas ist weiterhin ungebremst. Erst im Februar wurde eine 75%-Beteiligung an der Tevira GmbH mit Standorten in Deutschland und Polen bekannt gegeben, und bis 2014 soll der indische und arabische Markt fokussiert werden. Durch die hervorragende vertikale Integration bei der PET- und Polyesterwertschöpfungskette hat Indorama einen klaren Wettbewerbsvorteil. Gerade der Polyesterbereich dürfte die Gewinne weiter wachsen lassen, da der Preisanstieg bei Baumwolle (ca. 250% seit 2007) die Nachfrage der Textilhersteller erhöht. Bei den beeindruckenden Wachstumsperspektiven ist die Aktie mit einem KGV von knapp 8 nach der Korrektur seit Jahresanfang mehr als preiswert.

Fazit

Banpu und Indorama haben in den letzten Jahren eine beeindruckende Wachstumshistorie aufgezeigt. Smart Investor geht davon aus, dass beide Unternehmen auch zukünftig zu den Outperformern in Thailand gehören werden.

Thilo Schmidt

Anzeige

Einführung in die Wiener Schule 23. - 25. November 2011

Intensive dreitägige Einführung in die Grundlagen und Werkzeuge der berühmten Wiener Schule der Ökonomie (auch bekannt als Österreichische Schule der Nationalökonomie). Für Studenten jeder Fachrichtung und interessierte Laien, optionale Prüfung und Diplom. Unterricht durch die Universitätsdozenten und ausgewiesenen Kenner der Wiener Schule Rahim Taghizadegan, Eugen Maria Schulak und Gregor Hochreiter. Das Seminar findet direkt an der Universität statt. Besuchen Sie uns im schönen Wien!

Anmeldung: wienerschule.org

Institut für Wertewirtschaft

Silver Wheaton, Franco-Nevada und Royal Gold

Royalty-Firmen bieten Gold und Silber mit Dividende

Gold und Silber bringen keine Zinsen. ETFs auf Edelmetalle sind wenig transparent. Als Aktionär von Minenfirmen trägt man ein operatives Risiko. Die Aktien der Beteiligungsgesellschaften Silver Wheaton, Franco-Nevada und Royal Gold sind die bessere Alternative.

Die Beteiligungsfirmen profitieren dreifach

Die Firmen bewegen Millionensummen, haben einen Börsenwert im Milliarden-Dollar-Bereich und beschäftigen trotzdem kaum mehr als zwanzig Mitarbeiter. Für das, was sie tun, sind mehr Angestellte kaum erforderlich: Edelmetall-Beteiligungsgesellschaften produzieren nicht, sondern investieren. Dabei profitieren sie auf dreierlei Weise:

- 1. Royalties:** Das Beteiligungsunternehmen erhält als Gegenleistung für die Investition in eine Minenfirma über die gesamte Lebensdauer der Mine einen Anteil am Umsatz, meist zwischen 1,5% und 5%.
- 2. Streaming:** Die Beteiligungsfirma erwirbt durch eine Einmalzahlung das Recht, über die Lebensdauer der Mine zu einem festen Preis einen bestimmten Anteil an der Förderung eines Edelmetalls zu erwerben und zum aktuellen Marktpreis zu veräußern.
- 3. Private Placement:** Die Beteiligungsfirma kauft im Rahmen einer Kapitalerhöhung Aktien einer Minenfirma zu einem Preis weit unter dem aktuellen Börsenkurs.

Ist die Investition erst einmal getätigt, fallen für die Beteiligungsgesellschaft keinerlei Kosten mehr an. Denn diese hat der Betreiber der Mine zu tragen. So profitieren Firmen wie Silver Wheaton überproportional von steigenden Gold- und Silberpreisen: Jeder zusätzliche Dollar Umsatz ist ein Dollar mehr Gewinn.



Royalty-Unternehmen haben ein lukratives Geschäftsmodell, sie lassen andere das Gold für sich schürfen. Foto: anyjazz65/flickr

Bewertung nicht einfach

Da alle drei Unternehmen an produzierenden Minen und an Entwicklungsprojekten in unterschiedlichen Stadien beteiligt sind, ist die Bewertung der Aktien nicht einfach. Die aktuellen KGVs zwischen 45 und 90 werden relativiert durch das starke Gewinnwachstum. Wichtig ist auch, wie viel Gold und Silber in der Erde liegt. Nicht zu verachten sind die in den kommenden Jahren zu erwartenden Dividenden. Alle drei Firmen haben bis vor Kurzem entweder keine oder nur minimale Ausschüttungen getätigt. Das Geld wurde benötigt für die Expansion. Jetzt fährt man die Ernte ein aus Investments, die in früheren Jahren bei niedrigeren Gold- und Silberpreisen zu oft sehr günstigen Konditionen getätigt wurden.

In sechs Jahren von null auf 13 Mrd. USD Börsenwert

Silver Wheaton (WKN: A0D PA9), im Jahr 2004 gegründet, ist die jüngste und erfolgreichste unter den hier vorgestellten Beteiligungsgesellschaften. In sieben Jahren stieg der Börsenwert der Firma von null auf ca. 13 Mrd. USD, die beiden Konkurrenten mit aktuell etwa 5 bzw. 3 Mrd. USD Marktkapitalisierung wurden damit überholt. Der große Coup gelang Silver Wheaton im Jahr 2007: Das Unternehmen beteiligte sich noch vor Produktionsaufnahme in Mexiko an dem Peñasquito-Projekt von Goldcorp. Peñasquito ist heute die zweitgrößte Gold- und Silbermine der Welt und die Mine mit den weltweit größten Silbervorräten. Silver Wheaton sicherte sich das Recht, 25% des dort geförderten Silbers zum Festpreis von 3,90 USD/Unze zu erwerben – ein Riesengeschäft, wenn man bedenkt, dass die Mine eine Lebensdauer von über 22 Jahren hat. Silver Wheatons zweites großes Investment ist Pascua-Lama von Barrick in Argentinien/Chile, wo 2013 die Förderung aufgenommen werden soll. Pascua-Lama gilt als drittgrößtes Silbervorkommen und als eine der größten Niedrigkosten-Goldminen der Welt. Insgesamt hat Silver Wheaton 19 Streaming-Vereinbarungen abgeschlossen und kam so zu Silber-Reserven von 945 Mio. Unzen, die beim aktuellen Aktienkurs mit ca. 14 USD/Unze bewertet werden. Teuer ist das nicht.

ROYALTY-UNTERNEHMEN						
NAME	WKN	KURS 20.5.	MCAP IN	KGV LETZTE	KGV	DIV.-REND.
		IN EUR	MRD. EUR	12 MONATE	2011E	2011
FRANCO-NEVADA	A0M 8PX	25,93	3,27	61,65	22	1,12
ROYAL GOLD	885 652	42,38	2,30	51,31	34	0,74
SILVER WHEATON	A0D PA9	24,66	8,71	47,01	33	0,35

Quelle: Bigcharts.com, The Complete Investor, Seekingalpha.com, Pressemitteilungen der Unternehmen

Im Jahr 2011 dürfte die anteilige Produktion von Silver Wheaton bei 27 bis 28 Mio. Unzen Silberäquivalenten und 2015 bei 43 Mio. Unzen Silberäquivalenten liegen. Die für 2011 erwarteten 700 Mio. USD Cashflow sollen bis 2015 auf 2 bis 3 Mrd. USD pro Jahr steigen – weit mehr Geld, als das Unternehmen sinnvoll investieren kann. Im März 2011 zahlte die Gesellschaft die erste Quartalsdividende von 3 Cent. Rechnet man die oben genannten Zahlen hoch, steigt die Dividendenrendite bis 2015 auf stolze 5% (bezogen auf den aktuellen Kurs).

Ohne Blessuren durch den Crash

Die Aktie von Silver Wheaton ist als Silberwert im Finanzkrisenjahr 2008 von 20 USD auf 3 USD abgestürzt; es dauerte 18 Monate, bis das alte Kursniveau wieder erreicht war. Als Aktionär der Gold-Beteiligungsfirmen Royal Gold (WKN: 885 652) und Franco-Nevada (WKN: A0M 8PX) wäre das nicht passiert. Die Kurse dieser beiden Aktien fielen zwar auch um mehr als 40%, die Verluste wurden aber schnell wieder aufgeholt.

Während Silver Wheaton den Großteil der Erträge über Streaming-Vereinbarungen erzielt, setzen die beiden Gold-Beteiligungsfirmen auf traditionelle Royalty-Geschäfte. Peñasquito und Pascua-Lama sind auch für Royal Gold die wichtigsten Projekte; mit Goldcorp wurden für die gesamte Produktion 2% Royalties vereinbart, mit Barrick für Pascua-Lama Royalties von 0,78 bis 5,23%. Durch eine Übernahme kamen 2,7% Royalties aus der Produktion von Voisey's Bay, der gigantischen Nickel-Kupfer-Mine von Vale, ins Portfolio. Royal Gold und Franco-Nevada sind insgesamt jeweils an etwa 60 produzierenden oder produktionsnahen Minen beteiligt.

Fazit

Die Beteiligungsgesellschaften Silver Wheaton, Franco-Nevada und Royal Gold profitieren von der wachsenden Gold- und Silber-Förderung von Minenfirmen und von steigenden Edelmetallpreisen. Deren Aktien sind wegen der größeren Transparenz Edelmetall-ETFs vorzuziehen. Sie können wegen der diversifizierten Beteiligungsportfolios der Firmen Minenfonds ersetzen. Mit ihren Dividenden bieten sie auch Vorteile gegenüber physischem Gold und Silber im Banktresor. Schwieriger ist die Beantwortung der Frage: Wann und wo einsteigen? Obwohl bzw. gerade weil die Silver Wheaton nur den Weg nach oben kennt, ist diese unserer Ansicht nach auch die attraktivste der drei Firmen. ■

Rainer Kromarek

Anzeige

Ihre Vision kann auf unsere Kompetenz bauen.

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

www.universal-investment.de/publikumsfonds

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

„Derzeit laufen unsere Kapazitäten den Aufträgen hinterher“

*Smart Investor im Gespräch mit **Bernd Priske**, Vorstand der Beteiligungsgesellschaft M.A.X. Automation AG, über die Wachstumstreiber, ein neues Umweltbewusstsein und die Abhängigkeit von der allgemeinen Konjunktur*

Smart Investor: Herr Priske, was ist die Story hinter der M.A.X. Automation?

Priske: Die Unternehmen der M.A.X.-Gruppe partizipieren im Wesentlichen an drei globalen Trends auf der Konsumenten- und Produzentenseite. Das ist die wachsende Nachfrage nach Konsumgütern, was mit dem technologischen Fortschritt, höheren Qualitätsansprüchen der Verbraucher und kürzeren Lebenszyklen von Produkten in ganz unterschiedlichen Branchen einhergeht. Wir stellen im Segment Industrieautomation die technischen Komponenten und Anlagen für die Hersteller der jeweiligen Endprodukte zur Verfügung. Mit der Konsumnachfrage verbunden sind die Faktoren Klima und Ressourcenschonung, an die unsere Beteiligungen in der Umwelttechnik anknüpfen. Ein immer stärkeres Umweltbewusstsein vor dem Hintergrund unserer endlichen Ressourcen lässt auch in diesem Segment weiteres Wachstum erwarten.

Smart Investor: Die derzeit wieder steigenden Rohstoffpreise müssten Ihnen demzufolge in die Hände spielen?

Priske: Absolut, schließlich sorgt der Preisanstieg dafür, dass eine möglichst effiziente Nutzung unserer Ressourcen und deren Wiederverwertung auch ökonomisch immer attraktiver werden. Darüber hinaus ist der Recycling-Gedanke inzwischen

im Bewusstsein der breiten Öffentlichkeit angekommen. Unsere Tochter Vecoplan hat über Jahrzehnte bei der Aufbereitung von Haus- und Gewerbeabfällen wertvolles Verfahrens-Know-how gesammelt, das nun für neue Anwendungen genutzt werden kann.

Smart Investor: Gibt es Unterschiede in der Auftragslage in den beiden Segmenten Umwelttechnik und Industrieautomation?

Priske: Nein, die Auftragslage ist in beiden Bereichen ausgezeichnet, wobei man die für das erste Quartal gemeldeten Zuwächse sicherlich nicht einfach auf das Jahr hochrechnen kann. Nun gilt es, die Grundlagen für weiteres Wachstum in den nächsten Jahren zu legen. Derzeit laufen unsere Kapazitäten nämlich den Aufträgen hinterher, da wir – wie die meisten Maschinenbauer – von der Stärke und Dynamik dieses Auf-



Bernd Priske

M.A.X. AUTOMATION

In der Düsseldorfer M.A.X. Automation AG finden sich mittelständisch geprägte Unternehmen aus den Bereichen der Industrieautomation und der Umwelttechnik. Die fünf Beteiligungen in der Industrieautomation – darunter die NSM Magnettechnik und die IWM Automation – entwickeln Sondermaschinen und kundenspezifische Lösungen für den Einsatz in der Automobil-, Chemie- und Elektrobranche sowie auf dem Gebiet der Medizintechnik. In der Umwelttechnik verfügt man mit der Vecoplan AG über ein starkes Standbein im Bereich des Recyclings von Primär- und Sekundärrohstoffen wie Biomasse, Altholz, Papier und Kunststoff. Mit einem Jahresumsatz von zuletzt 88 Mio. EUR ist die Gesellschaft die wichtigste Beteiligung der Rheinländer.

Für das vergangene Geschäftsjahr weist die M.A.X.-Gruppe Erlöse von annähernd 190 Mio. EUR aus (nach 156,5 Mio. EUR im Vorjahr). Das operative Ergebnis vor Zinsen und Steuern verbesserte sich gleichzeitig von 0,5 auf 9,5 Mio. EUR, der Überschuss kletterte auf 6,2 Mio. (Vj.: 0,2 Mio.) EUR. Dabei verzeichneten die Unternehmen einen ebenso kräftigen Anstieg der Auftragseingänge – auf über 210 Mio. EUR. Dieser positive Trend scheint sich 2011 bislang fortzusetzen. So gingen allein im ersten Quartal neue Bestellungen im Gesamtwert von 69

Mio. EUR ein. Gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres entspricht dies einem Zuwachs von rund 60%. Für das Gesamtjahr geht der Vorstand bislang von einem Konzernumsatz von über 200 Mio. EUR sowie einem EBIT zwischen 12,5 und 13,5 Mio. EUR aus. ■

Marcus Wessel



schwungs überrascht worden sind. Sicherlich ein gewisses Luxusproblem, das gebe ich gerne zu.

Smart Investor: Wie dürfte sich die Profitabilität Ihrer Unternehmen 2011 und darüber hinaus entwickeln?

Priske: Ich bin zuversichtlich, dass wir dieses Jahr beim EBIT stärker wachsen können als beim Umsatz. In den nächsten zwei bis drei Jahren möchten wir auf EBIT-Basis in beiden Segmenten die Marke von 10% erreichen. In der Industrieautomation lagen wir im ersten Quartal mit rund 8% gar nicht mehr so weit von diesem Ziel entfernt. Parallel dazu sieht unsere interne Planung ein mittelfristiges Umsatzniveau von mindestens 300 Mio. EUR vor.

Smart Investor: Ihr Geschäft war in der Vergangenheit durchaus gewissen zyklischen Schwankungen unterworfen. Müssen sich Ihre Anleger folglich vor dem Erreichen des konjunkturellen Zenits fürchten?

Priske: Natürlich besitzen auch wir keine Glaskugel. Das Umfeld ist derzeit nicht wirklich stabil. Da haben wir die Schuldenkrise in Europa, die Umbrüche im arabischen Raum und die Folgen der japanischen Atomkatastrophe – um nur einige Risikofaktoren zu nennen. Dennoch gehen wir davon aus, dass wir uns in einem mehrjährigen Wachstumszyklus befinden, sei es mit Blick auf unsere Umweltaktivitäten oder auch auf unser Automotive-Geschäft. Gerade deutsche Automobilhersteller sind derzeit sehr optimistisch. Rund um den Globus werden die Kapazitäten knapper und die Lieferzeiten für Neuwagen länger.

Es spricht zurzeit vieles dafür, dass die Nachfrage nicht zuletzt dank der Dynamik der BRIC-Staaten auf absehbare Zeit robust und auf einem hohen Niveau bleiben wird.

Smart Investor: Ihre Tochter Vecoplan vermeldete zuletzt einen Großauftrag über 20 Mio. USD. Könnte es dadurch schon bald zu einer Anhebung Ihrer Jahresziele kommen?

Priske: Grundsätzlich formulieren wir unsere Ziele konservativ. Unsere Planung für 2011 ging natürlich auch von einigen Großaufträgen aus. Insofern fühlen wir uns mit der aktuellen Guidance äußerst wohl. Mich freut besonders, dass neue Bestellungen, die wir derzeit akquirieren, uns schon ein Polster für 2012 geben.

Smart Investor: Ist ein Börsengang von Vecoplan wieder ein Thema?

Priske: Der Börsengang ist immer eine Option. Wir wären hierfür in jedem Fall strukturell vorbereitet. Allerdings muss ein solcher Schritt wohlüberlegt sein und wirtschaftlich Sinn ergeben. Das wäre zum Beispiel dann der Fall, wenn Vecoplan nach dem Erhalt weiterer Großaufträge ihre Kapazitäten deutlich ausbauen müsste. Um für den Kapitalmarkt attraktiv zu sein, muss man nicht nur eine schlüssige IPO-Story präsentieren, sondern auch sagen, wofür der Emissionserlös eingesetzt werden soll.

Smart Investor: Herr Priske, wir bedanken uns für dieses aufschlussreiche Gespräch!

Interview: Marcus Wessel

Anzeige

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

www.smartinvestor.de



DEM
MAINSTREAM
DEN RÜCKEN KEHREN.

KENNENLERN-ABONNEMENT

Ja,

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

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

Name, Vorname:

Postfach/Straße:

PLZ, Ort:

Telefon: Fax:

E-Mail-Adresse:

Ort und Datum: Unterschrift:

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



Coupon bitte einsenden an:

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

Singulus

Mehr als nur Optical Discs

Drei Jahre lang war Singulus Technologies chronisch defizitär. Der Produzent von Maschinen und Anlagen zur Herstellung von optischen Speichermedien und Solarzellen litt unter der sinkenden Nachfrage seiner Kunden. Denn sind die Maschinen erst einmal in Betrieb, spucken sie täglich Zehntausende Datenträger aus und gehen selten kaputt. Neue Geräte kann Singulus deshalb in der Regel nur dann verkaufen, wenn in der Elektronik- und Unterhaltungsindustrie neue Formate – wie 2008 die Blu-ray-Technologie – eingeführt werden. Inzwischen mehren sich die Anzeichen, dass das Unternehmen aus Kahl am Main wieder auf die Sonnenseite wechseln kann.

Profiteur der Energiewende

Vorstandschef Dr. Stefan Rinck will die noch kleine Solarsparte mittelfristig zum neuen Kerngeschäft ausbauen. Während derzeit noch drei Viertel der Erlöse mit Maschinen und Anlagen zur Produktion von Musik- und Filmscheiben erzielt werden, trägt die Herstellung von Produktionsstraßen für Solarzellen erst ein Fünftel zum Gesamtumsatz bei. Der Spartenausbau sollte sich auszahlen, da die von der Atomkatastrophe in Fukushima ausgelöste Energiedebatte dazu führen dürfte, dass Solarfirmen künftig wegen eines anziehenden Projektgeschäfts mehr Equipment aus dem Frankenland ordern dürften. Bereits im ersten Quartal ist das Geschäft im Solarsegment gut gelaufen. Ein 30 Mio. Euro-Auftrag von Hyundai schürt nicht nur die Erwartung auf weitere große Bestellungen, sondern macht auch den für 2011 angepeilten Break-even im Solarsegment wahrscheinlicher.

Blu-ray sorgt für Auftragsboom

In den nächsten Jahren wird Singulus das Gros der Erlöse allerdings noch im Geschäft mit Maschinen zur Herstellung von Blu-rays, DVDs und CDs erzielen. Mit einem globalen Marktanteil in der Blu-ray-Sparte von fast 100% und als einziger Anbieter kom-



pletter Produktionsstraßen für optische Speichermedien ist der Maschinenbauer für die Zukunft gut gerüstet. Weltweit stehen bereits 90 Blu-Line-Linien von Singulus, in diesem Jahr sollen 40 bis 50 weitere hinzukommen. Rinck rechnet in dieser Sparte mit jährlichen Wachstumsraten von mindestens 27%. Allerdings dürfte auch die Nachfrage nach den relativ neuen Maschinen zur Herstellung hochauflösender Blu-ray-Scheiben in einigen Jahren gedeckt sein.

Schneller als gedacht arbeitet sich Singulus an die Gewinnschwelle heran: Im ersten Quartal wies das EBIT dank greifender Sparmaßnahmen nur noch einen Fehlbetrag von 2,6 statt 5,5 Mio. EUR aus. Es wurden neue Aufträge im Wert von 65,9 Mio. EUR hereingeholt – zwei Drittel mehr als ein Jahr zuvor. Schon 2011 soll der Bereich optische Datenträger schwarze Zahlen schreiben, zumal 3D-Filme voll im Trend liegen. Es drohen auch keine weiteren Abschreibungen auf übernommene Firmen. Die Eigenkapitalquote ist mit 52,1% solide. Die kurzfristigen Schulden haben sich gegenüber dem Vorjahr zwar um ein Drittel auf 72,9 Mio. EUR erhöht. Dennoch sollte der Vorstand sein Versprechen, streng auf die Liquidität zu achten, erfüllen können.

Fazit

Singulus ist es gelungen, zwischen dem Geschäft mit der Solarbranche und den optischen Datenträgern Synergien zu schaffen. Der Spezialmaschinenbau gilt allerdings als recht zyklisch und schwankungsanfällig. Die Franken sollten also rasch den Turnaround schaffen, wenn sie eine neue Finanzierungsrunde vermeiden wollen. Noch ist der Markt offenbar nicht vollends von einer Wende zum Guten überzeugt. Die im Oktober 2010 gestartete Kursrally geriet zuletzt ins Stocken. Wir erwarten jedoch, dass die 5 EUR-Marke mit der Bekanntgabe neuer Großaufträge überwunden wird.

Michael Heimrich

SINGULUS			
BRANCHE	SPEZIALMASCHINEN		
WKN	723 890	AKTIENZAHL (MIO.)	41,05
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 20.5.2011 (EUR)	4,42
MITARBEITER	464	MCAp (MIO. EUR)	181,4
	2010	2011E	2012E
UMSATZ (MIO. EUR)	120,1	162,3	189,6
% GGÜ. Vj.	+3,0%	+35,2%	+16,8%
EPS (EUR)	-1,92	0,09	0,22
% GGÜ. Vj.	-9,0%	k.A.	+144,4%
KUV	1,51	1,12	0,96
KGV	k.A.	49,1	20,1

Quellen: Reuters, Geschäftsbericht



Foto: Merkur Bank

Geglückter Start

Sto: Ausblick trübt Freude über Rekordergebnis

Kein Neubau kommt heutzutage ohne eine solide Dämmung aus. Steigende Energiepreise lassen aber auch immer mehr Eigentümer alter Häuser/Wohnungen in eine effizientere Dämmung ihrer Außenfassaden investieren. Bei der Sto AG schlug sich diese Entwicklung im vergangenen Jahr in einer nochmaligen Ausweitung des Geschäftsvolumens nieder. Mit Erlösen von 986 Mio. EUR (Vj.: 925 Mio.) wurde die Umsatzmilliarde nur denkbar knapp verpasst. Dank des starken, über den Erwartungen liegenden Geschäfts im In- und Ausland gelang es dem Konzern, die gestiegenen Preise für Rohstoffe sowie die höheren Kosten im Personalbereich am Ende auszugleichen. Beim Jahresüberschuss verzeichnete Sto sodann ein Plus von knapp 5% auf 58,2 Mio. EUR. Für Verstimmung sorgte hingegen der Ausblick auf das laufende Jahr. So prognostiziert der Sto-Vorstand zwar eine weitere Umsatzausweitung auf 1,015 Mrd. EUR, beim operativen Ergebnis sei hingegen aufgrund der steigenden Rohstoff- und Personalkosten ein Rückgang wahrscheinlich. Die Aktie büßte in einer ersten Reaktion zeitweilig mehr als 10% ein, ehe Schnäppchenjäger beherzt zugegriffen.

SI-Kommentar: Sto ist bekannt für seinen konservativen Ausblick. Bereits im Vorjahr hatte der Konzern einen Gewinnrückgang in Aussicht gestellt. Wir sehen in solchen Kursrücksetzern daher eine gute Chance zum (Nach-)Kauf. (MW)

Mensch und Maschine: Auf dem Weg zum Dividendenpapier

Beim Spezialisten von „Computer Aided Design“-Software (zu deutsch: computerunterstützte Konstruktions-Software, CAD) Mensch und Maschine (MuM) ist man zufrieden mit dem Start in das neue Geschäftsjahr. Wie uns CEO Adi Drotleff im Hintergrundgespräch verriet, erwarte er für die Quartale zwei und drei aufgrund des Basiseffekts eine Beschleunigung des Wachstums. Im ersten Quartal, das bei MuM traditionell recht stark ist, legte das EBITDA indes um 27% auf 2,9 Mio. EUR zu. Für das Gesamtjahr rechnet Drotleff hier mit einem Plus von mindestens 50% auf dann 9 bis 11 Mio. EUR (Vj.: 6,1 Mio.). Bezogen auf den Umsatz peilt der Anbieter von Bau- und Konstruktions-Software für das Jahr Erlöse von ca. 220 Mio. EUR (Vj.: 195,5 Mio.) an. Das vor zwei Jahren gestartete Systemhausgeschäft schreibt inzwischen ebenfalls schwarze Zahlen. Hier sieht Drotleff langfristig eine Zielmarge von 10%, in der Software-Sparte seien sogar 15 bis 25% realistisch. Dagegen scheinen die

Ergebnisspielräume im umsatzstarken Distributionsgeschäft – darunter fällt der Verkauf der Produkte des amerikanischen CAD-Marktführers Autodesk – weitgehend ausgeschöpft. Angesichts eines starken Cashflows kann sich der Konzern auch für das letzte Geschäftsjahr die Zahlung einer Dividende erlauben. Nach 10 Cent für 2010 will der CEO die Ausschüttung in den nächsten beiden Jahren auf 20 bzw. 30 Cent ausbauen.

SI-Kommentar: Mit der Ergebnisprognose in der Systemhaus- und Software-Sparte sowie der verfolgten Dividendenpolitik sollte das Papier wieder in den Fokus der Börsianer rücken. Kaufenswert. (MW)

Merkur Bank: Auf soliden Pfaden

Während viele Banken die letzte Finanzkrise angeschlagen oder nur mit Unterstützung des Staates überstanden, hat die Münchener Merkur Bank mit ihrer Ausrichtung auf mittelständische Unternehmen und Privatkunden gerade in schwierigen Zeiten ihre Verlässlichkeit unter Beweis gestellt. 2010 lief es für die Privatbankiers noch besser. Um über 40% auf 4,6 Mio. EUR (Vj.: 3,2 Mio.) steigerte die Bank ihr Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit. Dank einer im zweiten Halbjahr rückläufigen Risikovorsorge und eines verbesserten Zins- und Provisionsergebnisses legte der Überschuss auf 2,1 Mio. EUR (Vj.: 1,3 Mio.) bzw. 35 Cent je Aktie zu. Der gute Jahresauftakt lässt für 2011 sogar ein noch besseres Abschneiden erwarten, weshalb Anlegern nach zwei „Nullrunden“ wieder eine Dividende (von 17 Cent) vorgeschlagen werden soll. Bankchef Dr. Marcus Lingel möchte zukünftig vor allem mit der unabhängigen Vermittlung von Anlage- und Versicherungsprodukten im Privatkundengeschäft weiter wachsen.

SI-Kommentar: Im besten Sinne unspektakulär und dabei überaus erfolgreich agiert Merkur in seiner Nische. Das von der Oskar-Patzelt-Stiftung als „Bank des Jahres“ ausgezeichnete Institut zählt zu unseren ganz wenigen Favoriten im Finanzsektor. (MW) >>

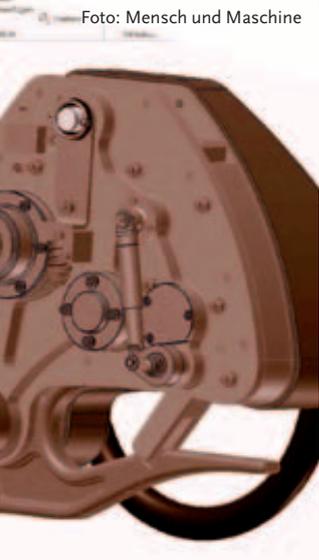


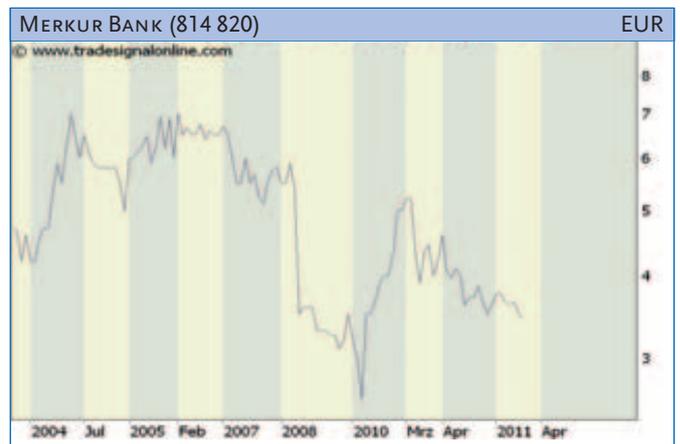
Foto: Mensch und Maschine



Foto: Prime Office



Foto: Schaltbau



Kinghero (IK): Stürmisches Wachstum

Das chinesische Modeunternehmen Kinghero, das seit vergangenen Sommer im Entry Standard notiert, berichtete Anfang Mai über den Geschäftsverlauf des ersten Quartals. Dabei hob die Gesellschaft die Umsatzplanung von zuvor 100 auf 105 Mio. EUR an. Hintergrund ist der schnelle Ausbau der Flagship Stores, deren Zahl allein im ersten Quartal auf 14 verdoppelt werden konnte. Von Januar bis März erzielte die Modemarke Umsätze von 18,5 Mio. EUR, ein Plus von 24% gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum. Hierbei gilt es zu berücksichtigen, dass zehn der umsatzstärksten Filialen zum Ende des Quartals renoviert wurden und somit gewisse Einnahmeausfälle zu verzeichnen waren. Erfreulich ist vor allem die stabile Entwicklung der Bruttomarge. So konnten die höheren Materialpreise offenbar an die Kunden weitergegeben werden. Da sich Kinghero die Chance bot, über die Eröffnung weiterer 50 Flagship-Stores in diesem und nächsten Jahr schneller als eigentlich geplant zu expandieren, entschloss man sich zu einer Kapitalerhöhung. Die neuen Aktien können zu einem Preis von 23 EUR bezogen werden und sollen dem Unternehmen in Summe rund 20 Mio. EUR einbringen.

SI-Kommentar: Die plausible, zugegeben nicht ganz risikolose Wachstumsstory spiegelt sich in der Bewertung der Aktie derzeit kaum wider (KGV 9). (MW)

Schaltbau: Weiter verbesserte Bilanzrelationen

Auf ein erfreuliches Geschäftsjahr 2010 blickt der Schaltbau-Konzern zurück, der als Zulieferer in den Bereichen „Mobile

Verkehrstechnik“, „Stationäre Verkehrstechnik“ und „Komponenten“ tätig ist. Der Jahresumsatz erhöhte sich um 3,9% auf 280,4 Mio. EUR, das EBIT konnte um 3,5 Mio. EUR auf 23,8 Mio. EUR gesteigert werden. Auch das Ergebnis je Aktie übertraf mit 6,50 EUR die ursprünglichen Erwartungen deutlich (Vj.: 6,62 EUR wg. Sondereffekt). Besonders erfreulich ist der erneute Anstieg der Eigenkapitalquote auf 17,5% (Vj.: 12,2%) – in der Vergangenheit die Achillesferse des Konzerns. Für das Jahr 2010 schlägt der Vorstand eine um 40 Cent auf 1,10 EUR erhöhte Dividende vor. Der Konzern sieht sich gut gerüstet, um auch künftig vom Trend zum öffentlichen Nahverkehr zu profitieren. Ein Risikofaktor besteht allerdings in der angespannten Haushaltslage vieler Länder, die sich negativ auf Infrastrukturinvestitionen auswirken könnte. Schwerpunkte der regionalen Expansion werden Nordamerika, China und Osteuropa sein.

SI-Kommentar: Der Schaltbau-Konzern verfügt über ein solides Geschäftsmodell in einem zukunftsträchtigen Markt. Für das Jahr 2011 erwartet der Vorstand eine Steigerung des Umsatzes auf 300 Mio. EUR und ein Ergebnis je Aktie von 8,00 EUR (KGV: 9,2). (RM) ■

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

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!

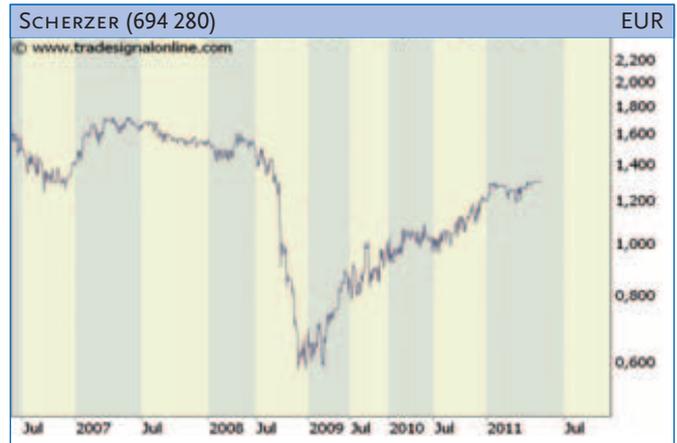
onLINE Tradesignal
www.tradesignalonline.com

Scherzer: Setzt auf Sicherheit und Chance

Die Kölner Beteiligungsgesellschaft Scherzer verfolgt einen interessanten, zweigleisigen Investmentansatz. So ist das Portfolio derzeit nahezu hälftig auf Aktien mit hoher Sicherheit respektive Chance aufgeteilt. In die erste Gruppe gehören Value-Titel, aber auch Abfindungswerte, wohingegen Wachstumsstorys und Sondersituationen dem Bereich „Chance“ zuzuordnen sind. Wie wir von Scherzer-Vorstand Dr. Georg Issels erfuhren, ist man erst kürzlich beim Software-Riesen Microsoft eingestiegen. Mit einem KGV von 9 und einem starken, verlässlichen Cashflow zählt Issels das Papier zu den Value-Kandidaten. Ebenfalls neu im Depot ist die Aktie der kanadischen Barrick Gold. Hier nutzte man den jüngsten Kursrückgang zum Einstieg. Verkauft wurden hingegen die

EIN HINWEIS IN EIGENER SACHE

Es ist wieder so weit. Einmal im Jahr widmen wir uns im Smart Investor ausführlich dem Beteiligungssektor und den darin enthaltenen Unternehmen. Ab der Seite 12 findet sich ein Rückblick über das, was sich in den letzten zwölf Monaten in der Branche ereignet hat, sowie über das, was uns aktuell interessant erscheint. Wir blicken auf Tops und Flops, Performance-Spitzenreiter und Enttäuschungen. Ergänzt wird der Artikel wieder durch eine ausführliche Statistik, in der wir die wichtigsten Kennzahlen – soweit sie uns zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses vorlagen – zusammengetragen haben. Wir wünschen allen Lesern eine hoffentlich erkenntnisreiche Lektüre!



Anteile am Softwarehersteller SAF. Für diesen liegt ein Übernahmeangebot von SAP vor. Die Walldorfer waren dann auch die Abnehmer des Scherzer-Anteils. Mit einem deutlichen Abschlag auf den aktuellen Kurs trennte sich Issels vom Internethändler buch.de. Die über 1 Mio. Aktien, für die Scherzer im Schnitt weniger als 4 EUR bezahlt haben dürfte, konnten dennoch mit einem satten Gewinn an Douglas veräußert werden.

SI-Kommentar: Der aktuelle NAV von ca. 1,45 EUR je Aktie (akt. Kurs: 1,30 EUR) dürfte konservativ kalkuliert sein, schließlich beinhaltet dieser keinerlei Nachbesserungsrechte, wie sie bei Abfindungswerten anfallen. Ende April lag das angeordnete Volumen bei über 74 Mio. EUR. (MW) ■

NACHRICHTEN AUS DEN IMMOBILIENGESELLSCHAFTEN

Alstria Office: Setzt Jahresprognose herauf

Die auf Büroimmobilien spezialisierte Alstria Office, ein intern gemanagter Real Estate Investment Trust (REIT), legte einen erfreulichen Start in das neue Geschäftsjahr hin. Trotz leicht sinkender Umsätze konnte der operative Gewinn – die sogenannten „Funds from Operations“ (FFO) – um 10% auf 8 Mio. EUR gesteigert werden. Noch besser lief es beim Nachsteuerergebnis, das zusätzlich von Bewertungsgewinnen bei Zinsderivaten profitierte und um 18% auf 9,9 Mio. EUR zulegte. Nach drei Zukäufen von neuen Objekten in Hamburg und Karlsruhe, die in das erste Quartal fielen, kletterte das von Alstria gemanagte Immobilienvermögen auf 1,4 Mrd. EUR an. Dank des guten Quartalsab-

PRIME OFFICE PLANT BÖRSENGANG

Die auf hochwertige Büroimmobilien in Deutschland spezialisierte Prime Office AG plant noch im Sommer 2011 den Börsengang. Die Anteilsscheine sollen im Prime Standard der Börse Frankfurt sowie an der Börse München gehandelt werden. Der Emissionserlös soll der Eigenkapitalbasis zugutekommen, mit einem doppelten Effekt: Einmal wird eine REIT-konforme Finanzierungsstruktur erreicht, zum anderen kann das Immobilienportfolio gezielt erweitert werden. Unmittelbar nach dem Börsengang ist ferner die Umwandlung in eine REIT-AG geplant. Ein aktuelles Gutachten von CB Richard Ellis beziffert den Marktwert der 14 im Bestand befindlichen Immobilien auf 970 Mio. EUR.



schlusses und einer im März erfolgreich durchgeführten Kapitalerhöhung verbesserte sich das bilanzielle Eigenkapital der Gesellschaft von 692 auf 808 Mio. EUR. Allein im Auftaktquartal gelang es, 7.000 m² Bürofläche neu zu vermieten und so die Leerstandsquote auf 7,5% zurückzuführen. Vor dem Hintergrund des starken Geschäfts der ersten drei Monate setzte der Vorstand zudem seine Gewinnprognose für das Gesamtjahr herauf. Erwartet wird nunmehr ein FFO von 32 statt zuvor 30 Mio. EUR.

SI-Kommentar: Für das SDAX-Papier müssen Anleger aktuell etwas mehr als das Zwanzigfache des für dieses Jahr erwarteten Überschusses bezahlen. Damit ist der Wert kein Schnäppchen. (MW) ■

Stabil auf Allzeithoch

Mit dem Tempo des DAX konnte unser Depot zuletzt nicht ganz mithalten. Der Grund hierfür ist schnell gefunden.

Die doch schmerzhaft Korrektur bei Rohstoffen und Edelmetallen führte bei einigen unserer Depottitel jüngst zu Gewinnmitnahmen. So gaben Aktien der kanadischen Silver Standard und des Holzproduzenten Sino-Forest deutlich nach. Während der DAX praktisch kaum Rohstofftitel beinhaltet – K+S einmal ausgenommen –, sorgten unsere rohstoffnahen Investments für eine Underperformance des gesamten Depots, das dennoch auf einem neuen Allzeithoch notiert. Wir sehen diese Entwicklung daher recht entspannt, schließlich ist eine gewisse Abkühlung nach den

vorausgegangen Kursgewinnen nur zu begrüßen und gesund. Neu im Depot sind der ägyptische Mobilfunker Orascom Telecom (unser „Buy“ aus Heft 5/2011), der als Turnaround-Story nur risikofreudigen Anlegern ans Herz gelegt werden kann, sowie die Kölner QSC AG. Diese wandelt sich von einem reinen Telekommunikationsdienstleister zu einem Unternehmen, das zukünftig IT- und Telekomlösungen aus einer Hand anbietet. Hinzu kommt ein inzwischen kräftig sprudelnder Free Cashflow, der es QSC ermöglicht, für das laufende Jahr erstmals eine Dividende zu zahlen.

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR) STICHTAG: 20.5.2011 (DAX: 7.266 PUNKTE)
 PERFORMANCE: +2,6% SEIT JAHRESANFANG (DAX: +5,1%); +0,2% GG. VORMONAT (DAX: +1,2%); +299,6% SEIT DEPOTSTART (DAX: +184,1%)

UNTERNEHMEN [LAND]	WKN	BRANCHE	SIP*	C/R*	STÜCK	KAUF-DATUM	KAUF ZU	KURS AKT.	WERT AKT.	DEPOT- ANTEIL	PERFORMANCE VORMONAT	PERFORMANCE SEIT KAUF
INIT [D]	575 980	TELEMATIK	C	5/4	1.000	26.11.08	4,70	19,05	19.050	4,8%	+11,9%	+305,3%
BANPU [THAI]	882 131	KOHLPRODUZENT	B	7/6	1.500	04.04.07	4,72	16,97	25.455	6,4%	-5,0%	+259,5%
DELTAICOM [D] IK	514 680	REIFENHANDEL	C	7/5	400	11.11.09	23,99	73,80	29.520	7,4%	+7,1%	+207,6%
UNITED INTERNET [D]	508 903	INTERNET	D	7/6	1.000	08.10.08	5,65	13,67	13.670	3,4%	+7,0%	+141,9%
AMAZON CALL 160 USD/JAN 2013	TB7W0U	INTERNETKAUFHAUS	B	8/6	3.000	10.03.10	1,85	4,15	12.450	3,1%	+33,9%	+124,3%
DAX-LONG-HZ; 5.190; ENDLOS	GS8YFB	INDEX	C	7/7	1.000	12.05.10	9,45	18,53	18.530	4,6%	+2,0%	+96,1%
AURELIUS [D]	A0J K2A	SANIERER	B	8/6	500	19.05.10	15,90	30,50	15.250	3,8%	-0,8%	+91,8%
EUROFINS [F]	910 251	ANALYTIK	B	7/5	300	30.07.10	37,00	67,10	20.130	5,0%	-4,1%	+81,4%
GIGASET** [D] IK	515 600	TELEKOM-HOLDING	B	9/6	2.500	02.01.10	2,63	4,29	10.725	2,7%	+9,2%	+63,1%
PALFINGER [ÖST]	919 964	SPEZIALKRÄNE	D	7/6	600	21.06.06	17,97	27,22	16.332	4,1%	-3,3%	+51,5%
BAADER [D]	508 810	MAKLER	C	6/6	5.000	08.10.08	2,05	2,98	14.900	3,7%	+2,8%	+45,4%
SILVER STANDARD RES.** [CAN]	858 840	SILBEREXPLORER	B	7/6	1.000	13.11.08	14,29	19,40	19.400	4,9%	-16,3%	+35,8%
SINO-Forest [CHN]	899 033	HOLZPRODUZENT	C	7/6	800	09.09.08	11,20	15,08	12.064	3,0%	-12,6%	+34,6%
STRATEC BIOMEDICAL [D]	728 900	MEDIZINGERÄTE	C	7/5	400	11.11.09	23,48	30,60	12.240	3,1%	+1,9%	+30,3%
NETEASE [CHN]	501 822	INTERNET-SPIELE	E	6/7	300	15.07.09	26,06	32,61	9.783	2,4%	-12,0%	+25,1%
FIELMANN [D] IK	577 220	OPTIKERKETTE	B	6/4	250	19.03.10	59,60	73,12	18.280	4,6%	+5,5%	+22,7%
EQUITYSTORY [D]	549 416	INVESTOR RELATIONS	C	6/5	400	06.10.08	21,30	24,71	9.884	2,5%	+1,5%	+16,0%
PFIZER CALL 20 USD/JAN 2013	IK TB7W5V	PHARMA	B	9/7	50.000	12.01.11	0,14	0,16	8.000	2,0%	+0,0%	+14,3%
QSC [D]	513 700	TELEKOMDIENSTE	A	8/6	4.000	27.04.11	2,62	2,97	11.880	3,0%	-	+13,4%
BAYWA [D]	519 406	AGRAR/BAU	B	6/4	400	17.02.10	27,20	30,49	12.196	3,1%	-4,5%	+12,1%
DEUTSCHE EUROSHOP [D] IK	748 020	EINKAUFSZENTREN	B	7/5	350	09.11.10	26,60	28,10	9.835	2,5%	+8,1%	+5,6%
YARA [NOR]	A0B L7F	DÜNGEMITTEL	B	8/6	250	10.11.10	38,60	39,49	9.873	2,5%	+12,2%	+2,3%
ORASCOM TELECOM [ÄGY]	940 174	MOBILFUNK	A	9/7	2.500	18.04.11	2,52	2,52	6.300	1,6%	-	+0,0%
SOLARWORLD [D]	510 840	SOLAR	A	8/6	800	10.11.10	9,97	9,69	7.752	1,9%	-12,3%	-2,8%
ORAD HI-TEC [ISR]	928 634	3D-SOFTWARE	C	7/6	3.000	06.08.08	2,65	2,50	7.500	1,9%	+0,8%	-5,7%
NINTENDO [JPN]	864 009	VIDEOSPIELE	D	6/5	50	03.03.10	221,00	159,15	7.958	2,0%	-8,5%	-28,0%
STRATECO RES. [CAN]	A0C AKR	URAN-EXPLORER	C	9/8	10.000	08.10.08	0,67	0,38	3.800	1,0%	-21,6%	-43,3%
CISCO CALL 30 USD/JAN 2013	TB7W1Z	NETZWERKTECHNIK	B	9/7	20.000	24.03.10	0,30	0,01	200	0,1%	-50,0%	-96,7%

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

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

AKTIENBESTAND	362.956	90,8%
LIQUIDITÄT	36.688	9,2%
GESAMTWERT	399.644	100,0%

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

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

Amazon setzt alles auf die Wachstumskarte

Mit einem auf den ersten Blick enttäuschenden Quartalsergebnis startete das weltweit größte Online-Kaufhaus Amazon in das neue Jahr. Während der Umsatz um 38% auf 9,9 Mrd. USD kräftig expandierte, lag der Gewinn mit 201 Mio. USD um ein Drittel unter dem Vorjahreswert. Der Rückgang ist der aggressiven Wachstumsstrategie des E-Commerce-Giganten geschuldet. Amazon investiert Milliarden in Kundenbindungsprogramme, Rabatte, den Ausbau seiner Infrastruktur und neue Bereiche wie das Cloud Computing. All das kostet zunächst einmal Geld. In Deutschland geht demnächst mit Javari.de ein neuer Online-Shop speziell für Schuhe und Taschen ans Netz. Das Kalkül von Firmenchef Jeff Bezos ist klar: Der hohe Bekanntheitsgrad der Marke „Amazon“ und die Expertise im E-Business sollen möglichst rasch für weitere Angebote genutzt wer-

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE					
	WKN	KURS	STÜCKZ.	KAUFWERT	DATUM
ORASCOM TEL.	940 174	2,52	2.500	6.300,00	18.4.11
QSC	513 700	2,62	4.000	10.480,00	27.4.11

den. Die Börse scheint den Kurs zu honorieren. So legte die Amazon-Aktie nach einer kurzen Schrecksekunde sogar in Reaktion auf das Zahlenwerk deutlich zu und notierte zuletzt sogar zeitweilig über der Marke von 200 USD. Mit unserem Call fühlen wir uns daher weiterhin sehr wohl.

Steigende Agrarpreise bescheren Yara üppige Gewinne

Mit dem norwegischen Yara-Konzern setzen wir auf weiter steigende Preise für Agrarrohstoffe und damit eine wachsende Nachfrage nach Düngemitteln. Im Auftaktquartal ging diese Rechnung für das Unternehmen bereits auf. Yara gelang es, seinen Reingewinn im Jahresvergleich auf 2,9 Mrd. NOK (umgerechnet 367 Mio. EUR) nahezu zu verdoppeln. Die höheren Absatzpreise überkompensierten letztlich die ebenfalls deutlich gestiegenen Energiekosten. Gleichzeitig produzierten die Norweger an der Kapazitätsgrenze, wie auch weltweit die meisten anderen Konkurrenten. An dieser Marktlage dürfte sich kurz- bis mittelfristig kaum etwas ändern. Das aktuelle Preisniveau für die meisten Agrarrohstoffe lässt Landwirte den Düngemiteleinsatz erhöhen, um so ihren Ernteertrag zu maximieren.

Investoren entdecken Gigaset (IK)

Verdeckten im letzten Jahr noch Verluste und Einmalaufwendungen die wahre Ertragskraft des Gigaset-Geschäfts, so zeigten die Q1-Zahlen erstmals klarer, wie einträglich der Verkauf der Schnurlostelefone und des entsprechenden Zubehörs tatsächlich ist. Bei leicht rückläufigen Umsätzen – das Vergleichsquartal war ausgesprochen stark – konnte das Ergebnis der operativen Tätigkeit auf 13,5 Mio. EUR nahezu verdoppelt werden. Nach Steuern und Zinsen verdiente Gigaset 8,4 Mio. (Vj.: 1,4 Mio.) EUR. Damit ist der Konzern auf dem besten Wege, seine Gesamtjahresziele und die Markterwartungen zu übertreffen. Offenbar sind durch die Ergebnisse auch weitere Anleger auf den TecDAX-Neuling aufmerksam geworden. Bei steigenden Kursen zogen die Handelsumsätze zuletzt deutlich an. Auch eine Präsentation vor Finanzanalysten und Portfoliomanagern in London bescherte Gigaset positives Feedback. Die Nachricht, dass

man den Süßwarenhersteller van Netten (eine Firma, die noch aus den alten Arques-Zeiten übrig ist) an einen strategischen Investor veräußert habe, belegt ebenfalls die konsequente Abkehr vom alten Beteiligungsansatz. Wir sehen in der Gigaset-Aktie noch deutliches Aufwärtspotenzial.

Fazit

Die alte Börsenweisheit „Sell in May and go away“ haben wir geflissentlich ignoriert. Dass dies die richtige Entscheidung war, zeigt ein Blick auf den aktuellen Depotstand. Dieser kratzt erstmals an der Marke von 400.000 EUR. Größere Gefahren sehen wir wegen der bereits deutlichen Rückgänge weniger an den Rohstoffmärkten denn in Asien (siehe hierzu auch Artikel auf S. 6 und „Das große Bild“ auf S. 44), weshalb wir uns vermutlich schon sehr zeitnah von dem einen oder anderen Titel aus der Region trennen werden. Die chinesische Netease steht dabei auf unserer Verkaufsliste ganz oben.

Marcus Wessel

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

Investieren in Rohstoffe. Mit den Experten.



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

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

Erfolgreichste Stabilitas Fonds 2010

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

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

www.stabilitas-fonds.de

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

Rendite und Risiko – Die zwei Seiten derselben Medaille

Mittelstandsanleihen bieten erheblich höhere Zinsen als Bonds etablierter Großkonzerne. Entsprechend höher ist aber auch die Ausfallgefahr.

Vor genau einem Jahr an den Start gegangen, erfreut sich Bondm, das Handelssegment für Mittelstandsanleihen der Börse Stuttgart, sowohl bei Anlegern wie auch bei Emittenten großer Beliebtheit. So haben bereits 15 Unternehmen Schuldverschreibungen über diesen Weg bei interessierten Investoren platziert. Und auch vergleichbare Segmente in Düsseldorf (mittelstandsmarkt) und Frankfurt (Entry Standard für Unternehmensanleihen) konnten inzwischen erste Zugänge vermelden. Für Investoren liegt der Hauptanziehungspunkt dabei sicherlich in den attraktiven Renditen, die die Papiere bieten. Aktuell liegen diese bei meist vier- bis fünfjähriger Restlaufzeit zwischen 5,1% (KTG Agrar AG) und 10,2% (3W Power Holdings AG). Corporate Bonds deutscher DAX-Konzerne, wie etwa die von BASF, E.ON oder Daimler, bringen es bei vergleichbarer Laufzeit dagegen gerade einmal auf Renditen zwischen 3 und 3,5%.

Bemerkenswerte Ausfallwahrscheinlichkeit

Mit Ratings zwischen A1 und A3 weisen die Papiere der genannten Großkonzerne allerdings auch ein deutlich geringeres

Ausfallrisiko auf. So lag die durchschnittliche kumulierte Ausfallrate bei Emittenten aus dem A-Bereich nach Erhebungen von Moody's auf Sicht von drei Jahren in der Vergangenheit (1983-2010) gerade einmal bei 0,414%. Auf Fünf-Jahres-Sicht waren es 0,853%. Das Rating der gelisteten Mittelstandsbonds bewegt sich jedoch im Wesentlichen zwischen BBB+ und BB+. Bei diesen Benotungen lagen die kumulierten Ausfallraten auf Sicht von drei Jahren in der Vergangenheit bei Werten zwischen 0,643 und 3,721%. Auf Sicht von fünf Jahren waren es immerhin 1,204 bis 7,226%. Dabei lässt sich der Balkengrafik eindrucksvoll entnehmen, wie stark sich die Insolvenzwahrscheinlichkeit erhöht, wenn bezüglich des Ratings noch weiter nach unten gegangen wird. So geriet in der Vergangenheit jeder zehnte Emittent (11,5%) aus dem BB-Bereich innerhalb von fünf Jahren in Zahlungsschwierigkeiten. Bei den mit B gerateten Unternehmen war es sogar jeder vierte Emittent. Erschwerend kommt hinzu, dass die Mittelstandsratings in aller Regel von Creditreform oder Euler Hermes stammen. „Ihre Ratingmethodologie ist jedoch nicht direkt mit der der großen Ratingagenturen vergleichbar und

reicht auch nicht an deren Analyseumfang heran“, sagt Dietmar Zantke von der Zantke Asset Management.

Angemessene Rendite

Nichtsdestotrotz würden die ausgelobten Kupons das Chance-Risiko-Verhältnis der meisten Mittelstandsanleihen nach Einschätzung von Thomas Kaufmann von der Close Brothers Seydler Bank AG angemessen widerspiegeln. Gleichwohl gibt der Anleiheexperte zu bedenken, „dass es sich bei diesen Schuldverschreibungen sicherlich um Papiere für Anleger handelt, die ein höheres

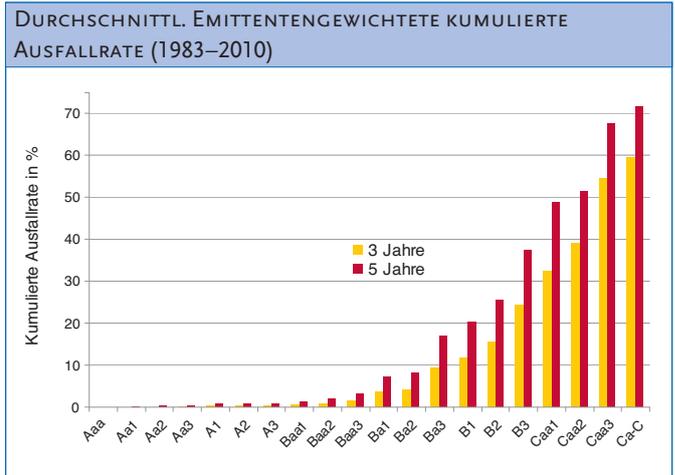
RATINGKLASSEN UND DURCHSCHNITTliche KUMULIERTE EMITTENTENGEWICHTETE AUSFALLRATEN					
S&P, Fitch, Creditreform, Euler Hermes	Moody's	Ausfallrate 1983-2010 in %			Klassenbeschreibung
		1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	
AAA	AAA	0	0,016	0,086	Sehr gut. Höchste Bonität, praktisch kein Ausfallrisiko.
AA+	AA1	0	0	0,141	Sehr gute bis gute Bonität.
AA	AA2	0	0,088	0,334	Hohe Zahlungswahrscheinlichkeit.
AA-	AA3	0,048	0,182	0,327	
A+	A1	0,061	0,461	0,855	Gute bis befriedigende Bonität.
A	A2	0,065	0,351	0,788	Angemessene Deckung von Zins und Tilgung. Viele gute Investmentattribute, aber auch Elemente, die sich bei Veränderung der wirtschaftlichen Lage negativ auswirken können.
A-	A3	0,058	0,439	0,923	
BBB+	BAA1	0,146	0,643	1,204	Befriedigende Bonität.
BBB+	BAA2	0,176	0,897	2,078	Angemessene Deckung von Zins und Tilgung, aber auch spekulative Charakteristika oder mangelnder Schutz gegen wirtschaftliche Veränderungen.
BBB-	BAA3	0,302	1,558	3,099	
BB+	BA1	0,709	3,721	7,226	Ausreichende Bonität.
BB	BA2	0,8	4,198	8,077	Sehr mäßige Deckung von Zins und Tilgung, auch in gutem wirtschaftlichen Umfeld.
BB-	BA3	1,826	9,371	17,163	
B+	B1	2,512	11,678	20,159	Mangelhafte Bonität.
B	B2	3,986	15,713	25,701	Geringe Sicherung von Zins und Tilgung.
B-	B3	7,584	24,299	37,199	
CCC+, CCC	CAA1	9,94	32,211	48,782	Ungenügende Bonität.
CCC, CC	CAA2	19,045	39,104	51,475	Niedrigste Qualität, geringster Anlegerschutz. In akuter Gefahr eines Zahlungsverzuges.
CCC-, D	CAA3	29,542	54,642	67,565	

AAA bis BBB-: Investmentgrade, darunter: Speculative Grade. Quelle: Börse Stuttgart, Moody's

Risiko eingehen wollen, dafür aber auch höhere Renditen in Aussicht gestellt bekommen“. In jedem Fall ist vor einer Investition die intensive Auseinandersetzung mit dem ausgebenden Unternehmen erforderlich, wobei der Solidität des Zahlenwerks besondere Bedeutung zukommt, wie Kaufmann sagt. „Von Vorteil ist es zudem, wenn die Gesellschaft selbst im regulierten Markt einer Börse notiert und dadurch bereits eine verhältnismäßig hohe Transparenz gegeben ist.“ Wichtig seien auch die Zukunftsaussichten und nicht zuletzt der Bekanntheitsgrad des Unternehmens. „Eine gute Informationsgrundlage bilden hier die Zusammenfassungen der Ratingberichte, die für die meisten Emittenten bei Anleiheemission erstellt und auf den Internetseiten der Börse bereitgestellt werden“, so Kaufmann. Dabei ist natürlich zu berücksichtigen, dass die entsprechenden Berichte, wie auch das Rating selbst, der tatsächlichen wirtschaftlichen Situation der Emittenten hinterherhinken können.

Neu am Markt

Die jüngste Bond-Emission (voraussichtlich 27.5.2011) ist die mit 7,25% verzinste Anleihe der Albert Reiff GmbH & Co. KG. Der 1910 gegründete Reifenhändler, der seine Geschäftstätigkeit inzwischen auf die Belieferung von Kunden im Maschinen- und Anlagebau ausgeweitet hat, überzeugt mit soliden Zahlen und wird von Creditreform mit BBB- bewertet. Mit dem angepeilten Nettoemissionserlös von 28,5 Mio. EUR sollen insbesondere der zum 1. Januar übernommene Großhändler Reifen Krupp und



dessen weiterer Ausbau finanziert sowie die Abhängigkeit von der traditionellen Bankfinanzierung vermindert werden. Am mittelstandsmarkt der Börse Düsseldorf kann vorbehaltlich einer vorzeitigen Schließung noch bis zum 31. Mai die Anleihe der FFK Environment GmbH, einem „der führenden Hersteller von klimafreundlichen Ersatzbrennstoffen aus Abfällen in Deutschland“, gezeichnet werden.

Martin Ahlers

1) Moody's Investors Service, 28.2.2011, Corporate Default and Recovery Rates 1920–2010.

Anzeige



28 Jahre gut investiert.

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

BAADER

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

www.baaderbank.de

TARGO  **BANK**



Ihre Zukunft in der Vermögensberatung.

karriere.targobank.de/monster

Ob als **Anlageberater/in, Vermögensberater/in, Vermögensmanager/in** oder **Leiter/in Vermögensberatung** – profitieren Sie von abwechslungsreichen Aufgaben, kurzen Entscheidungswegen und der Sicherheit, Ihren Kunden immer die beste Lösung zu bieten. Was Sie in der TARGOBANK Vermögensberatung außerdem erwartet, erfahren Sie online – von Ihren neuen Kollegen.

GoingPublicMedia

AKTIENGESELLSCHAFT

Die **GoingPublic Media AG** ist ein unabhängiger **Finanzzeitschriften-Fachverlag** mit knapp 30 Mitarbeitern mit Fokus auf Themen rund um Unternehmensfinanzierung und Investment/Börse. Zu den Verlagsobjekten gehören u.a. das GoingPublic Magazin, das VentureCapital Magazin und das Anlegermagazin Smart Investor sowie eine Reihe von Sonderausgaben zu Spezialthemen, die als jährliche Nachschlagewerke konzipiert sind.

Wir suchen fortlaufend für alle Unternehmensbereiche (Redaktionen der einzelnen Magazine, Anzeigen-/ Marketingabteilung, Grafik, Back Office) und Zeiträume von 3-6 Monaten

Praktikanten/-innen

(Voraussetzungen: Interesse an Finanz- und Börsenthemen, versierter Umgang mit MS Office und Internet, Organisationstalent, Englischkenntnisse, Spaß an Kundenkontakten.)

Wir freuen uns auf Ihre aussagekräftige Bewerbung!

**GoingPublic Media AG, z. Hd. Frau Tina Rücker,
Hofmannstr. 7a, 81379 München, Tel. 089-2000 339-0,
E-Mail: ruecker@goingpublic.de**

Der Stellenmarkt von GoingPublic Magazin, VentureCapital Magazin und Smart Investor

Der gemeinsame Stellenmarkt von GoingPublic Magazin, VentureCapital Magazin und Smart Investor in Zusammenarbeit mit eFinancial Careers, der renommierten Finanz-Jobbörse im Internet, bietet seit Herbst 2006 einen einzigartigen Service: Jede gebuchte Anzeige erscheint ohne Mehrkosten in den jeweiligen zwei Schwestertiteln sowie vier Wochen online auf der Plattform eFinancialCareers.de.

Die aktuelle Preisliste und weitere Informationen erhalten Sie bei:

GoingPublic Media AG, Anzeigenabteilung
Ansprechpartner: Johanna Wagner
(Tel. 089-2000339-50, E-Mail: wagner@goingpublic.de)

In Kooperation mit

eFINANCIALCAREERS.DE
Die Finanz-Jobbörse

„Die EZB hat ihre Unabhängigkeit längst aufgegeben“

Smart Investor im Gespräch mit **Helmut Ruwisch**, Vorstandsvorsitzender der Indus Holding AG, über das aktuelle Konjunkturrwunder, dunkle Wolken am Horizont und die Fehler von Politikern und Notenbankern

Smart Investor: Herr Ruwisch, der DAX marschiert stramm in Richtung der alten Hochs, die Konsumenten zeigen sich in bester Kauflaune, und gerade die deutsche Wirtschaft boomt wie schon lange nicht mehr. Wird Ihnen angesichts dessen nicht auch warm ums Herz?

Ruwisch: Die Konjunktur, vor allem die deutsche, läuft in der Tat erstaunlich gut. Ich vergleiche die Situation gelegentlich mit der des ersten Halbjahres 2008. Für Indus ist das derzeit ein wolkenloser Himmel. Die Welt scheint in Ordnung, zumal die für Unternehmen wichtigen Preisüberwälzungsspielräume gegeben sind. Gleichwohl darf man in dieser Situation keinesfalls die doch erheblichen Risikofaktoren außer Acht lassen, gerade weil diese außerhalb unseres Einflussbereichs liegen, sprich exogen sind, und jederzeit akut werden könnten.

Smart Investor: Worin sehen Sie die größten Gefahren für die Weltwirtschaft?

Ruwisch: Ein Thema, das inzwischen schon wieder fast aus den Hauptnachrichten verschwunden ist, betrifft Fukushima und die Folgen der Atomkatastrophe. Es hat mitunter den Anschein, als hätten wir uns an diese Situation inzwischen gewöhnt. Auch blicke ich mit Sorge auf die Ereignisse in Nordafrika und im Nahen Osten. Sollten die Unruhen beispielsweise auf Saudi-Arabien überspringen, was niemand derzeit wirklich ausschließen kann, werden wir es mit einem Ölpreis von 200 USD und mehr zu tun bekommen. Schließlich ist die Schuldenkrise in der Eurozone nach wie vor virulent.

Smart Investor: Dass uns die Schulden allmählich über den Kopf wachsen, ist allerdings keine neue Erkenntnis. Warum sollten wir uns darüber plötzlich Sorgen machen? Im Notfall erfindet die Politik einen neuen Rettungsschirm.

Ruwisch: Der Rettungsschirm mit seinen Milliardenhilfen besteht letztlich nur aus bedrucktem Papier. Das Ende dieser wundersamen Geldvermehrung ist erreicht, wenn die Märkte

Helmut Ruwisch (64) übernahm nach mehr als 25 Jahren in verantwortlicher Position bei verschiedenen Banken 2002 den Vorstandsvorsitz der INDUS Holding AG. Nach seinem betriebswirtschaftlichen Studium absolvierte er Stationen bei den Instituten WestLB, IKB und WGZ. Bei der Westdeutschen Genossenschaftszentralbank verantwortete er insgesamt zehn Jahre lang als Generalbevollmächtigter das Firmen- und Beteiligungsgeschäft und anschließend als Vorstand das Geld-, Devisen- sowie Renten- und Aktiengeschäft inklusive Treasury. Bis 2002 war er Mitglied der Geschäftsleitung beim Bankhaus Lampe.



das Vertrauen in die wirtschaftliche und finanzielle Stabilität verlieren. Schon heute ist dieses Vertrauen erschüttert. Letztlich erkaufen wir uns mit einer solchen Politik nur Zeit. Das wäre durchaus legitim, wenn Länder wie Griechenland oder Portugal in der Zwischenzeit tatsächlich auch strukturelle Reformen durchführen würden. Doch dazu kommt es wohl nicht. Damit sind in Zukunft währungspolitische Verwerfungen vermutlich nicht abzuwenden.

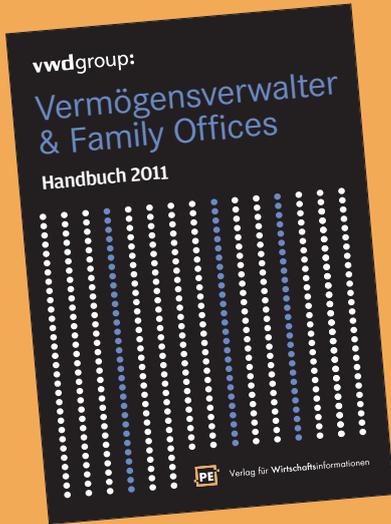
Smart Investor: Aber solange der Chinese deutsche Autos kauft, wird doch alles gut, oder?

Ruwisch: Sicherlich ist Deutschland die Konjunkturlokomotive in Europa, und wenn wir Glück haben, kann der aktuelle Aufschwung noch eineinhalb oder zwei Jahre andauern, doch die Rechnung dafür kommt bestimmt. Eigentlich hätte die EZB längst die Zinsen anheben müssen, doch mit Rücksicht auf Länder wie Griechenland, Portugal, Frankreich oder Italien hält sie sich mit einer solch unpopulären Entscheidung zurück. Damit >>

vwdgroup: Vermögensverwalter & Family Offices

Handbuch 2011

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



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

JA,

Bestellcoupon
ICH BESTLLE



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

Name/Vorname

Postleitzahl/Ort

Straße/Nr.

Datum/Unterschrift

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

FAX-ORDER

069/8700 08-70

SI 6/11

Potpourri

nimmt sie möglicherweise eine Lohn-
preisspirale in Kauf. Auch halte ich
nichts von der China-Fixierung vieler Un-
ternehmen. China ist eine stark regulier-
te Volkswirtschaft, die notfalls über
Nacht ihre Weichen in der Wirtschafts-
politik anders stellen kann. Was ist, wenn
die Regierung beschließt, Importzölle
einzuführen? Ich denke, man muss hier
vorsichtig sein und sich nicht in eine zu
große Abhängigkeit begeben. Wenn ein
deutsches Unternehmen auf Dauer den
Großteil seiner Gewinne in einem Land
wie China einführt, dann sehe ich das
äußerst kritisch.

Smart Investor: Was bedeutet all dies für
ein Unternehmen wie Indus?

Ruwisch: Indus ist wesentlich breiter
aufgestellt, was erklärt, warum wir Krisen
recht gut abfedern können. In China
erzielen wir beispielsweise keine 10% un-
seres Umsatzes. Stattdessen folgen wir
dem Diversifikationsgedanken, zudem set-
zen wir auf Schnelligkeit und Konse-
quenz. Beides hat uns dabei geholfen,
mit den Folgen der letzten Wirtschafts-
und Finanzkrise recht gut fertig zu wer-
den und das Ruder bereits am Ende des
Geschäftsjahres 2008 herumzureißen.
Konkret zeigt sich das in unserer heuti-
gen Personalstruktur. Wir nutzen hier
verschiedene Instrumente wie Überstun-
den, Leiharbeit und befristete Arbeits-
verträge, um flexibel auf Marktchancen
reagieren zu können.

Smart Investor: Welche Erwartungen ha-
ben Sie an die Geld- und Fiskalpolitik in
Europa? Geht der Irrsinn demnach mun-
ter weiter?

Ruwisch: Politiker denken nun mal an
Wahlen. Aus Unternehmersicht fehlt es
da an langfristiger Verlässlichkeit und
Geradlinigkeit. Eine Politik, die ihr Fähn-
chen in den Wind hält, agiert kurzfristig
und unüberlegt. Die EZB hat ihre Unab-
hängigkeit überdies längst aufgegeben
und folgt nach meinem Eindruck den Vor-
gaben der Politik. Dass bei einer Teu-
erungsrate von fast 3% eine Zinsanhebung
längst überfällig wäre, wird konsequent
ignoriert.

Smart Investor: Fürchten Sie sich dem-
nach wie so viele Anleger vor der Inflation?

Ruwisch: Es genügt, sich die Entwicklung
der Großhandelspreise einmal näher an-
zuschauen. Dort liegen wir aktuell bei ei-

ner Teuerungsrate von 10,5%. Auch wenn
diese nicht eins zu eins in die Einzelhan-
delspreise übergehen wird, so zeigt es
doch klar, wohin die Reise geht. Ihre Frage
habe ich damit auch gleich beantwortet.

Smart Investor: Welche Konsequenzen
folgen hieraus für Ihre ganz privaten An-
lageentscheidungen?

Ruwisch: Kurz und knapp? Sachwerte!
Egal ob Aktien, Rohstoffe oder Immobi-
lien. Anders als bedrucktes Papier lassen
sich diese nämlich nicht beliebig ver-
mehren. Natürlich darf Indus in meinem
privaten Portfolio nicht fehlen. Hinter
einer Indus-Aktie steht eine Substanz, die
Sie anders als bei einer Versicherung
oder einer Bank sehr konkret fassen kön-
nen. Aber auch Blue Chips wie eine BASF
oder ThyssenKrupp halte ich für solide
Möglichkeiten, sein Geld anzulegen.



Übergabeturm einer Langstreckenbandanlage der
ThyssenKrupp Fördertechnik. Foto: ThyssenKrupp

Smart Investor: Nun haben wir viel über
Ängste, Risiken und Gefahren gespro-
chen. War das jetzt die typisch deutsche
Sicht auf die Welt?

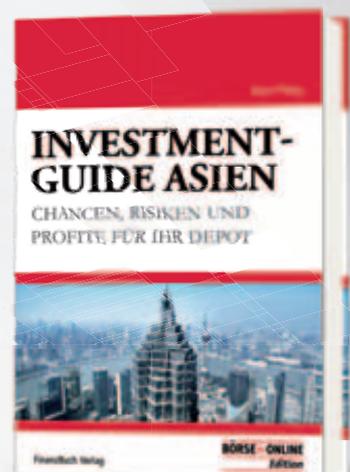
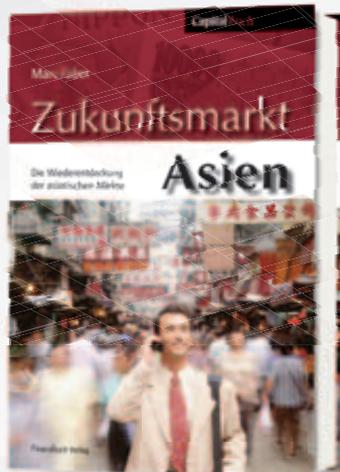
Ruwisch: Ich denke, es handelt sich viel-
mehr um eine nüchterne, allgemeingül-
tige Bestandsaufnahme. Leider leben wir
nicht in einer perfekten Welt. Von dieser
sind wir in Wahrheit sogar ziemlich weit
entfernt. Die USA sehen sich gewaltigen
Budgetdefiziten gegenüber, und auch hier
in Europa leiden viele Länder unter einer
strukturellen Wachstumsschwäche. Ich
wünschte, wir würden aus dieser Analyse
die richtigen Konsequenzen ziehen. Doch
danach sieht es momentan nicht aus.

Smart Investor: Herr Ruwisch, haben Sie
vielen Dank für dieses Gespräch, das
doch weit über den Tellerrand des Tages-
geschäfts hinausreichte. ■

Interview: Marcus Wessel

Zukunftsmarkt Asien

Jetzt
vorbestellen!



Wir stehen an einem **dramatischen Wendepunkt** – vor allem aufgrund des historischen einmaligen Wirtschaftswachstums in China und Indien. Die Folge daraus ist ein sich **rasant zuspitzender Wettbewerb** um die begrenzten **fossilen Energiequellen** wie beispielsweise Öl und Gas. Um Energieressourcen zu sichern, werden jetzige und künftige Weltmächte zunehmend auf politische Machtspiele, aber auch auf Waffengewalt zurückgreifen. Deshalb sind **tiefgreifende Änderungen** notwendig, nicht nur in der Art der Energiegewinnung, sondern auch in der Verteilung und Nutzung der gewonnenen Energie. Dieses Buch soll dem Leser ein **umfassendes Verständnis über unsere Energieversorgung** vermitteln: Was sie ist, welche Bedeutung sie hat, und warum sie so wichtig ist.

Karl Pilny | Gerard Reid
Süchtig nach Energie
Wie Asiens Rohstoffbedarf die Welt verändert
ca. 280 Seiten | 29,99 Euro
ISBN 978-3-89879-639-2

Der renommierte Investmentberater Marc Faber macht sich in seinem neuen Buch auf den Weg »das Gold von morgen« zu finden – den **Markt der Zukunft**. Der Autor hebt in seinem Buch einige Veränderungen hervor, die eintreten könnten, basierend auf historischen Ereignissen und teilweise auf aktuellen wirtschaftlichen Entwicklungen. Dieses Buch handelt nicht davon, wirtschaftliche Desaster oder kolossale Booms vorherzusagen, sondern davon, Möglichkeiten in einer Welt hervorzuheben, deren wirtschaftliche, politische und soziale Bedingungen sich laufend verändern und beschleunigen – mit schnelleren Transportmitteln, schnellerer Kommunikation und einfacherem Zugang zu Informationen. Marc Faber kombiniert seine **Beobachtungen der aktuellen weltweiten Begebenheiten mit persönlichen Investmenterfahrungen sowie Wirtschaftsgeschichten und -theorien**. Er analysiert langfristige Investmentthemen und versucht, vorsichtige Prognosen über wahrscheinliche wirtschaftliche und finanzielle Trends abzugeben.

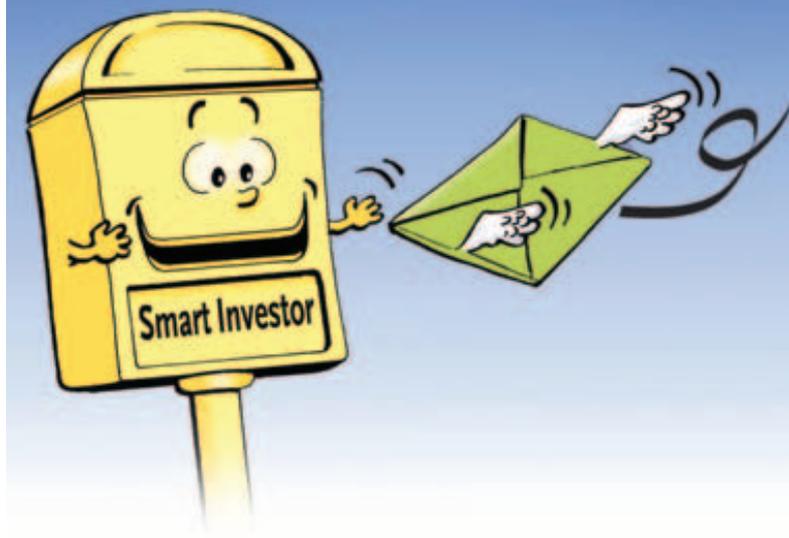
Marc Faber
Zukunftsmarkt Asien
Die Wiederentdeckung der asiatischen Märkte
392 Seiten | 34,90 Euro
ISBN 978-3-89879-046-8

Europa und die USA haben für die Industrialisierung und den damit verbundenen Aufstieg zu Wirtschaftsmächten einige hundert Jahre gebraucht. Besonders **China und Indien** werden in naher Zukunft zu einer ernststen **Bedrohung der westlichen Vormachtstellung** werden. Karl Pilny kennt die asiatischen Märkte und ihre Spielregeln seit Jahren und ist davon überzeugt, dass auch Anleger hierzulande von der Entwicklung Asiens profitieren können. In diesem Buch stellt er die neuen Märkte mit ihren Eigenarten vor, zeigt Chancen auf und warnt vor etwaigen Risiken. Einen besonderen Schwerpunkt legt er dabei auf die Historien der einzelnen Länder. Aber nicht nur durch das reine Wirtschaftswachstum lassen sich satte Gewinne erzielen. Besonders **Wechselkursgewinne machen Anlagen in Asien interessant**. Karl Pilny ist sich sicher: Jetzt ist die Zeit, in Asien einzusteigen.

Karl Pilny
Investment-Guide Asien
Chancen, Risiken und Profite für Ihr Depot
224 Seiten | 24,90 Euro
ISBN 978-3-89879-230-1



Wer lange sucht, wird endlich fündig



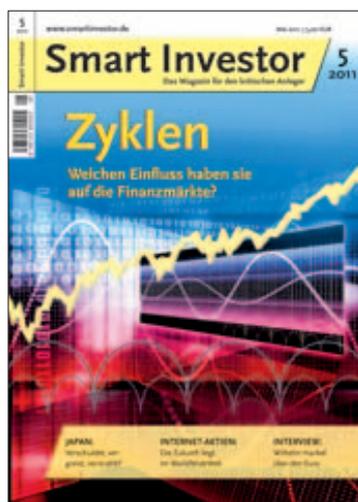
? **Endlich gefunden**
 Nachdem Lehman 2008 unterging, habe ich angefangen, Nachforschungen anzustellen, um herauszufinden, was denn mit unserem Geld los ist. Ich bin dabei von Anfang an in die richtige Richtung marschiert und habe Bücher wie „Silberkomplott“, „Die Kreatur von Jekyll Island“, „Geld, Gold und Gottspieler“, „Das Schein-Geld-System“ usw. gelesen. Ich hatte allerdings ein Problem: Immer wenn ich in einem Zeitschriftenladen eine gute Finanzzeitung gesucht habe, wurde ich nicht fündig. Im Internet habe ich zwar regelmäßig Financial Times und Wirtschaftswoche durchgesehen, aber das war's. Die beiden reißen einen nicht vom Hocker, wenn es um Tiefgang und echtes Fachwissen geht. Smart Investor war mir vom Hörensagen bekannt, aber in einem durchschnittlichen Zeitschriftenladen war er nicht zu bekommen. Erst am Münchner Hauptbahnhof wurde ich Anfang des Jahres fündig, nachdem ich mehrmals nachgefragt hatte. Ich hätte ja über Ihre Internetseite auch ein Abo abschließen können, aber der Auftritt ist derart mau, dass ich Zweifel hatte, ob das die Website von jenem Smart Investor ist, den ich suchte. Da können Sie sich noch ordentlich verbessern. Das Heft dagegen ist klasse. Weiter so und viel Erfolg!

N. Kiermaier

SI Vielen Dank für Ihre fachliche Einschätzung zum Smart Investor. In der Tat machen wir es den Interessenten an unserer Zeitschrift nicht einfach, da haben Sie vollkommen recht. Wer sich aber bis zu uns durchschlägt, der ist meist sehr zufrieden. Auch Ihre vernichtende Kritik bezüglich unserer Website ist völlig zu Recht. Wir arbeiten an einem kompletten Relaunch, werden aber durch technische Probleme und personelle Engpässe schon seit vielen Monaten immer wieder zurückgeworfen. Aber bald sollte die neue Website stehen.

? **Unternehmenskultur**
 Im Gespräch „Neues aus der Meyerei“ im Heft 5/2011 wird von einer „vorausseilenden Konformität“ gesprochen und die Frage aufgeworfen, ob wir eigentlich auf dem Weg nach „1984“ sind. Hierzu eine Einschätzung von mir: Ich arbeite bei einem großen Telekommunikationsunternehmen mit Sitz in Bonn. Leider darf man innerhalb dieses Unternehmens seine Meinung (CuB des Smart Investor) oder auch Kritik (an Arbeitsabläufen oder an der aktuellen Politik) nicht mehr äußern. In unserem Unternehmen ist eine Hotline eingerichtet, bei der man Kollegen melden kann, die sich nicht an die von dem Vorstand gesetzten Verhaltens- und auch Meinungsregeln halten. Andersdenkende machen keine Karriere.

A. S. Smart Investor 5/2011



SI Danke für den Hinweis auf die Gepflogenheiten in Ihrem Unternehmen. Tatsächlich bekommen wir solche Geschichten auch von Mitarbeitern anderer großer Konzerne zugetragen.

? **Überheblichkeit**
 Mir ist aufgefallen, dass in den letzten Monaten ab und an eine gewisse Überheblichkeit in Ihre Artikel Einzug gehalten hat. Ich finde das sehr schade. Zum einen haben Sie das überhaupt nicht nötig, zum anderen kommt das nicht gut rüber.

Bernd K.

SI Also erstens liegt eine solche Beobachtung immer im Auge des Betrachters, und es ist auch Ihr gutes Recht, so zu empfinden. Da Sie aber keine konkrete Stelle im Smart Investor zitieren, können wir auch nicht konkret dazu Stellung nehmen. Aber ganz allgemein gesprochen: Wir erleben in unserem Metier so viele Schwätzer und Stümper, dass wir es uns in der Tat manchmal nicht verkneifen können, ein paar „Watschen“ auszuteilen.

? **Bankberatung**
 Ich bin der festen Überzeugung, dass es gerade im Genossenschaftsbankbereich sehr viele Berater gibt, die sauber und gut beraten – über die Jahre lernt man ja doch so einige Kollegen mit ähnlichem Tätigkeitsfeld kennen, und ich kann Ihnen versichern, dass sich viele Berater jede Menge Gedanken machen, welche Anlagen und Lösungen in die Zeit passen. Wir betreiben in unserem Haus seit vielen Jahren ein sehr aktives Aktiengeschäft oder sprechen mit unseren Kunden über Sachwertanlagen. Bezüglich des SI möchte ich Ihnen für die letzten Jahre ein dickes Lob aussprechen: Die Qualität ist kontinuierlich klasse. Machen Sie weiter so!

Kai S.

SI Prinzipiell haben wir nichts gegen Bankberatung. Allerdings zeigen uns die vielen Erfahrungen von Lesern, dass Bankberater mehr und mehr zu „Verkaufsmaschinen“ für eigene Produkte umfunktioniert worden sind. Dass man dabei nicht alles über

einen Kamm scheren darf, versteht sich von selbst. Und wenn Sie sich zu einer solchen Ausnahme zählen, dann können wir nur sagen: Hut ab!

? **Honorar- versus Provisionsberatung**
Die Gegenüberstellung von Honorar- und Provisionsberatung erfordert aus meiner Sicht auch Rechenbeispiele, die ich angestellt habe. Die Ergebnisse sind keine Empfehlung für die Honorarberatung. Nur eine gesteuerte aktuelle öffentliche Meinung unkritisch zu übernehmen, ist aus hiesiger Sicht nicht ausreichend. Eine vom Anleger erwartete Leistung erfordert auch eine angemessene Gegenleistung. Ein umfassender Kundenservice ist kostenintensiv.

Heinz Lappe

SI Wir sehen in der Honorarberatung die Möglichkeit einer kostentransparenten, produktunabhängigen Beratung. Beim Vertrieb von Finanzprodukten und der Generierung von Provisionen wurde in der Vergangenheit diese Transparenz eben oft nicht gewährleistet. Deswegen ist die Provisionsberatung nicht ganz zu Unrecht in Verurteilung geraten. Darüber hinaus bekommt der Kunde bei der Provisionsberatung oft keine Produkte, die für den Vermittler nicht lukrativ sind, selbst wenn sie für den Kunden geeignet sind. Völlig unbestritten ist, dass gute Leistung des Beraters auch finanziell entlohnt werden muss, unabhängig von der Art der Beratung.

? **Mexikanische Verhältnisse**
Selten habe ich so einen oberflächlichen Artikel über Mexiko gelesen wie in Ihrem Heft 4/2011. Ich habe zwischen 2001 und 2008 dort gelebt und gearbeitet. Der Drogenkrieg ist bei Ihnen miserabel dargestellt; der Artikel suggeriert, dass alle jungen Menschen, die in Armut leben, automatisch dem organisierten Verbrechen zugetan sind, was nachweislich falsch ist. Des Weiteren ist Chili con Carne ein Texmex-Gericht und es heißt Quesadillas, nicht Quesiladas!

Thomas Cieslik

ERSTER BONDGUIDE ERSCHEINEN

Seit 20. Mai gibt die GoingPublic Media AG ein neues Produkt heraus, den „BondGuide“. Der BondGuide beleuchtet 14-tägig den Markt festverzinslicher Wertpapieremissionen vornehmlich mittelständischer Unternehmen. Der E-Mail-Newsletter liefert dabei konkrete Bewertungen und Einschätzungen zu anstehenden Anleihe-Emissionen – kritisch, unabhängig und transparent. Daneben stehen Übersichten, Risikofaktoren, Interviews u.v.m. im Fokus.



Der Bezug des BondGuide ist kostenlos. Jetzt anmelden unter www.bondguide.de.

SI Sie bemängeln zu Recht unser Halbwissen bezogen auf die mexikanische Küche. Wir glauben aber, die Konflikte Mexikos richtig angerissen zu haben. Die dem zunehmenden sozialen Gefälle geschuldeten Spannungen im Land sind nicht wegzudiskutieren, die wachsende Gewalt – ausgehend von Jugendlichen – ebenso wenig, wie uns erst kürzlich ein in Mexiko lebender Deutscher bestätigte. Für Auswanderwillige, und genau diese versorgt die Rubrik „Lebensart & Kapital – International“ mit Ideen, sind das aber Faktoren, die Mexiko relativ zu anderen potenziellen Standorten unattraktiv machen. Diese gilt es nicht zu verschweigen. Und wenn, wie erst kürzlich geschehen, 100.000 Menschen in Mexiko-City zu einem Schweigemarsch gegen die tagtägliche Gewalt aufbrechen und auch einen institutionellen Umbau zur Bekämpfung der Korruption fordern, können wir mit unserer vorsichtigen Haltung gegenüber diesem Land nicht so falsch gelegen haben. ■

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

Anzeige

www.tradingexpo.de



TRADING EXPO

ASCHAFFENBURG 10. - 11. JUNI 2011

Sichern Sie sich **JETZT** Ihre **FREIKARTE!**

Jetzt einlösen unter www.tradingexpo.de!

SMA-9191

„Sanftes Monster Brüssel oder: Die Entmündigung Europas“

Der Essayist Hans Magnus Enzensberger widmet sich in neun Kapiteln dem „sanften Monster Brüssel“. Im Gegensatz zu vielen EU-Kritikern erkennt er durchaus die Früchte der europäischen Einigung an: Allem voran eine mittlerweile gut 65jährige Periode des Friedens, eine, wie Enzensberger es nennt, „Anomalie“ in der Geschichte des Kontinents. Auch Erleichterungen des Alltags, insbesondere des Reise- und Warenverkehrs, gehören zu den Pluspunkten.

Nach dem Kunstgriff des frühen Lobs widmet er sich dann aber ausführlich den Schwächen Europas in der Version EU: Vom immensen Propagandaapparat, der den Bürgern den Ist-Zustand schmackhaft machen soll („Je dünner die Legitimität, desto dicker der Glibber der PR“) bis zur Regelungswut, also der „Neigung der Kommission, sich in den Alltag der Europäer einzumischen“. Fairerweise weist Enzensberger darauf hin, dass auch die Argumente der Kritiker nicht immer überzeugen können, die sich – so eine ihrer „Marotten“ – häufig in Nebensächlichkeiten verlören.

Ironisch distanziert zelebriert Enzensberger die Leistungen des wiedernden Brüsseler Amtsschimmels, die häufig genug Fehl-

leistungen sind. Zwar dürften viele Fakten für diejenigen nicht neu sein, die sich schon etwas näher mit der EU beschäftigt haben, aber selten wurde die Klinge gegen den Apparat so formvollendet geführt. Weitgehend unbekannt dürfte dagegen die Rolle eines der europäischen Gründerväter, Jean Monnet, sein. Dieser zog schon in den 1940er Jahren die „im Konsens getroffenen Eliteentscheidungen“ der Mitsprache durch Parlamente und Bürger vor. Eine Tendenz, die das Wesen der EU bis heute kennzeichnet. Fazit: Lesevergnügen zu einem wenig vergnüglichen Thema. ■

Ralph Malisch

„Sanftes Monster Brüssel oder: Die Entmündigung Europas“, Hans Magnus Enzensberger, Edition Suhrkamp, 73 Seiten, 7,00 EUR

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

FILMBESPRECHUNG

„Die kurzen Beine der Klimälüge“

Mit einer Gesamtspieldauer von 726 Minuten ist das fünfteilige DVD-Set von Kopp Media eine XXL-Zusammenfassung der Vorträge der „3. Internationalen Energie- und Klimakonferenz“, die vom 3. bis 4. Dezember 2010 in Berlin stattfand.

Es war ein Aufgebot vieler, teils hochkarätiger Referenten, die dem Publikum in mehr als 20 Einzelreferaten ihre Gedanken zum Klimawandel vortrugen. Wir erfahren etwa, dass eine weltweit bestens vernetzte „Angstlobby“ das Geschäft mit dem Klima betreibt und ihre Pfründe schützt, indem sie Denkverbote erlasse oder Debatten einseitig für beendet erkläre. Mit Wissenschaft hat ein derartiges Gebaren tatsächlich wenig zu tun, viel dagegen mit Politik und einem Dogmatismus, den man so nur von Glaubensgemeinschaften kennt.



Es ist genau dieser Dogmatismus, vor dem der Physiker Prof. Vincent Courtillot in seinem Vortrag warnt und durch den er die Freiheit und Ergebnisoffenheit der Forschung bedroht sieht. Er weist etwa auf das merkwürdige Spannungsfeld hin, in dem Klimafor- schung stattfindet: zwischen Politik, Medien und der allgemeinen Öffentlichkeit. Indem diese Gruppierungen in Kategorien wie „Gut oder schlecht“ urteilen, schaffen sie Festlegungen, noch bevor die Wissenschaft die Frage „Richtig oder falsch?“ beantworten konnte. Klima, ein hochkomplexes Thema auf Abwegen.

Es ist in der Tat keine leichte Aufgabe, eine Rededauer von mehr als zwölf Stunden in ansprechender Form umzusetzen, zumal hier auch nicht das Budget zur Verfügung steht, auf das der etablierte „Klimazirkus“ dank staatlicher Transfers zugreifen kann. Wer sich dennoch darauf einlässt, wird mit vielen interessanten Einsichten zu den verschiedensten Aspekten und wissenschaftlichen Hintergründen des Themas konfrontiert. Fazit: Ansehen! ■

Ralph Malisch

„Die kurzen Beine der Klimälüge“, 5 DVDs, 726 Minuten, Kopp Media, 22,99 EUR

Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Acer Inc.	914 197	8	KST Beteiligungs AG	632 200	16
Alstria Office	AoL D2U	69	LG Electronics Inc.	576 798	9
Aurelius AG	AoJ K2A	12	Lotte Shopping Ltd.	AoH 1GX	9
Baidu Inc.	AoF 5DE	6	M.A.X. Automation AG	658 090	18, 64
Banpu Plc.	882 131	7, 60	Medion AG	660 500	59
Bayer AG	BAY 001	32	Mensch und Maschine SE	658 080	67
BB Biotech AG	AoN FN3	16	Merkur Bank KGaA	814 820	67
Blue Cap AG	AoJ M2M	18	Microsoft Corp.	870 747	59
bmp AG	330420	12	Royal Gold Inc.	885 652	62
BMW AG	519 000	33	Samsung Electronics Ltd.	881 823	9
Carthago Capital AG	541 840	13	Schalbau AG	717 030	68
Deutsche Balaton AG	550 820	12	Scherzer & Co. AG	694 280	69
Deutsche Beteiligungs AG	550 810	16	Silver Wheaton Corp.	AoD PA9	62
Falkenstein Nebenwerte AG	575 230	13	Singulus AG	723 890	66
Fielmann AG	577 220	33	Sonne + Wind Beteiligungen AG	587 091	13
Franco-Nevada Corp.	AoM 8PX	62	Sparta AG	AoN K3W	13
Gesco AG	587 590	16	Sto AG	727 413	67
Gigaset AG	515 600	13	Trade & Value AG	603 919	13
HTC Corp.	AoR GRD	8	Wacker Chemie AG	WCH 888	33
Hyundai Motor Ltd.	885166	9			
Indorama Ventures Ltd.	AoY JGo	61	<i>Hinweis: Die übrigen nicht im Unternehmensindex</i>		
Indus Holding AG	620 010	16, 75	<i>genannten Firmen finden Sie in der Tabelle der</i>		
Kinghero AG	AoX FMW	68	<i>Beteiligungsgesellschaften auf S. 14</i>		

Themenvorschau

bis Smart Investor 10/2011

Energie: Rohstoffe und Aktien

Grünes Geld: Investieren mit reinem Gewissen?

Dachfonds: Die Fonds der Fonds

Interventionismus: Wenn der Staat sich einmischt

Hedgefonds: Über Heuschrecken und Heuristiker

Bau-Branche: Der CuB-Profitteur schlechthin

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Handelssysteme: Mechanisch dem Markt beikommen

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Volatilität: Für die meisten Börsianer ein Mysterium

Orwells 1984: Fiktion oder bald schon Realität?

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

Zeit: Sinnloser Kampf um Millisekunden

Gesellschaft: Der Niedergang des Abendlandes

Afrika: Wie geht's weiter nach den Unruhen?

Value-Investing: In der Tradition von Warren Buffett

Diese Ausgabe enthält einen Beihefter der Scoach Europa AG.

Impressum

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

9. Jahrgang 2011, Nr. 6 (Juni)

Verlag:

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

Redaktion:

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

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Martin Ahlers, Christian Bayer, Daniel Haase,
Michael Heimrich, Rainer Kromarek, Magdalena
Lammel, Thilo Schmidt, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Ulrich Althoff, Hans Günther Bonk, David Halpert,
Alexander Hirsekorn, Uwe Lang, James Turk

Interviewpartner:

Ralph Acampora, Louis-Vincent Gave, Katja Kirch,
James Murphy, Bernd Priske, Bob Rossetti, Helmut
Ruwisch

Gestaltung:

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

Bilder:

bilderbox, flickr, fotolia, pixelio, Photodisc

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2011:

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

Redaktionsschluss:

20. Mai 2011

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen
Düsseldorf und München.

Nachdruck:

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Die große Osama-Show

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Nach rund 15 Jahren und einem Aufwand von mutmaßlich mehreren Billionen US-Dollar konnten die USA einen Erfolg vermelden. Staatsfeind Nummer eins wurde in seiner Villa erlegt. Besser gesagt, der Hydra wurde ein Kopf abgeschlagen, und glaubt man einer anderen Legende, werden an dessen Stelle zwei neue nachwachsen. Hydra ist übrigens eine neunköpfige Schlange, die den schwer zugänglichen Sümpfen Griechenlands entstammen soll, also irgendwo zwischen Athener Finanzministerium und Statistikamt groß geworden ist. Aber das ist eine andere Geschichte ...

Das Wesen des Terrors ist der Schrecken, und zwar ein prinzipiell unberechenbarer. Schon der italienische Staatsterrorist Vincenzo Vinciguerra – ein Name übrigens, mit dem er seine Mitmenschen auch ohne weiteres als Schlägersänger hätte terrorisieren können – formulierte für die im vordemokratischen Italien, also vor Berlusconi, praktizierte „Strategie der Spannung“ wie folgt: „Man musste Zivilisten angreifen, Männer, Frauen, Kinder, unschuldige Menschen, unbekannte Menschen, die weit weg vom politischen Spiel waren. Der Grund dafür war einfach. Die Anschläge sollten das italienische Volk dazu bringen, den Staat um größere Sicherheit zu bitten.“

Gottlob liegen die dunklen Zeiten des Staatsterrorismus gegen die eigene Bevölkerung lange und weit hinter uns. Auch General Lyman L. Lemnitzer, der in den 1960ern im Rahmen der „Operation Northwoods“ durch fingierte Terroranschläge allerlei Schabernack mit seinen „fellow Americans“ treiben wollte, ruht längst in, naja, Frieden. Wo also heute Terrorist draufsteht, da ist auch einer drin, und zwar ein waschechter. Andererseits müssen wir uns schon fragen lassen, ob Humor tatsächlich ein probates Mittel gegen Terror ist. „Achmed, the Dead Terrorist“ aus dem gleichnamigen Youtube-Video mit Jeff Dunham beantwortet die Frage mit einem uneingeschränkten Ja. Lachen hat die unbestreitbaren Vorteile, nicht nur preiswert zu sein, sondern die Lebensqualität sogar noch zu steigern. Oder können Sie sich von allerlei diffusen Ängsten plagen lassen und gleichzeitig(!) herzhaft lachen?! Na, sehen Sie! Dagegen ist die derzeit praktizierte Überwachung, Gängelung und Einschüchterung der Bürger im Namen einer doch nicht erreichbaren allumfassenden Sicherheit ebenso teuer wie unlustig.



Wer sich im Kampf gegen den Terror mit direktem Lachen schwer tut, dem sei als Zwischenschritt die Information empfohlen. Wir meinen damit nicht die Panikmache der Massenmedien, die beständig Ängste im Publikum schüren (Terror, Klimawandel, Zahnfäule), um damit wessen Geschäft auch immer zu betreiben. Echte Aufklärung nach dem Motto: „Zehn Dinge, von denen Sie besser nicht wissen, dass wir sie wissen“, können Sie von dort ohnehin nicht erwarten. Bleibt die Statistik, namentlich die Sterbestatistik als Quelle der Erkenntnis: In keinem Land des ehemals freien Westens taucht der Terrorismus als häufige Todesursache auf. Weil die Abwehrmaßnahmen so gut sind?! Ich bitte Sie, wir wollten den Humor doch erst einmal beiseite lassen. Die schlichte Wahrheit ist, bevor wir den Helden durch Terroristenhand sterben, hat uns unsere eigene Lebensweise in Form von Herzinfarkten, Krebsleiden, Verkehrsunfällen und einigem anderen mehr längst dahingerafft. Statistisch gesehen. ■



Creating Resources.

Klimaschutz für Ihr Depot

Die Unternehmensanleihe
der ffk environment gmbh

Festzins **7,25%** p.a.

Start der Zeichnungsfrist am 16. Mai* im **mittelstandsmarkt** der Börse Düsseldorf

Vierteljährliche
Zinszahlung

* Zeichnung voraussichtlich 16.-31. Mai 2011 möglich – Vorzeitige Schließung bei überhöhter Nachfrage vorbehalten



Weitere Informationen zur Anleihe und zur
Zeichnung erhalten Sie unter der Rufnummer

032 - 22 168 168 0

oder im Internet unter www.ffk-anleihe.de



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

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe