Das Magazin für den kritischen Anleger

6 2013 | 6,40 EUR

Smart Investor

www.smartinvestor.de

10 2003-2013 Smart Investor

Euro-Domino

Wann kippt Deutschland, wann der DAX?

Arm & Reich:
Jenseits der Symptomdebatte

Beteiligungsgesellschaften:
Alle börsennotierten Firmen im grossen Branchenreport

Island:
Volk trotzt Gläubigern

Forum
Financials & Real Estate 2013
Discover Value & Growth

10 JAHRE
SRC Research
A Passion for Excellence

Forum Financials & Real Estate

Die große Investorenkonferenz für Investment Professionals mit Fokus auf dynamische Finanz- und Immobilienaktien am 4. September 2013, Hilton, Frankfurt am Main

8:30 – 18:00 Uhr: Unternehmenspräsentationen, Group Meetings, Einzelgespräche mit den Vorständen
13:00 Uhr: Lunch
ab 17:45 Uhr: Get-Together Cocktailparty

Kostenfreie Anmeldung und weitere Informationen unter www.src-research.de/ffs oder www.kirchhoff.de

Es präsentieren u. a.

CA Immo	VIB Vermögen	Prime Office
Hannover Rück	Warimpex	Eyemaxx Real Estate
YOUNIQ	S IMMO	Swiss Estates

Börsen-Zeitung · €uro am Sonntag · Smart Investor · GoingPublic Magazin · Institutional Investment Real Estate Magazin · Fonds & Co. Magazin · Deutsches Anleger Fernsehen · Berlinboxx · BOND MAGAZINE · Immobilien & Finanzierung

Gastgeber

SRC
Der Spezialist für Finanzaktien

Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien

Premium Partner

KIRCHHOFF

Die Nummer 1 in der Finanzkommunikation

Der wahre Grund für die Schere

Ralf Flierl, Chefredakteur

Kürzlich las ich in einer großen deutschen Tageszeitung die Überschrift: „Löhne so tief wie seit 10 Jahren nicht mehr." Mein erster Gedanke war, dass ich in den letzten Jahren eine massive Lohnsenkungsrunde verpasst haben musste. Im weiteren Verlauf des Artikels wurde der Grund für das Missverständnis dann ersichtlich: Es war die Entwicklung der Real-Löhne gemeint. Und aus dieser Sicht ist die Headline des Artikels natürlich sinnvoll. Denn in der Tat stagniert oder sinkt gar die Kaufkraft der Löhne seit einigen Jahren – und das nicht nur in Deutschland, sondern auch in anderen europäischen Staaten, übrigens auch in den USA.

So sehr man die Verkürzung dieses wichtigen Sachverhaltes auf eine knackige Botschaft in der Überschrift verstehen kann, so sehr ist aber die Schlussfolgerung daraus fatal. Denn niedrigere Löhne sind natürlich eine Steilvorlage für alle Gewerkschafter und Sozialisten, um eine Erhöhung der selbigen zu fordern. Dabei wird aber – bewusst oder nicht – die Tatsache unterschlagen, dass sich Reallöhne aus den um den Kaufkraftschwund bereinigten Nominallöhnen errechnen. Kurzum: Die Teuerung ist das Problem – und nicht die zu tiefen Löhne!

Wenn man es von dieser Warte aus betrachtet, dann sind die Schuldigen also nicht in den Reihen der Unternehmer zu suchen, denn die haben ja eben nicht Kürzungen bei den Löhnen vorgenommen. Die Schuldigen sind unter denjenigen zu suchen, die die Teuerung verursachen. Und das sind einerseits die Politiker, die ständig mehr ausgeben als ihnen an Einnahmen zur Verfügung steht. Und andererseits die Zentralbanken, die im Klüngel mit den Geschäftsbanken dieses seit Jahrzehnten andauernde Schuldenmachen finanzieren. Denn nur so kann langfristig Inflation, also die Ausweitung der Geldmenge über das Maß der Wirtschaftsleistung hinaus, entstehen.

Haben Sie dieses Argument in den unzähligen Medien-Debatten zum Thema „Armut versus Reichtum" jemals gehört? Vermutlich nicht. Und genau das ist das Problem! Die Diskussion findet nur auf der Ebene der Wirkungen statt, und nicht tiefer, nämlich auf der Ebene der Ursachen. Und so führen die meisten Debatten immer wieder zum selben Ergebnis: mehr Steuern, mehr Umverteilung, mehr Regulierung, was gleichbedeutend ist mit: mehr Macht den Politikern. Also genau jenen, die für die Malaise verantwortlich sind.

In unserer Geschichte „Reich und Arm" ab S. 20 haben wir versucht, diesen Themenkomplex ursachenbezogen, fair und „ohne Schaum vor dem Mund" zu analysieren. Interessant in diesem Zusammenhang erscheint mir auch die Geschichte über die isländische Bankenkrise. Denn dieses kleine europäische Land hat aufgezeigt, wie man wirklich tiefgehende Krisenbewältigung betreiben kann – ohne Rücksicht auf die Banker- und Politiker-Kaste. Leider wollen die EU-Politiker nichts vom isländischen Beispiel wissen, und so wird zum Schluss auch Deutschland mit in den Abwärtsstrudel gezogen werden – mehr dazu in unserer Titelgeschichte ab S. 42.

Ich wünsche Ihnen neue Erkenntnisse beim Lesen dieser Ausgabe

STABILITAS FONDS

Investieren in Edelmetalle. Mit den Experten.

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

Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:
Stabilitas Gold+Resourcen
(WKN A0F6BP)

Das Potential von Silber nutzen:
Stabilitas Silber+Weissmetalle
(WKN A0KFA1)

Goldminen in Australien:
Stabilitas Pacific Gold+Metals
(WKN A0ML6U)

Von Spezialsituationen profitieren:
Stabilitas G+R Special Situations
(WKN A0MV8V)

www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas GmbH
Wittenbrede 1
32107 Bad Salzuflen

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

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

Märkte

6 Beteiligungsgesellschaften: Viele Chancen unter einem Dach
14 Infrastruktur: Baustellen für Anleger

Hintergrund

19 Berater: Inside
Sichere Verwahrung für Metalle
19 Berater: Kontakte
20 Politik & Gesellschaft
Reich und Arm
21 Ungleichheit und Umverteilung – Kongress zum Thema „Arm und Reich"
24 Österreichische Schule
Wählerbestechungsdemokratie; Gastbeitrag von Christoph Braunschweig
26 Lebensart & Kapital – International
Island
28 Island-Krise: Kleine Insel als großes Vorbild!?
30 Nachhaltiges Investieren
Grüne Ideen mit schädlicher Wirkung
32 Phänomene des Marktes
Momentum

Fonds

34 Inside I
Dachfonds
36 Inside II
Gefangen im Betongold
38 Interview
„Langweilig ist das neue sexy", Interview mit Detlef Schumacher, SCP Investment Deutschland
39 Kolumne
Von Krisen profitieren; Gastbeitrag von Norbert Keimling, StarCapital
40 Analyse
BANTLEON OPPORTUNITIES L; Gastbeitrag von Norbert Neunhoeffer, MMD Multi Manager
41 News, Facts & Figures
Mehr Schatten als Licht

Research – Märkte / Titelstory

42 Das große Bild / Titelstory
Euro-Domino
44 Finanztransaktionssteuer
46 DAX, Gold und Börsenzyklen im Jahr 2013
48 Löcher in der Matrix

Foto: PantherMedia / Nolre Laurens

20

Gesellschaft – Reich und Arm

Mit Eifer werden „die Reichen" als Sündenböcke der Krise dargestellt. Damit bleibt die Reichtumsdebatte allerdings an der Oberfläche der Symptome. Was wirklich hinter der wachsenden Schere zwischen Arm und Reich steckt und warum plumpe Umverteilung keine Lösung ist, lesen Sie ab Seite 20.

76

Interview – Alfons Cortés

Fundamentale Fakten spielen für die Technische Analyse von Alfons Cortés, Vorsitzender der Geschäftsleitung der Liechtensteiner Vermögensverwaltung UNIFINANZ, keine entscheidende Rolle. Nähere Einblicke in seine Bewertungsphilosophie gewährt er ab Seite 76.

Euro-Domino 42

Wann kippt Deutschland, wann der DAX?

Euroland rückt immer mehr an den Abgrund. Nach und nach werden Länder der EU-Peripherie zu Rettungsfällen, aber auch ehemals starke Nationen bekommen inzwischen konjunkturellen Gegenwind zu spüren. Die Staatenlenker glauben offensichtlich kollektiv weiter an ein Wunder. Smart Investor tut das nicht. Vielmehr sehen wir eine Verschärfung der Euro- und Konjunktur-Malaise und damit Gefahren für das Euro-Gefüge. Im Zuge dessen könnten auch die Aktienbörsen in Mitleidenschaft gezogen werden. Im „Großen Bild" ab S. 42 stellen wir diesbezüglich einige Überlegungen an und wagen einen Ausblick.

Foto: PantherMedia / James Percy

26, 28

Island – eine Insel greift durch

Die kleine Insel Island wehrt sich gegen Finanzmafia und korrupte Politiker, welche das Land 2008 nahe an seinen finanziellen Ruin getrieben haben. Eine Chronologie der isländischen Bankenkrise finden Sie auf Seite 28; näheres zu Land und Leuten auf Seite 26.

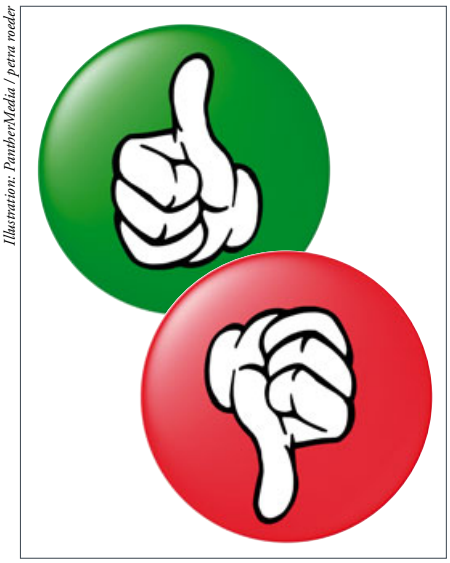


Illustration: PantherMedia / petra roder

6

Aktien – Beteiligungsgesellschaften

In unserem jährlich erscheinenden Branchenreport „Beteiligungsgesellschaften" (ab Seite 6) stellen wir Ihnen die Tops und Flops der letzten 12 Monate vor. Zudem präsentieren wir Ihnen eine Auswahl an vielversprechenden Investitionsmöglichkeiten in diesem Segment.

50 10 Jahre Smart Investor
51 Charttechnik
Von der Leit- zur Fluchtwährung
52 Relative Stärke
Stille Stars
53 Intermarketanalyse
54 Sentix Sentiment
54 Commitment of Traders (CoT)
55 Quantitative Analyse
55 Demografie & Börse
56 Edelmetalle
Zweierlei Gold
57 Edelmetall-Kolumne
Grundlegendes Investorenmissverständnis; Gastbeitrag von Alasdair Macleod, Goldmoney

Research – Aktien

58 Buy or Goodbye
Berkshire Hathaway und Symrise AG
60 Aktien im Blickpunkt
E.ON und RWE
62 CANSLIM
Wachstumsstorys mit kleinen Fehlern
64 Moneytalk
„Die MBB ist ein konservatives Haus"; Dr. Christof Nesemeier, MBB Industries AG
66 Nachrichten aus den Unternehmen
68 Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften
68 Nachrichten aus den Immobiliengesellschaften
69 Anleihen
Die Regeln des Spiels
72 Musterdepot
Die verpasste Rally

Potpourri

74 wikifolio
Gruppenauswertungen
76 Interview mit einem Investor
Alfons Cortés, UNIFINANZ
78 Leserbriefe
Leichter, luftiger und eleganter
80 Buchbesprechung
„Die geheime Macht der Ratingagenturen"
82 Zu guter Letzt
Haie und kleine Fische

81 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 12/2013

Bank M
Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG

Hausbank-Prinzip

Die Beziehungen zu unseren Kunden, Partnern und interessierten Investoren haben wir über Jahre hinweg aufgebaut.

Durch langjährige, erfolgreiche Beziehungen und Integrität entsteht Vertrauen. Vertrauen will verdient sein und muss gepflegt werden.

Vertrauen braucht auch persönliche Ansprechpartner, die bleiben.

BankM

www.bankm.de

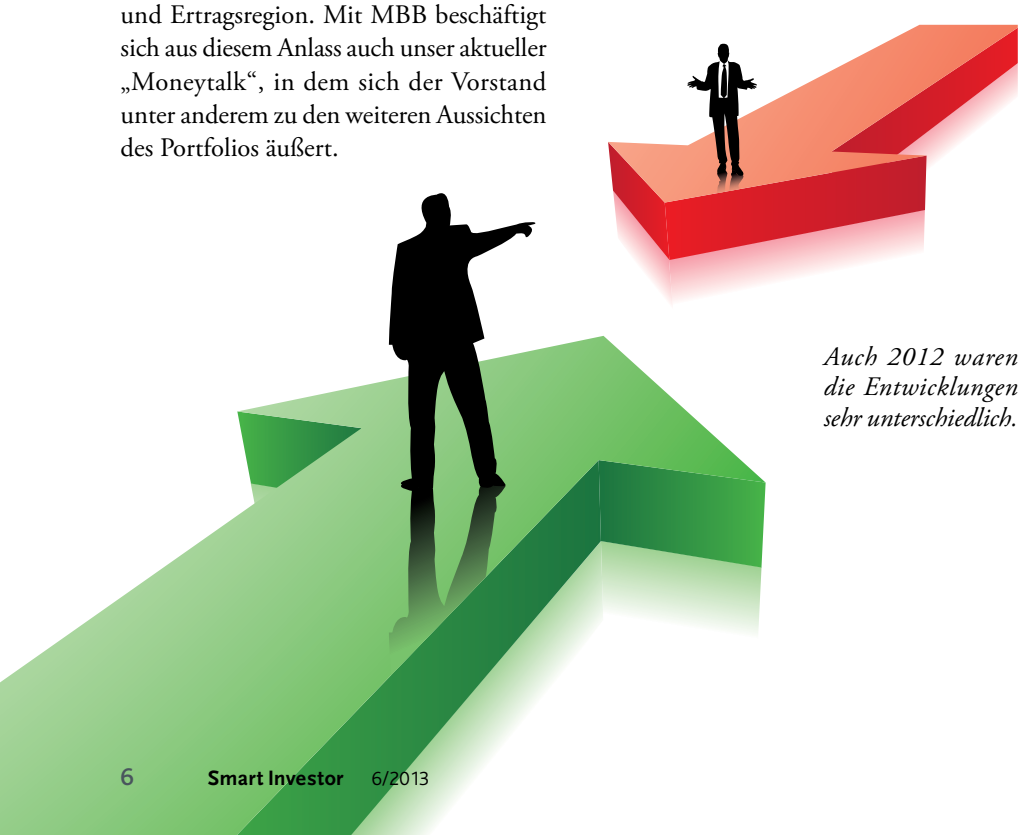
Beteiligungsgesellschaften

Viele Chancen unter einem Dach

Auch in den letzten zwölf Monaten ging die Performance-Schere bei den börsennotierten Beteiligungsgesellschaften wieder weit auseinander.

Die strahlenden Sieger...
Für die Aktionäre der MBB Industries AG (IK) waren die vergangenen zwölf Monate nicht nur eine ereignisreiche, sondern gleichzeitig auch eine sehr ertragreiche Zeit. So konnte sich die Notiz nahezu verdreifachen, womit der Wert die Gewinnerliste mit deutlichem Abstand anführt. Für die gute Performance sind vor allem zwei Werttreiber verantwortlich. Zum einen baute der SmallCap seine lange Zeit bestehende Unterbewertung ab, zum anderen gelang Vorstand Dr. Christof Nesemeier und seinem Team mit dem Zukauf der CLAAS Fertigungstechnik der viel zitierte „Lucky Buy" („Glückliche Akquisition"). Die inzwischen als MBB Fertigungstechnik firmierende Gesellschaft katapultierte das Beteiligungsgeschäft in eine neue Umsatz- und Ertragsregion. Mit MBB beschäftigt sich aus diesem Anlass auch unser aktueller „Moneytalk", in dem sich der Vorstand unter anderem zu den weiteren Aussichten des Portfolios äußert.

Besonders erfreulich lief es seit unserer letzten Beteiligungsstory auch für die beiden Sanierer Aurelius und Bavaria. Sowohl die Aurelius- als auch die Bavaria-Aktie beschleunigte zuletzt ihren Aufwärtstrend. Als Musterdepotwert ist Aurelius ein alter Bekannter. Vorstandschef Dr. Dirk Markus setzte in den zurückliegenden Monaten den Akquisitionskurs konsequent fort. Allein seit Jahresbeginn tätigten die Münchner vier Zukäufe – darunter die deutschen und niederländischen Aktivitäten des finnischen Tieto-Konzerns und der Kompressorenhersteller ACC Austria durch die Tochter Secop. Mit dem Verkauf der Schabmüller GmbH gelang Aurelius im Sommer 2012 zudem der größte und profitabelste Exit der Firmengeschichte. Ein Teil der hierbei eingenommenen Gelder floss in diesen Tagen in Form einer Sonderdividende an die Aktionäre zurück.



Auch 2012 waren die Entwicklungen sehr unterschiedlich.

Illustration: PantherMedia / blueximages

Einen ähnlich bedeutsamen Verkauf schloss die ebenfalls im Sanierungsgeschäft aktive Bavaria am Ende des ersten Quartals ab. So ging die im Juni 2006 erworbene Kienle+Spiess-Gruppe an den japanischen Sumitomo-Konzern. Mit einem Umsatz von 231 Mio. EUR im Jahr 2011 bildete Kienle+Spiess lange Zeit das Herzstück des Bavaria-Portfolios. Mit dem Veräußerungserlös will der Vorstand zukünftig in begrenztem Umfang auch in gelistete Unternehmen investieren. Hinzu kommt ein weiterer Strategieschwenk, der aus missglückten Investments der Vergangenheit resultiert. So möchte man sich stärker an profitablen Firmen mit klarer Wachstumsperspektive beteiligen und Verlustbringer möglichst umgehen. Erst im Jahr 2011 musste Bavaria fast 17 Mio. EUR abschreiben. Im direkten Vergleich der beiden Sanierer geben wir daher Aurelius weiterhin den Vorzug.

Aber auch Micro Caps können an der Börse groß rauskommen. Das beweist die Entwicklung der Münchener Blue Cap AG (IK). Durch eine geschickte „Buy&Build"-Strategie konnten Umsätze und Gewinne in den letzten Jahren sukzessive verbessert werden. Unter dem letzten Geschäftsjahr dürfte ein Überschuss von rund 2 Mio. EUR stehen, und das trotz einer zum Jahresende doch merklich schwächeren Konjunktur, Vorlaufinvestitionen und neuer Beteiligungskäufe. Vor allem beim ▶

Seit 2003 auf Erfolgskurs

mit dem ***DJE – Dividende & Substanz***

*10 % Rendite p.a. im Durchschnitt seit Auflage vor 10 Jahren.**

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

Jährliche Wertentwicklung des DJE – Dividende & Substanz seit Auflage*

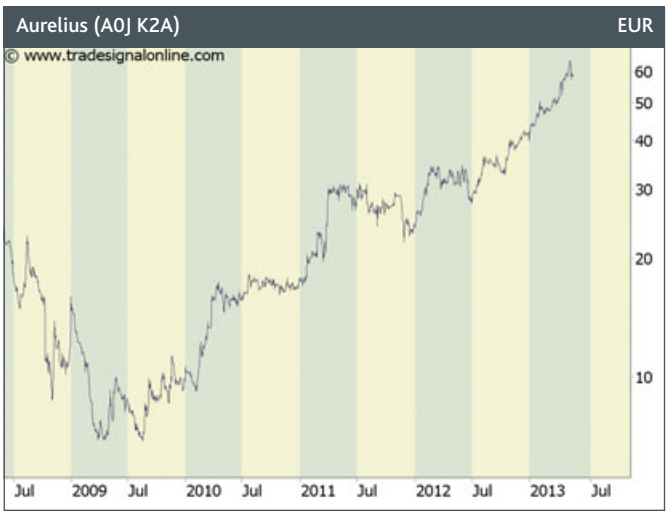
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 ytd
Fonds	21,71%	19,65%	26,76%	19,04%	8,47%	-26,62%	22,97%	15,58%	-10,68%	13,95%	11,32%
Index**	16,85%	4,71%	23,95%	5,51%	-3,60%	-38,96%	23,02%	18,03%	-5,23%	10,17%	17,56%

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

*Stand 17.05.2013. Alle veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlungen dar. Provisionen, Gebühren und andere Entgelte können zu einer Reduzierung der individuellen Wertentwicklung führen. Die Darstellung der früheren Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Aktienkurse können markt- und einzelwertbedingt relativ stark schwanken. Auch festverzinsliche Anlagen unterliegen je nach Zinsniveau Schwankungen und bergen ein Bonitätsrisiko. Der Verkaufsprospekt und weitere Informationen sind kostenlos bei der DJE Kapital AG erhältlich. Jährliche Wertentwicklung jeweils vom 01.01. bis 31.12., ausgenommen in 2013 vom 01.01.2013 bis 17.05.2013. ** MSCI World in EUR.

Dr. Jens Ehrhardt Gruppe | München | Frankfurt | Köln | Luxemburg | Zürich
Tel.: +49 89 790 453-0 | E-Mail: info@dje.de | www.dje.de

DJE Investment S.A.



Klebstoffhersteller Planatol baute Blue Cap-Vorstand Hannspeter Schubert die Position der Gruppe durch Übernahmen wie die des Wettbewerbers Wetzel weiter aus. Trotz eines Kursanstiegs von rund 50% im letzten Jahr zählt das Papier mit einem Börsenwert von 13 Mio. EUR (noch) zu den Leichtgewichten auf dem Frankfurter Parkett.

Zu welchen Erträgen kluge Investment-Strategien führen, beweisen die Shareholder Value AG und die Aktiengesellschaft Tokugawa. Mit Zuwächsen von 56% respektive 83% ließen beide Papiere den DAX weit hinter sich. Während das Team um Frank Fischer und Reiner Sachs auf die Identifizierung unterbewerteter Mid- und Small Caps setzt – zu den Top-Performern zählten zuletzt WMF- und Pulsion-Aktien –, vertraut Tokugawa-Vorstand Philipp Steinhauer einer Mischung aus Aktien, Anleihen und anderen Fremdkapitalpapieren. Seit mehreren Monaten richtet sich Steinhauers Blick zudem nach Japan, wo mit dem Amtsantritt Shinzō Abes eine von der Notenbank unterstützte Geldflut einsetzte. Japanische Aktien bilden derzeit einen Anlageschwerpunkt, was sich mit unserer Einschätzung eines in Fernost anlaufenden Crack-up-Booms deckt.

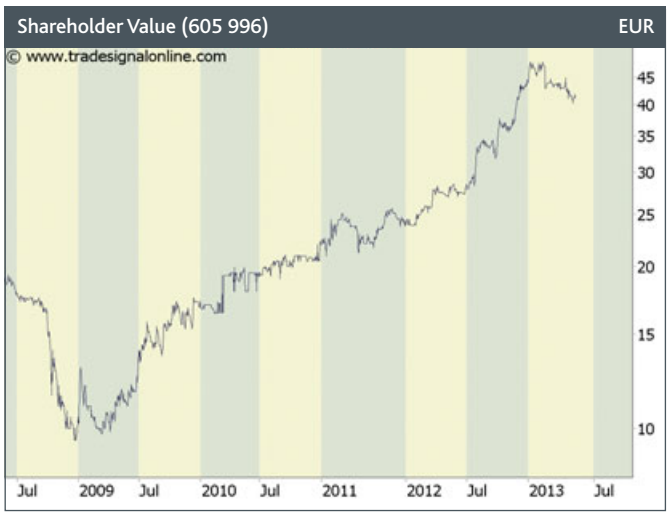
... und die enttäuschenden Verlierer

Leider sind Kursverluste von bis zu 90% auch über das letzte Jahr angefallen – und dies nicht bei nur einer Gesellschaft. Leidgeprüft dürften die Anteilseigner der inzwischen als UET United Electronic Technology AG firmierenden früheren CfC sein. Der Sanierer ist längt selbst ein Sanierungsfall. 2012 musste die einst wichtigste Beteiligung Berndes Insolvenz anmelden. Im Zuge dessen kam es zu einer Vorstandumbildung – für Marcus Linnepe kam Werner Neubauer – und einer Neuausrichtung auf die Elektronikaktivitäten. Die Aktie ist schon länger ein sehr spekulativer Hoffnungswert.

Ebenfalls in Cent-Regionen notieren die Schweizer Logan Capital (ehemals: Mountain Super Angel) und die seit Dezember in Insolvenz befindliche Vestcorp AG. Hier deutet sich nach Berichten des Insolvenzverwalters ein Betrugsskandal an. So gebe es Anhaltspunkte für „wesentliche Vermögensverschiebungen" zulasten der Aktionäre, für Kursmanipulationen und zweifelhafte Beraterhonorare. An der Börse ist die Gesellschaft praktisch nichts mehr wert.

Ein Trauerfall ist gleichsam die Entwicklung der Impera Total Return. Von über 70 Cent ging es innerhalb eines Jahres auf knapp 40 Cent abwärts. Bedingt durch eine Wertberichtigung auf die bis dato größte Beteiligung, den Dünnschichtsolarmodul-Hersteller Solarion, trat im Dezember der Verlust von über der Hälfte des Grundkapitals ein. Erst im Januar 2013 legte Vorstand Sascha Magsamen schließlich die Geschäftszahlen für 2011 (!) vor, die wie zu erwarten tiefrot ausfielen (Fehlbetrag: 3,5 Mio. EUR). Der Venture-Capital-Investor sollte strengstens gemieden werden.

Eine Fortsetzung der kursseitigen Malaise gab es bei der Schweizer New Value und dem Technologieinvestor Nanostart. Vor allem letztere ist eine große Enttäuschung. Seit den Höchstständen aus dem Jahr 2006 hat sich der Wert praktisch gezehntelt. Die geschürten Erwartungen beispielsweise in Bezug auf die wichtigste Beteiligung MagForce (im Healthcare-Bereich tätig) wurden bislang kaum eingelöst. Inzwischen kam es dort auch zur Anpassung der Unternehmensstrategie mit dem Ziel, die Akzeptanz der MagForce-Therapie am Markt zu verbessern. Den großen Worten müssen nun endlich Taten folgen.



Wie erging es den „Großen"?

Mit soliden Zuwächsen – Dividenden nicht eingerechnet – steuerten die Aktien der beiden Mittelstandsholdings Indus und Gesco durch das für Nebenwerte nicht immer leichte Fahrwasser der letzten zwölf Monate. Dabei nahmen beide Werte vor allem in den letzten Wochen spürbar an Fahrt auf. Bei Indus setzte der neue Chef Jürgen Abromeit zuletzt neue Akzente für die langfristige Perspektive des Unternehmens. Neben dem überaus erfolgreichen „Buy and Hold"-Ansatz, der Indus auch 2012 ein stabiles Ergebnis bescherte, möchte Abromeit die Entwicklung des Portfolios zukünftig stärker forcieren und auch die Internationalisierung vorantreiben. Weitere Zukäufe in den vier Schlüsselbranchen Medizintechnik, Verkehr und Logistik, Energie- und Umwelttechnik sowie Automatisierung sollen hierzu einen wesentlichen Beitrag leisten. Konkret erwartet der Indus-Chef für 2013 einen Konzernumsatz zwischen 1,1 und 1,3 Mrd. EUR. Ziel ist es, das Vorjahresergebnis zu übertreffen.

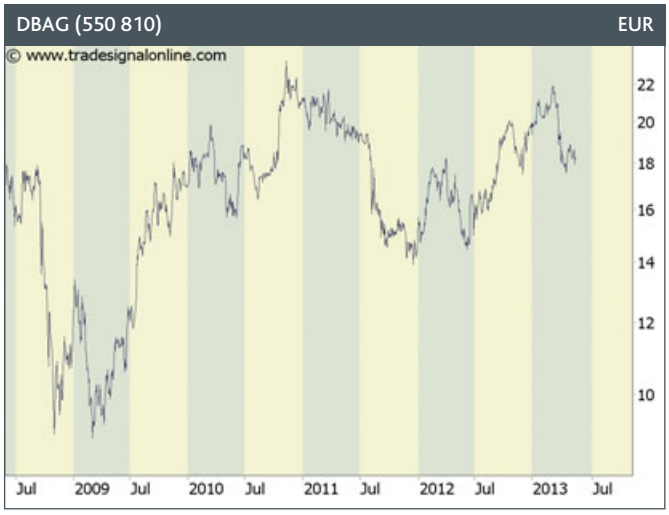
Ein ebenso stabiles Ertragsbild zeigt Konkurrent Gesco. Auf Basis eines soliden Auftragseingangs sind für das inzwischen abgelaufene

Geschäftsjahr 2012/13 (31.3.) ein Umsatz von 438 Mio. EUR sowie ein Nachsteuerergebnis von 20,5 Mio. EUR zu erwarten. Gesco profitiert von der Nischenpositionierung seiner Portfolio-Unternehmen in den Bereichen des Werkzeug- und Maschinenbaus und der Kunststofftechnik.

Mit klarem Abstand konnte jedoch die Schweizer BB Biotech das Performance-Rennen der „Big Caps" unter den Beteiligungsgesellschaften für sich entscheiden. Die starke Ausrichtung auf US-Biotechs, die weiter haussieren und aktuell knapp drei Viertel des Portfoliowertes auf sich vereinen, führte zu einem deutlichen Anstieg des Net Asset Value (NAV = Summe der Vermögenswerte). Dieser lag zuletzt bei umgerechnet rund 120 EUR je Aktie. Damit weist die Aktie trotz der kräftigen Zugewinne weiterhin einen deutlichen, unseres Erachtens ungerechtfertigten Abschlag auf ihren inneren Wert aus. Gerade in dem für Laien unübersichtlichen Biotech-Geschäft empfiehlt sich BB Biotech als transparente Alternative zu einem Spezialfonds oder deutlich risikoreicheren Einzelinvestments.

Wo sich ein genauer Blick lohnt

Zu den alteingesessenen Adressen zählt überdies die Deutsche Beteiligungs AG (kurz: DBAG). Hier bietet sich selbst für eher konservative Investoren aktuell ein attraktives Einstiegsniveau. Die lange Historie der DBAG im Beteiligungsgeschäft, ihre hohe Substanz und Dividendenkontinuität sprechen für einen Kauf des Papiers, das zurzeit einen Abschlag von rund 7% auf seinen



inneren Wert aufweist. Im Verlauf der letzten Monate sollte sich dieser vor dem Hintergrund der starken Kursentwicklung bei der ebenfalls börsennotierten DBAG-Beteiligung Homag sogar nochmals leicht erhöht haben. Zu deutlich niedrigen Kursen hatte die DBAG Ende 2012 ihren direkten Anteil am Spezial-Maschinenbauer auf über 20% ausgebaut. Auch die Ergebnisse zum ersten Quartal, in dem das Vorsteuerergebnis von 7,1 auf 7,8 Mio. EUR zunahm, belegen die insgesamt stabile Ertragslage. Für das letzte Geschäftsjahr schüttete die Gesellschaft zwischenzeitlich 1,20 EUR je Aktie aus, woraus sich eine Dividendenrendite von etwas über 6% errechnet.

Anzeige

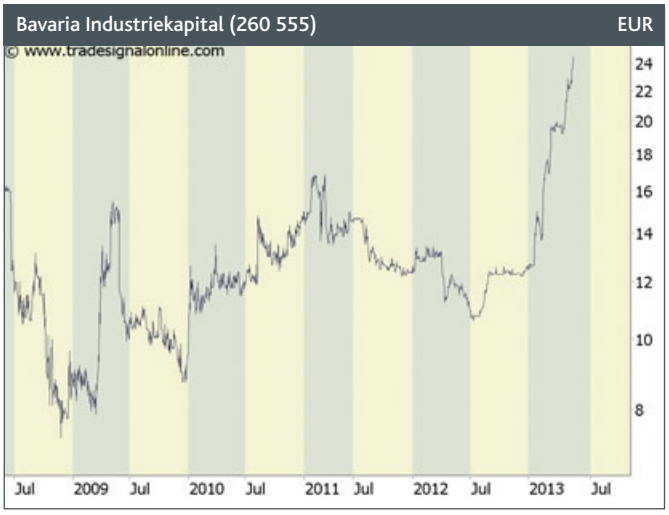
Beteiligungsgesellschaften im Überblick

Name	Sparte	WKN	Kurs in EUR 23.5.13	Kurs in EUR 23.5.12	Perf. 1 J. (Sortier-Kriterium)	Perf. 2 Jahre	Perf. 3 Jahre	Aktien-zahl 2012***	MCap in Mio. EUR	GJ-Ende	Gewinn/Aktie 2010	Gewinn/Aktie 2011	Gewinn/Aktie 2012
MBB Industries AG IK	Mittelstandshold.	A0E TBQ	20,60	8,50	+142,4%	+224,9%	+201,2%	6,600	136,0	31.12	-1,04	0,51	2,08
Bavaria Industriekapital AG	Sanierung	260 555	23,50	11,81	+99,0%	+66,1%	+100,9%	5,96	140,1	31.12.	-0,14	0,36	1,90
Aktiengesellschaft Tokugawa	Sondersituation	628 164	8,30	4,30	+93,0%	+18,6%	-2,2%	0,64	5,3	31.12.	0,82	-1,18	k.A.
AURELIUS AG	Sanierung	AOJ K2A	57,77	31,32	+84,5%	+92,6%	+272,7%	9,600	554,6	31.12.	17,48	-5,50	5,22
Blue Cap AG IK	Sanierung	A0J M2M	4,22	2,43	+73,7%	+11,9%	+91,8%	3,0	12,7	30.06.	-0,07	-0,88	0,70
Shareholder Value Bet. AG	Value Investm.	605 996	42,40	28,50	+48,8%	+78,9%	+135,6%	0,698	29,6	31.12.	4,13	2,52	6,92
Kremlin AG	Branchenfokus	A1P HFR	2,04	1,40	+45,7%	+29,1%	+15,3%	0,4	0,8	31.12	0,31	-0,22	0,81
BB Biotech AG	Branchenfokus	A0N FN3	95,26	65,83	+44,7%	+79,9%	+123,4%	**13**	1238,4	31.12	-7,21	-3,30	23,20
RM Rheiner Management AG	Sondersituation	701 870	19,05	13,60	+40,1%	-22,2%	-36,5%	0,220	4,2	31.12.	1,60	1,30	-0,46
Deutsche Balaton AG	Sondersituation	550 820	12,51	9,02	+38,7%	+20,3%	+91,0%	11,640	145,6	31.12.	1,53	0,52	2,69
Gesco AG	Mittelstandshold.	A1K 020	77,78	56,60	+37,4%	+36,5%	+98,9%	3,325	258,6	31.03.	5,05	7,44	6,17
Capital Stage AG	Branchenfokus	609 500	3,85	2,98	+29,2%	+71,1%	+117,5%	**52,97**	203,9	31.12.	0,06	-0,03	0,18
Scherzer & Co. AG	Sondersituation	694 280	1,25	0,97	+28,9%	-3,8%	+25,0%	**29,94**	37,4	31.12.	0,14	-0,10	0,13
Allerthal-Werke AG	Sondersituation	503 420	11,96	9,50	+25,9%	-19,7%	-23,1%	**1,2**	14,4	31.12.	1,71	-0,86	1,20
Carthago Capital AG	Sondersituation	541 840	1,96	1,57	+24,8%	+30,7%	-34,7%	**0,3**	0,6	31.12.	0,06	1,29	0,08
Deutsche Beteiligungs AG	Mittelstandshold.	550 810	18,42	15,14	+21,7%	-3,2%	+12,7%	13,676	251,9	31.10.	2,50	-1,22	3,25
MS Industrie AG	Mittelstandshold.	585 518	1,73	1,45	+19,3%	+24,5%	+82,1%	29,2	50,5	31.12.	0,03	0,07	0,07
Value-Holdings Int. AG	Value Investm.	756 362	2,62	2,20	+19,1%	+15,9%	+37,9%	1,755	4,6	31.12.	0,11	0,06	0,08
Sparta AG	Value Investm.	A0N K3W	60,00	52,10	+15,2%	+24,0%	+88,6%	0,756	45,4	31.12.	2,16	5,89	2,38
Indus Holding AG	Mittelstandshold.	620 010	25,59	22,48	+13,8%	+13,4%	+74,4%	22,2	568,1	31.12	2,59	2,75	2,45
Value-Holdings AG	Value Investm.	760 040	2,25	2,02	+11,4%	-8,9%	-2,2%	2,00	4,5	31.12.	0,01	0,19	0,53
Horus AG	Value Investm.	520 412	1,03	0,94	+9,6%	+4,0%	+1,0%	2,660	2,7	31.12.	0,01	0,03	0,04
bmp media investors AG	Wagniskapital	330 420	0,74	0,68	+8,8%	-49,0%	+5,7%	18,82	13,9	31.12.	0,13	0,02	-0,09
mic AG	Wagniskapital	A0K F6S	3,86	3,55	+8,7%	-17,9%	-9,4%	**5,15**	19,9	31.12	1,32	0,75	0,76
M.A.X. Automation AG	Branchenfokus	658 090	4,33	4,00	+8,3%	-14,3%	+52,5%	26,790	116,0	31.12	0,23	0,45	0,31
Effecten-Spiegel AG	Sondersituation	564 760	13,30	12,34	+7,8%	-19,9%	+16,1%	3,906	51,9	31.12.	1,19	0,00	0,45
Beteiligungen im Baltikum AG	Branchenfokus	520 420	4,00	3,79	+5,5%	-10,9%	-1,7%	0,877	3,5	31.12	0,25	0,21	0,25
Dt. Technologie Bet. AG	Mittelstandshold.	663 706	1,31	1,27	+3,1%	-44,3%	-39,6%	3,300	4,3	31.12.	0,06	0,02	-0,14
Greiffenberger AG	Mittelstandshold.	589 730	5,69	5,52	+3,1%	-29,3%	-2,7%	4,84	27,5	31.12.	0,41	0,52	0,53
GBK Beteiligungen AG	Mittelstandshold.	585 090	6,00	5,85	+2,6%	+4,3%	+36,4%	6,750	40,5	31.12.	0,23	0,28	0,37
DEWB AG	Wagniskapital	804 100	1,30	1,28	+1,6%	-11,6%	+10,2%	15,230	19,8	31.12.	0,02	0,56	-0,06
SCI AG	Sondersituation	605 101	17,00	17,20	-1,2%	+11,8%	+45,1%	0,452	7,7	31.12.	1,49	0,44	k.A.
MAX21 AG	Branchenfokus	A0D 88T	1,82	1,95	-6,7%	-38,3%	-1,6%	**4,56**	8,3	30.06.	-0,19	-0,06	k.A.
DLB Anlageservice AG	Value Investm.	554 030	7,51	8,20	-8,4%	-26,7%	+4,9%	0,294	2,2	31.12.	1,25	0,01	0,69
KST Beteiligungs AG	Sondersituation	632 200	1,07	1,18	-9,3%	-53,7%	-50,9%	5,940	6,4	31.12.	0,61	-0,62	0,02
Surikate Mittelstands AG	Mittelstandshold.	A0L R4W	7,10	7,85	-9,6%	-11,3%	-13,9%	2,924	20,8	31.03.	0,38	0,61	0,14
Nanostart AG	Branchenfokus	A0B 9VV	3,70	4,10	-9,8%	-76,2%	-83,2%	**6,24**	23,1	31.12.	0,42	0,37	neg.
Leonardo V. GmbH & Co. KGaA	Wagniskapital	587 876	0,30	0,34	-11,8%	-50,0%	-65,9%	16,922	5,1	31.12.	0,13	0,03	k.A.
Trade & Value AG	Sonstige	603 919	5,49	6,26	-12,3%	-36,2%	-40,5%	0,375	2,1	31.12	0,65	-1,82	k.A.
Heliad E.P. GmbH & Co. KGaA	Sondersituation	A0L 1NN	1,68	1,92	-12,5%	-41,1%	-53,2%	10,95	18,4	31.12.	-1,81	0,43	-0,16
U.C.A. AG	Branchenfokus	701 200	0,99	1,14	-13,2%	-27,7%	-22,0%	6,62	6,6	31.12	-0,06	-0,09	-0,38
Konsortium AG	Value Investm.	632 340	0,95	1,11	-14,4%	-47,5%	-54,8%	1,93	1,8	31.12.	0,02	0,05	k.A.
Ventegis Capital	Wagniskapital	330 433	5,20	6,20	-16,1%	+13,0%	+7,4%	3,57	18,6	31.12.	-0,09	0,42	-1,22
Falkenstein Nebenwerte AG	Sondersituation	575 230	2,50	3,25	-23,1%	-34,2%	-63,8%	0,500	1,3	31.12.	-0,09	0,03	k.A.
Venetus Beteiligungen AG	Wagniskapital	A0Z 25L	7,00	10,40	-32,7%	-26,3%	n.ber.	0,375	2,6	31.12.	-0,09	-0,32	-0,40
eValue Ventures AG	Branchenfokus	A1R FM4	8,31	12,60	-34,0%	+107,8%	+168,9%	**1,66**	13,8	31.12.	-0,16	-0,15	-1,34
Impera Total Return AG	Sondersituation	575 130	0,41	0,68	-39,7%	-55,9%	-54,4%	6,336	2,6	31.12.	-0,24	-0,55	k.A.
Fonterelli GmbH & Co KGaA	Sondersituation	A1T NUU	0,10**	0,17	-41,2%	-44,8%	-33,3%	1,435	0,1	30.06.	-0,05	-0,03	-0,38
New Value AG	Value Investm.	552 932	1,67	3,36	-50,3%	-82,4%	-84,3%	3,287	5,5	31.03.	-2,94	-11,44	k.A.
Logan Capital	Wagniskapital	A0M YNQ	0,03	0,07	-61,5%	-83,3%	-88,6%	103,2	2,6	31.12.	-0,03	-0,05	-0,01
UET United Electr.Techn. AG	Sanierung	A0L BKW	0,16	0,50	-68,0%	-90,6%	-89,0%	8,447	1,4	31.12.	-0,07	-0,06	k.A.
Vestcorp AG	Sondersituation	A0Z 233	0,08	0,54	-86,1%	-93,2%	-93,9%	10,708	0,8	31.12.	-0,06	k.A.	k.A.

*geschätzt; NAV: Net Asset Value; *) Premium (+) oder Discount (-) zum NAV; **) letzter Kurs vor Kapitalherabsetzung* IK: *Interessenkonflikt*

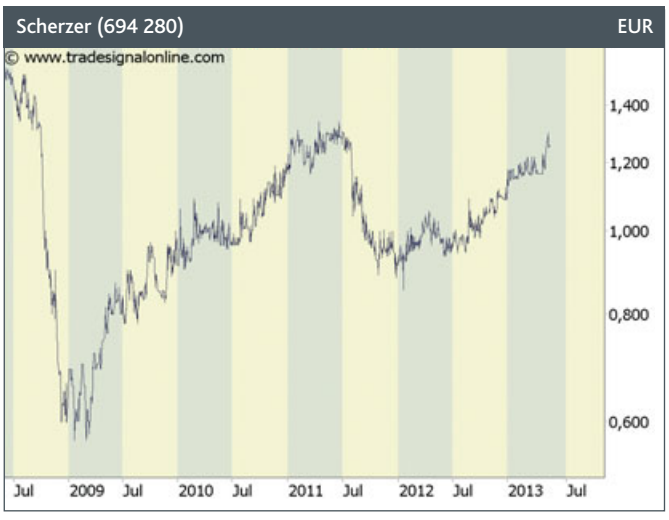
KGV 2011	KGV 2012	Div. '12 in EUR	Div.-Rend. 2012	NAV/ Aktie 2011	NAV/ Aktie 2012	NAV von (Datum)	(+) oder (-) zum NAV*	Investmentfokus	Strategie
40,4	9,9	0,50	2,4%	7,00	8,70 EK	31.12.12	+136,9%	mittelständische Industrieunternehmen	Buy-and-Sell
65,3	12,4	0,00	0,0%	15,30	19,46 EK	31.12.12	+20,7%	Umbruchsituationen	Buy-and-Hold
n.ber.	n.ber.	0,00	0,0%	6,60	8,64	31.03.13	-3,9%	Aktien und Anleihen Deutschland	Special Situations / Value Investing
n.ber.	11,1	4,10	7,1%	29,42	36,95 EK	31.12.12	+56,4%	Umbruch- und Sondersituationen	Buy-and-Sell
n.ber.	6,0	0,00	0,0%	1,61	3,13 EK	30.06.12	+34,7%	Industrie und Anlagenbau	Buy-and-Hold
16,8	6,1	0,00	0,0%	32,87	41,43	31.12.12	+2,3%	Value Investing / Sondersituationen	Special Situations / Value Investing
n.ber.	2,5	0,00	0,0%	1,54	3,66	31.12.12	-44,3%	Russische Aktien	Value Investing
n.ber.	4,1	3,70	3,9%	76,48	112,31	10.04.13	-15,2%	Biotech-Unternehmen	Wachstumsorientiert
14,7	n.ber.	0,00	0,0%	13,40	12,95 EK	31.12.12	+47,1%	Aktien Deutschland	Nachbesserungsrechte / Special Sit.
24,1	4,7	0,00	0,0%	8,69	14,89 EK	31.12.12	-16,0%	Aktien Deutschland	Value Investing
10,5	12,6	2,70	3,5%	38,73	49,38 EK	31.12.12	+57,5%	wirtschaftlich gesunde Mittelständler	Buy-and-Hold
n.ber.	21,4	0,08	2,1%	2,40	2,46 EK	31.12.12	+56,6%	Solar-/Windparks	Wachstumsfinanzierungen
n.ber.	9,6	0,00	0,0%	1,31	1,46	31.03.13	-14,4%	Aktien Deutschland	Value Investing / Special Situations
n.ber.	10,0	0,50	4,2%	8,63	13,05 EK	31.03.13	-8,4%	Aktien Deutschland	Special Situations / Value Investing
1,5	24,5	0,00	0,0%	2,68	1,70 EK	31.12.12	+15,3%	Sondersituationen / Börsenmäntel	Value Investing / Special Situations
n.ber.	5,7	1,20	6,5%	17,96	20,02 EK	31.01.13	-8,0%	Management-Buyouts	Buy-and-Sell
24,7	24,7	0,00	0,0%	1,21	1,41 EK	31.12.12	+22,9%	Mittelständische Industrieunternehmen	Buy-and-Hold
43,7	32,8	0,06	2,3%	2,42	2,52	31.12.12	+3,8%	Börsennotierte europ. Nebenwerte	Value Investing
10,2	25,2	0,00	0,0%	40,47	42,20 EK	30.06.12	+42,2%	Börsennotierte Wertpapiere	Value Investing / Special Situations
9,3	10,4	1,00	3,9%	17,20	18,47 EK	31.12.12	+38,5%	wirtschaftlich gesunde Mittelständler	Buy-and-Hold
11,8	4,2	0,00	0,0%	1,88	2,42 EK	31.12.12	-6,8%	Börsennotierte deutsche Nebenwerte	Value-Investing
34,3	25,8	0,00	0,0%	1,03	k.A.		n.ber.	Börsennotierte deutsche Nebenwerte	Value-Investing
37,0	n.ber.	0,00	0,0%	1,02	0,90 EK	31.12.12	-18,1%	Media & Marketing	Buy-and-Hold
5,1	5,1	0,00	0,0%	8,53	10,10	31.12.12	-61,8%	Junge, innovative Technologieunternehmen	Frühphaseninvestor
9,6	14,0	0,15	3,5%	3,21	3,30 EK	31.12.12	+31,4%	Mittelständ. Automationsspezialisten	Langfristige Beteiligung
n.ber.	29,6	0,50	3,8%	k.A.	20,09	31.12.12	-33,8%	Aktien	Special Situations / Value Investing
19,0	16,0	0,24	6,0%	4,64	4,98	31.03.13	-19,7%	Osteuropa/Baltikum	Value Investing
65,5	n.ber.	0,00	0,0%	1,44	1,39 EK	30.06.12	n.ber.	Mittelständ. Tech. und Wachstumsuntern.	Mehrheitlich Buy-and-Hold
10,9	10,7	0,00	0,0%	6,32	6,45 EK	31.12.12	-11,7%	Mittelständische Industrieunternehmen	Buy-and-Hold
21,4	16,2	0,30	5,0%	8,17	8,39	31.12.12	-28,4%	Nicht börsennotierte Mittelständler	Mehrheitlich Buy-and-Hold
2,3	n.ber.	0,00	0,0%	2,16	2,10 EK	31.12.12	-38,1%	Photonik und Sensorik	Buy-and-Build
38,6	n.ber.	k.A.	n.ber.	17,30	k.A.		n.ber.	Sondersituationen	Beteiligungen
n.ber.	n.ber.	0,00	0,0%	2,02	1,80 EK	31.12.12	+1,2%	Junge Unternehmen im Linux-Bereich	Early-Stage-Finanzierungen
751,0	10,9	0,50	6,7%	10,24	10,54 EK	31.12.12	-28,8%	Mid-, Small- und Micro Caps	Value Investing / Turnaround-Storys
n.ber.	53,5	0,00	0,0%	1,52	1,54 EK	31.12.12	-30,5%	Aktien Deutschland Small- und Mid Caps	Pre-IPO
11,6	50,7	0,30	4,2%	3,74	3,49 EK	30.06.12	+103,5%	wirtschaftlich gesunde Mittelständler	Buy-and-Hold
10,0	n.ber.	0,00	0,0%	6,31	5,63 EK	30.06.12	-34,2%	Junge Nanotech-Unternehmen weltweit	Wachstumsfinanzierung & VC
10,0	n.ber.	0,00	0,0%	1,46	1,45 EK	30.6.12	-79,4%	Gesundheit & Lebensqualität	Early-Stage-Finanzierungen
n.ber.	n.ber.	0,00	0,0%	10,03	8,56	31.03.13	-35,9%	Dt. Nebenwerte, Squeeze-outs, Sondersit.	Value Investing, Trading, Hedging
3,9	n.ber.	0,00	0,0%	5,31	5,30	31.12.12	-68,3%	Dienstleistungsunternehmen	Buy-and-Build
n.ber.	n.ber.	0,00	0,0 %	1,95	1,90		-48,0%	Technologie-Unternehmen	Wachstums-, VC-Finanzierungen
19,0	n.ber.	k.A.	n.ber.	2,23	k.A.		n.ber.	Nicht notierte mittelständische Firmen	Pre-IPO und Wachstumsfinanz.
12,4	n.ber.	0,00	0,0%	2,91	k.A.		n.ber.	Deutsche Wachstumsunternehmen	Wachstumsfinanz. & VC
83,3	n.ber.	0,00	0,0%	1,10	1,16 EK	31.12.12	+115,5%	Aktien Deutschland	Value Investing / Special Situations
n.ber.	n.ber.	0,00	0,0%	2,91	2,51 EK	31.12.12	+179,3%	Innovative Business-Konzepte & Technologien	Wachstumsfinanzierungen
n.ber.	n.ber.	0,00	0,0%	3,52	2,99 EK	31.12.12	+177,6%	Unternehmen aus dem Bereich Digital Media	Wachstumsfinanzierung & VC
n.ber.	n.ber.	0,00	0,0%	0,73	k.A.		n.ber.	Later-Stage	Minderheitsbeteiligungen
n.ber.	n.ber.	0,00	0,0 %	0,93	0,55 EK	30.06.12	-81,8%	Minderheitsbeteiligungen	Fokus auf Buy-and-Build
n.ber.	n.ber.	0,00	0,0%	5,52	2,57	31.3.13	-35,0%	(Nicht) Notierte Wachstumsunternehmen	Wachstumsorientiert
n.ber.	n.ber.	0,00	0,0%	0,27	0,26	31.12.12	-90,4%	Sondersituationen/Early-Stage-Investments	Pre-IPO und Wachstumsfinanz.
n.ber.	n.ber.	0,00	0,0%	0,03	k.A.		n.ber.	Mittelständler in Umbruchsituationen	Buy-and-Hold
n.ber.	n.ber.	0,00	0,0%	k.A.	k.A.		n.ber.	Private und Public Investments	Bet. an klein. und mittler. Unt.

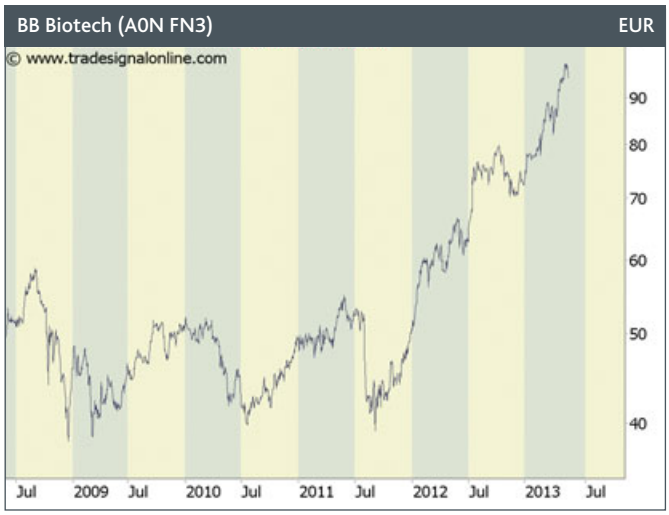
****) Fettung: geänderte Aktienstückzahl gegenüber 2012; EK: bedeutet, dass der NAV aus dem Eigenkapital abgeleitet wurde*



Deutlich spekulativer erscheint dagegen eine Anlage in Aktien der bmp media investors. Die Berliner investieren in junge, wachstumsstarke Firmen aus dem Medien- und Marketing-Umfeld. Dabei haben einige der Investments aus dem Start-up-Bereich durchaus noch Venture-Capital-Charakter. Vorstand Oliver Borrmann versucht Einzelrisiken über eine breite Diversifikation zu begrenzen. Aus dem Kreis der inzwischen 17 Beteiligungen erwartet Borrmann im laufenden Jahr noch ein bis zwei Verkäufe sowie daraus folgend ein positives Jahresergebnis. Das erste Quartal brachte bereits den Turnaround und schwarze Zahlen. Ziel ist es darüber hinaus, den zuletzt auf 0,91 EUR taxierten Net Asset Value deutlich zu steigern. Gelingt ihm dies, besitzt auch die bmp-Aktie deutliches Aufwärtspotenzial.

Ein guter Kompromiss zwischen den Chancen eines Nebenwertes und der Sicherheit einer eher konservativ ausgerichteten Anlagepolitik bietet die Kölner Scherzer AG. Vorstand Dr. Georg Issels gilt als Spezialist für Value -und Abfindungstitel, in die er mit seiner Gesellschaft schon seit vielen Jahren überaus erfolgreich investiert. Issels achtet insbesondere auf die Bilanz -und Ergebnisqualität seiner Portfoliounternehmen. Im Moment zählen die Generali Deutschland, die beiden Softwareunternehmen GK Software und IBS sowie der Abfindungswert MAN zu den größten Anlagen der Kölner. Darüber hinaus hält Scherzer knapp ein Viertel der Allerthal-Anteile. Die Gesellschaft verfolgt mit ihrem Fokus auf Sondersituationen und unterbewertete Nebenwerte eine recht ähnliche Anlagestrategie. Neben einem deutlichen Überschuss von 3,9 Mio. EUR erzielte Issels 2012 abermals eine klare Steigerung im NAV, welcher im Jahresvergleich von 1,13 auf 1,33 EUR zulegte. Zum Ende des ersten Quartals ergab sich dank des positiven Gesamtmarktes eine nochmalige Steigerung auf 1,46 EUR. Unter der Prämisse eines freundlichen Kapitalmarktumfelds ist eine Fortsetzung der erfreulichen Kursentwicklung sehr wahrscheinlich. Mittelfristig sollte sich die Schere zum NAV weiter schließen.





Fazit

Von extrem konservativen (Abfindungswerte) bis hin zu eher spekulativen (Frühphasen- und Venture-Capital-Finanzierung) Investitionsstrategien findet sich unter den hier vorgestellten Werten das für jeden Risikohunger passende Vehikel. Dabei sind insbesondere die vielen Small- und Micro Caps meist eng mit einer Unternehmerpersönlichkeit verbunden, welche die Geschicke der Gesellschaft und deren Anlagepolitik maßgeblich bestimmt. Neben den geringen Börsenumsätzen in diesen Titeln gilt es vor einem Kauf nicht zuletzt das jeweilige Personenrisiko zu beachten. Wir geben langfristig erprobten, vielleicht etwas langweiligeren Geschäftsmodellen den Vorzug vor allzu verheißungsvoll klingenden Neulingen. Bis zum nächsten Beteiligungs-Spezial im kommenden Frühjahr werden wir weiterhin allmonatlich Nachrichten aus dem Sektor in unserer Rubrik „Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften“ aufarbeiten und kommentieren (in dieser Ausgabe auf S. 68).

Marcus Wessel

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Mit uns können Sie Ihr Wachstum rasant steigern

und Ihren Wettbewerb verblüffen

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

Wir sind Ihr Finanz- und Kapitalmarktpartner für

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

Unsere Mehrwerte für Sie sind

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

Durch uns erhalten Sie einfacher und schneller Zugang zu Krediten und Kapital. Dies führt dazu, dass Ihr Unternehmen flexibler und freier agieren kann. Dadurch steigern Sie Ihr Wachstum und sichern Ihren Ertrag.
Wenn einer dieser Punkte für Sie wichtig ist, dann nehmen Sie jetzt Kontakt mit uns auf.

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

youmex

Infrastruktur

Baustellen für Anleger

Industrienationen und Schwellenländer müssen künftig in großem Umfang in langlebige öffentliche und wirtschaftsnahe Grundeinrichtungen und Anlagen investieren. Anlegern bieten sich attraktive Chancen.

Plötzlich war es dunkel. Rund 600 Millionen Menschen waren im Juli 2012 in Indien von einem der weltweit größten Stromausfälle seit der Jahrtausendwende betroffen. In vielen Teilen des Erdballs – auch in entwickelten Industriestaaten – stoßen nach Jahrzehnten der Unterinvestition sowohl Versorgungs- als auch Verkehrs- und Telekommunikationsnetze zunehmend an ihre Grenzen. Privatanleger, die in den Ausbau und Erhalt von Infrastruktur investieren, können in den nächsten Jahren attraktive Renditen erwarten.

Die Industrieländerorganisation OECD sieht einen gigantischen Investitionsbedarf bei Infrastruktur und beziffert die notwendigen Ausgaben bis 2030 auf 53 Bio. USD. Nachholbedarf besteht vor allem in den Entwicklungsländern. „Eine stetig wachsende Weltbevölkerung, ihre zunehmende Konzentration in großen Städten und Ballungsräumen sowie zunehmendes BIP-Wachstum sind die wesentlichen Treiber", sagt Raphael Dubois, Fondsmanager für Infrastruktur und Rohstoffe bei Edmond de Rothschild Asset Management. Während es sich bei Investments in Schwellenländern vor allem um den Aufbau einer Grundversorgung handele, ginge es in der entwickelten Welt mehr um die Sanierung und Modernisierung bereits bestehender Anlagen.

Private Geldgeber gesucht

Der Bereich Infrastruktur umfasst neben der Energie und Wasserversorgung den Bereich Transport mit Mautstraßen, Schienen, Tunnels, Brücken, Parksystemen, Logistikzentren, Flug- und Seehäfen, aber auch das Kommunikationsnetz mit Übertragungs- und Kabelnetzen, Mobilfunkantennen und Satelliten. Unter die Soziale Infrastruktur fallen etwa Wohnungsbau, Abfallentsorgung, Schulen und Krankenhäuser.

Dass der Bedarf an Infrastruktur-Investments enorm groß ist, belegen drei Beispiele. In Deutschland gilt es, im Rahmen der Energiewende das Stromnetz auszubauen. In den USA ist ein Drittel aller Hauptstraßen in keinem guten, teils sogar in einem sehr schlechten Zustand. Und für die nächsten 20 Jahre schätzt die OECD, dass über 600 Mrd. USD nötig werden, um weltweit die Wasserversorgung sicherzustellen. Aufgrund leerer Staatskassen und hoher Schulden muss ein Großteil der künftigen Investitionen von privater Seite kommen.

Kerninfrastruktur bietet Inflationsschutz

Fast alle Infrastrukturinvestitionen gelten als langlebige Sachwertanlagen. „Monopolähnliche Bedingungen, etwa durch staatliche Regulierungen oder hohe Markteintrittsbarrieren, sichern Infrastruktur-Unternehmen langfristige Verträge und damit eine robuste Nachfrage", weiß Markus Pimpl, zuständig für Listed Infrastructure bei der Schweizer Partners Group. Bedarf und Nachfrage der Kunden unterliegen zwar Schwankungen, sind jedoch immer vorhanden und im Trend wachsend. Durch ihre Preissetzungsmacht müssen viele Gesellschaften die Inflation weniger fürchten. Wegen des aktuell sehr niedrigen Zinsniveaus können sie sich zudem erheblich günstiger refinanzieren, was sich positiv auf ihre Gewinne auswirkt.

Doch nicht jedes Unternehmen, das im Infrastruktursektor tätig ist, zählt zu den Gewinnern von morgen. Aussichtsreicher als in reine und meist sehr konjunkturabhängige Dienstleister und Zulieferer zu investieren, ist es nach den Worten Pimpls, Kerninfrastruktur-Unternehmen zu bevorzugen. Weil diese Gesellschaften in der Regel Anlagen betrieben, müssten sie sich um Konkurrenz wenig Sorgen machen. Gelder fließen zum Beispiel unmittelbar ins Stromnetz und nicht etwa in den Elektrizitätserzeuger. Wasser- und Energieversorger sowie Stromnetzanbieter gelten für Anleger ▶

Illustration: PantherMedia / blueximages

Währungsreform oder stille Inflation?

Überfallartig, willkürlich, fatal – so erscheinen die Urteile der drei großen amerikanischen Oligopolisten Standard & Poor's, Moody's und Fitch. Gerade diese drei Rating-Giganten aber haben die Finanzkrise entscheidend mitverursacht. Dafür sind sie bis heute nicht zur Verantwortung gezogen worden. Stattdessen agieren sie weiter im Schatten, sind niemandem rechenschaftspflichtig und realisieren astronomische Gewinnmargen, die jedweder Grundlage entbehren. Der Eindruck, einem elitären Geheimzirkel willkürlich ausgeliefert zu sein, ist nicht nur subjektives Vorurteil, sondern wird durch Fakten und Recherche objektiv bestätigt.

Ulrich Horstmann bringt Licht in das dunkle Gebaren und die undurchsichtigen Machenschaften der Ratingagenturen. Der langjährige Analyst im Bankengewerbe kennt die tägliche Arbeit der Ratingagenturen so gut wie kaum ein anderer.

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

Aus der Banken- und Finanzkrise hat sich ein gigantischer Kampf entwickelt: Deflation kontra Inflation. Verantwortlich dafür sind die Schuldenmacherei der Regierungen und die Politik der Notenbanken. Die seit Jahren niedrigen Zinssätze bringen Anleger und Sparer bei Geldanlage und Altersvorsorge um die dringend benötigten Erträge.

Gerade deshalb müssen Anleger in den nächsten Jahren flexibel bleiben und in Szenarien denken. Die beiden erfahrenen und bereits mehrfach ausgezeichneten Wirtschaftsjournalisten Rasch und Ferber erklären, wie Konjunkturzyklen funktionieren und wie die niedrigen Zinsen Staaten einen Anreiz bieten, sich auf Kosten ihrer Bürger weiter zu verschulden.

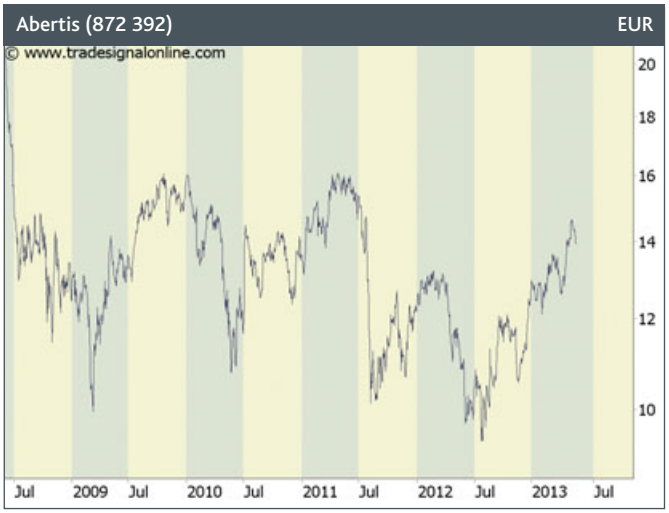
Die Anleitung für ein krisenfestes Portfolio – in jedem Szenario!

Michael Rasch | Michael Ferber
Die heimliche Enteignung
So schützen Sie Ihr Geld vor Politikern und Bankern
ISBN 978-3-89879-713-9
304 Seiten | 24,99 €

FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

JETZT PORTOFREI BESTELLEN
Ab 19,90 € innerhalb Deutschlands



als besonders attraktiv, wenn sie exklusive Konzessionsrechte besitzen. Investitionen in Kerninfrastruktur sind durch eine hohe Kapitalintensität und lange Nutzungsmöglichkeiten gekennzeichnet. Risikolos sind sie dennoch nicht. „Das Hauptrisiko liegt in regulatorischen Änderungen, die sich nachteilig für Infrastrukturbesitzer auswirken würden", gibt Dubois zu bedenken. Auch Naturkatastrophen und große technische Herausforderungen stellen eine nicht unerhebliche Gefahr dar.

Investieren in New Energy und Mobilfunkmasten

Immer wieder ergeben Umfragen, dass institutionelle Anleger wie etwa Banken, Versicherungen und Pensionskassen den Anteil von Infrastrukturprojekten in ihren Portfolios erheblich aufstocken wollen. „In den nächsten Jahren sind Geldzuflüsse in diese Anlageklasse zu erwarten, das Gewicht in den großen Portfolios sollte tendenziell zunehmen", erwartet Pimpl.

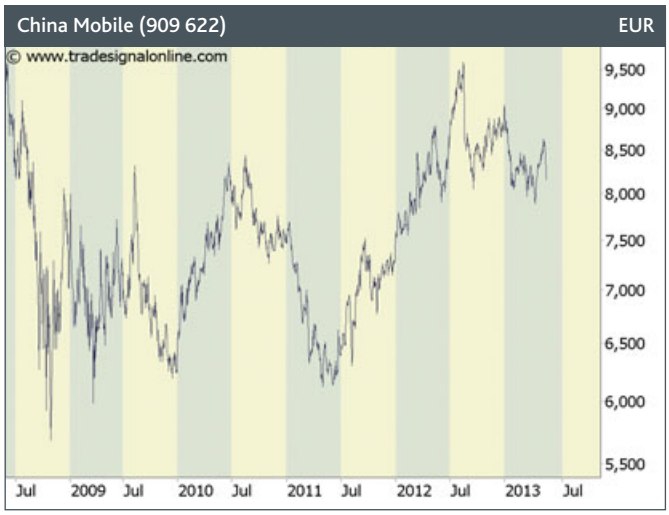
Neben Großinvestoren können auch Privatanleger in Infrastruktur investieren – etwa über Geschlossene Fonds. Bei dem zu 100% mit Eigenkapital finanzierten Fonds ThomasLloyd CTI 8 partizipieren sie schon mit einer Einlage von 2.500 EUR mittelbar an weltweit 30 bis 50 Projekten aus den Bereichen Wind-, Solar- und Bioenergie, Wasserkraft und Geothermie. Als reiner Eigenkapitalfonds wurde auch der vom Berliner Emittenten SWORN Capital aufgelegte Mobilfunkinfrastruktur II konzipiert. Er erwirbt Mobilfunkmasten in den USA und vermietet sie an Mobilfunkfirmen. Da diese Unternehmen ihre Netze wegen des enormen Datenwachstums ausbauen müssen, bescheinigen Analysten dem Markt langfristig sehr gute Perspektiven.

Themenfonds mit uneinheitlichen Konzepten

Wer das Anlagerisiko verringern möchte, kann Anteile an einem der zahlreichen Infrastrukturaktienfonds erwerben. Sie verteilen das Geld und damit auch die Risiken auf viele Unternehmen, Sektoren und Regionen. Es ist allerdings eine Frage der Definition, in welche Gesellschaften Portfoliomanager investieren. Die Länderaufteilung unterscheidet sich ebenfalls stark. Entsprechend volatil sind die Produkte. Wer dennoch in einen solchen Themenfonds investieren möchte, sollte darauf achten, dass der Manager über verschiedene Marktzyklen hinweg erfolgreich war.

Dieses Kriterium erfüllt zum Beispiel der Edmond de Rothschild Infrasphere A. Das Fonds-Universum umfasst defensive und wachstumsstarke Werte – vor allem aus dem Bereich der Transport- und Telekommunikationsinfrastruktur sowie der Produktions- und Vertriebsinfrastruktur für Energie und Wasser. Die Unternehmen können am Bau, an der Ausstattung oder der Verwaltung von Grundeinrichtungen und Anlagen beteiligt sein. Der Anteil, der in Schwellenländer angelegt werden darf, wurde auf maximal 35% des Fondsvermögens beschränkt. Den Chancen stehen dort schließlich auch höhere politische Risiken und Korruption gegenüber. Wegen starker Regulierung, schwachen Wirtschaftswachstums und hohen Überangebots ist Dubois wenig überzeugt von den großen europäischen Strom und Gasversorgern. Er investiert derzeit zusammen mit Co-Manager Emmanuel Painchault lieber in Unternehmen, die vom Schiefergas-Boom in den USA profitieren.

Thomas Bucher, Manager des DWS Invest Global Infrastructure, verteilt das Sondervermögen breiter als viele Mitbewerber auf verschiedene Sektoren und investiert entlang der Wertschöpfungskette, was den Fonds weniger konjunkturabhängig machen soll. Bei der in Dollar gehandelten „A2"-Tranche verzichtet das Management auf eine Erfolgsbeteiligung, wenn die Benchmark – hier der UBS Infrastructure & Utilities Total Return Index – übertroffen wird.



In vielen asiatischen Ländern profitiert der Bereich Infrastruktur in besonderem Maße von Anreizen der Regierungen zur Ankurbelung der Wirtschaft. Mit dem Invesco Asia Infrastructure Fund A partizipieren Anleger daran, dass China und Hongkong, aber auch Staaten wie Indonesien, Indien, Singapur und Malaysia in den nächsten Jahren Investitionen von mehreren Billionen Dollar in die Modernisierung ihrer Versorgungssysteme stecken werden. China und Hongkong sind im Fonds mit einem Anteil von zusammen 40% sehr stark gewichtet. Bei den Branchen liegt die Telekommunikation mit einem Anteil von einem Fünftel vorn. Aktien-Schwergewichte sind der australische Netzbetreiber Telstra und der chinesische Mobilfunkriese China Mobile.

PGLI besonders renditestark

Beim PGLI Listed Infrastructure P ist das Infrastruktur-Universum erheblich eingeengt. Investiert wird vorwiegend in Kerninfrastruktur-

Infrastruktur-Aktien								
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz		EpS		KGV
				2012	2013e	2012	2013e	2013e
Abertis [E]	872 392	13,93	11.350,0	4.039,4	5.027,0	0,81	0,84	16,6
Aéroports de Paris [F]	A0J 2WM	71,99	7.124,1	2.640,5	2.748,7	3,53	3,70	19,5
Atlantia [I]	913 220	13,30	8.802,3	5.101,2	4.259,5	0,92	0,95	14,0
China Mobile [HON]	909 622	8,15	163.820,9	70.977,0	74.665,3	0,79	0,79	10,3
Norfolk Southern [USA]	867 028	59,85	18.858,1	8.584,5	8.746,2	4,14	4,36	13,7
Quanta Services [USA]	912 294	22,42	4.695,6	4.528,2	4.929,0	1,06	1,10	20,4
Telstra [AUS]**	909 947	3,58	44.546,2	19.389,0	19.579,2	0,23	0,24	14,9
Vinci [F]	867 475	37,56	21.774,7	38.633,6	38.929,6	3,54	3,51	10,7

**) in Mio. EUR; **) gebrochene Geschäftsjahre 2012/13 und 2013/14; alle Angaben in EUR; Quellen: Onvista.de, Geschäftsberichte*

Unternehmen mit monopolartiger Marktstellung. Mit einem Gesamtanteil von 84% machen aktuell die Sektoren Versorgung und Transport den Löwenanteil im Portfolio aus. Bei den Einzeltiteln sind der kanadische Pipelinebetreiber Enbridge, der größte Erbauer und Carrier gebührenpflichtiger Straßen in Italien Atlantia und der bedeutendste europäische Betreiber von Verkehrsinfrastrukturen auf Konzessionsbasis, Vinci, die Fonds-Schwergewichte. In den vergangenen fünf Jahren schaffte nach Berechnungen der Fonds-Ratingagentur Morningstar kein anderer Infrastrukturfonds ein ähnlich gutes Ergebnis. Den S&P Global Infrastructure Index ließ der PGLI langfristig bei geringerer Volatilität deutlich hinter sich.

Der DB X-Trackers S&P Global Infrastructure kann zwar bei der annualisierten Rendite mit dem PGLI nicht mithalten, dafür ist er kostengünstiger. Über den ETF investieren Anleger in eine weltweit breit gestreute Gruppe von 75 Unternehmen aus den Bereichen Versorgung, Transport und Energie. Mindestens ein Fünftel der Titel muss aus Schwellenländern kommen. Das Schwergewicht ist aktuell mit einem Anteil von gut 5% der australische Mautstraßenbetreiber Transurban Group.

Anleger, die selbst Stockpicking betreiben wollen, sollten die Aktien wegen ihrer häufig recht hohen Volatilität über einen längeren Zeitraum halten. Die Papiere sind häufig nicht billig zu haben. „Die Vorhersehbarkeit der Ergebnisentwicklung und Widerstandsfähigkeit im Infrastrukturbereich ist aber auch deutlich besser, als es sonst am Aktienmarkt der Fall ist“, ist Dubois überzeugt. Zudem verspreche der Sektor höhere Dividendenerträge.

Anzeige

INDUS – Die Mittelstandsholding.
Finanzstark, verlässlich, werthaltig.

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

[INDUS] HOLDING AG

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

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

WKN: 620 010
ISIN: DE 000 620 01 08

Infrastruktur-Fonds								
Bezeichnung	**WKN**	**Gebühr pro Jahr***	**Kurs am 21.5.13**	**Annual. Rendite (3 Jahre)**	**Annual. Rendite (5 Jahre)**	**Volumen Mio. EUR**	**Sharpe Ratio (3 Jahre)**	**Max. Verlust**
Offene Investmentfonds								
DWS Invest Global Infrastructure A2	DWS 0Q5	1,81%	104,97**	7,14%	N/A	9,91***	0,80	-28,41%
Edmond de Rothschild Infrasphere A	A0R MJN	2,00%	117,74	9,29%	4,40%	67,91	1,94	-39,71%
Invesco Asia Infrastructure A	A0J KJC	2,03%	11,23	4,57%	0,39%	1.041,45	0,33	-48,96%
Partners Group Listed Infrastructure P	A0K ET4	2,58%	144,76	15,09%	9,38%	409,95	3,55	-34,97%
ETF								
DB X-Trackers S&P Global Infrastructure 1C	DBX 1AP	0,60%	25,97	11,52%	-1,01%	N/A	1,82	-45,15%
	Sektor		**Mindest-beteilig.**	**Laufzeit**	**Erwartete jährl. Rend.**	**Eigen-kapital**	**Geplante Schließung**	**Agio**
Geschlossene Fonds								
SWORN Mobilfunkinfrastruktur II	Mobilfunkmasten in USA		20.000	5 Jahre	5,0%	10,0 Mio.	31.12.13	5,0%
ThomasLloyd CTI 8	New Energy-Projekte		2.500	8 Jahre	9,8%	100,0 Mio.	31.12.13	0,0%

*Angaben in EUR; *) Gesamtkostenquote (TER = Total Expense Ratio), Verwaltungsgebühr beim EdR Infrasphere A; **) in USD; ***) Volumen (in USD) bezieht sich nur auf die Anteilsklasse A2; Stichtag des jeweiligen Beobachtungszeitraums ist der 21.5.2013; Quelle: onvista.de, eigene Recherchen*

Flughäfen, Eisenbahnlinien und Mautstraßen

An Europas Airports wird schon längst nicht mehr nur ab- und angereist. Einzelhandel und Immobilienwirtschaft sind zu wichtigen Standbeinen von Verkehrsflughäfen geworden. Dies gilt für den deutschen Carrier Fraport, besonders aber für den Betreiber des führenden europäischen Drehkreuzes Aéroports de Paris (ADP). Das Unternehmen möchte künftig beide Segmente durch Diversifizierungen stärken. ADP baut, entwickelt und verwaltet Flughäfen wie Charles de Gaulle, Orly und Le Bourget. Gemeinsam mit dem türkischen Partner TAV Airports kontrolliert der Flughafenbetreiber direkt oder indirekt 37 Airports weltweit mit rund 200 Millionen Fluggästen im Jahr. Ein Kursrücksetzer zwischen 5 und 10% würde zum Einstieg locken.

Eisenbahngesellschaften profitieren davon, dass immer mehr Unternehmen den Warentransport von der Straße auf die Schiene verlagern. Norfolk Southern aus dem Osten der USA befördert neben Kohle – mit einem Anteil von 26% der Hauptumsatzträger – auch Container, Agrarprodukte, Holz und Baumaterialien sowie Autos. Insgesamt verfügt der Konzern über fast 80.000 Frachtwaggons und rund 4.000 Loks. Das Eisenbahnnetz umfasst zwischen New York und New Orleans mehr als 36.000 Kilometer. Mit einem bereits gestarteten Aktienrückkauf will das Management bis Ende 2017 insgesamt 50 Millionen Papiere einsammeln. Wenn die Aktien eingezogen werden, steigt automatisch der Gewinn pro Anteilsschein.

Über Abertis Infraestructuras investieren Anleger in eine Holding aus Barcelona, die vor allem in Spanien, Frankreich, in den USA sowie in Brasilien und Chile tätig ist. Der Hauptanteil des Geschäfts entfällt auf das Management von Mautstraßen (Umsatzanteil 2012: 80%). Die Katalanen sind gemessen an der Länge des Streckennetzes der größte europäische Autobahnbetreiber. Daneben betreibt Abertis fast 30 Flughäfen in Europa, in den USA und in Lateinamerika. Über Beteiligungen – etwa an dem Satellitenbetreiber Eutelsat – unterhält das Unternehmen ein Netzwerk von Übertragungsstationen, die Radio-, TV- und mobile Funksignale an mehr als zwölf Millionen Haushalte senden. Die Aktie überzeugt mit einer Dividendenrendite von 4,7%.

Mehr Effizienz für die Netze

Die gewaltigen Vorräte an Schiefergas werden es für US-Präsident Barack Obama leichter machen, sein Versprechen einzuhalten: Die Vereinigten Staaten sollen technisch erneuert, die marode Infrastruktur saniert werden. Werden die Pläne Realität, zählt Quanta Services zu den größten Nutznießern. Das Unternehmen mit Sitz in Houston/Texas bietet effiziente Lösungen für Strom-, Erdgas- und Telekommunikationsnetze an. Das betrifft zum einen Pipelines und Stromleitungen, aber auch Fabrikinfrastruktur. Damit profitiert das Unternehmen vom Bau neuer Schiefergasleitungen ebenso wie von der beabsichtigten US-Reindustrialisierung. Nach einem Rekordjahr bezeichnet das Management 2013 als ein Jahr der Stabilisierung. Der Aktienkurs nähert sich derweil auf Dollar-Basis seinem Fünf-Jahres-Hoch.

Fazit

Weltweit ist der Kapitalbedarf zum Ausbau von Infrastruktur enorm hoch. Er entsteht zu einer Zeit, da traditionelle Finanzierungsquellen spürbar versiegen. Viele der bisherigen öffentlichen und privaten Geldgeber sind entweder nicht mehr bereit oder in der Lage, neue Investitionen zu tätigen. Diese Entwicklung dürfte sich fortsetzen und Staaten zur Privatisierung bestehender und mittelbar der Produktion dienender langlebiger Grundeinrichtungen und Anlagen zwingen. In Zeiten, in denen konjunkturelle Aufs und Abs, politische Spannungen und hohe Erwerbslosigkeit große Teile der Weltwirtschaft belasten, kann Infrastruktur Ertrags-, Expansions- und Wachstumschancen bieten. Vorausschauende Anleger setzen vor allem auf Aktien von Kerninfrastruktur-Unternehmen.

Michael Heimrich

Berater Inside

Sichere Verwahrung für Metalle

Banken, Safe oder Kopfkissen – Lagermöglichkeiten sind vielfältig

In unsicheren Zeiten halten Anleger Metalle gern physisch. Das verspricht Sicherheit. Allerdings stellt sich damit schon die wichtigste Frage: Wo soll man Gold & Co. am besten verwahren? Die Lagerung zuhause ist für Gold und Silber eine denkbare Möglichkeit. Allerdings sollte man hier beizeiten jemanden ins Vertrauen ziehen, andernfalls könnten sich die Spuren der Edelmetalle nach dem Ableben des Besitzers verlieren.

Wer traut den Banken?

Teilweise werden für die Verwahrung von Metallbeständen auch Bankschließfächer genutzt. Die Frage, die sich mancher Nutzer stellt, wann nämlich der Staat auf die dort gelagerten Vermögensbestände zugreift, ist berechtigt. Zumindest hat die SPD Pläne, Banken zu verpflichten, Wert und Umfang der gelagerten Wertgegenstände ab 50.000 EUR zu melden. Damit ist die Erfassung auch kleinerer Vermögen nur eine Frage der Zeit. Berater empfehlen Kunden, ihre Bestände auch geographisch zu streuen. Dabei genießt die Schweiz aufgrund einer stabilen politischen Lage einen guten Ruf. Im Nachbarland haben sich auch Firmen etabliert, die sich bankenunabhängig um die Lagerung von Edelmetallen kümmern.

Fort Knox in Frankfurt

Aber auch in Deutschland ist man nicht untätig. In der Bankenmetropole bietet sich seit Kurzem eine Möglichkeit, Metalle bankenunabhängig zu lagern. Die METLOCK GmbH lagert in einem Bunker auf 1.400 qm² nicht nur Edelmetalle, sondern auch Seltene Erden und Technologiemetalle. Der frühere Hochsicherheitsbunker aus dem 2. Weltkrieg mit mindestens 2 Meter dicken Stahlbeton-Wänden dient als Zolllager und ermöglicht eine Verwahrung ohne Zollbelastung und Mehrwertsteuer für den privaten

Am 16.05. öffneten sich für wenige Stunden die Tresortüren des Frankfurter Hochsicherheitslagers für Presse und die Kunden der METLOCK GmbH.

Investor. Gerade wenn es sich nicht nur um gängige Edelmetalle wie Gold und Silber handelt, ist entsprechende Expertise gefragt. Das bezieht sich u.a. auf die adäquate Verpackung, die beispielsweise bei Seltenen Erden auf mögliche chemische Reaktionen Rücksicht nehmen muss. Zum anderen müssen versicherungsrechtliche Aspekte berücksichtigt werden.

Fazit

Für die Lagerung von physischen (Edel-)Metallen gilt die gleiche Regel wie für die Geldanlage generell: Man sollte nicht alle Eier in einen Korb legen. Eine Streuung über unterschiedliche Lagerstätten und möglicherweise auch über unterschiedliche Länder ist sinnvoll, um für alle Situationen gerüstet zu sein.

Christian Bayer

Berater: Kontakte

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

Politik & Gesellschaft

Reich und Arm

Wie das Geldsystem die Gesellschaft zerstört

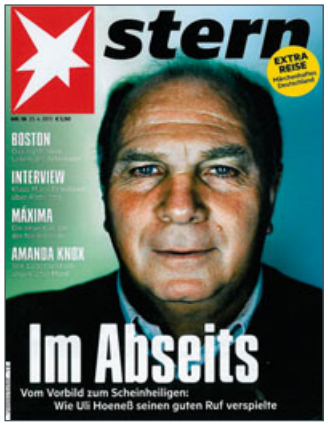
Als Folge der Finanzkrise rutschten die am ärgsten betroffenen Volkswirtschaften in tiefe Rezessionen und es entstanden geradezu vorrevolutionär große Arbeitslosenheere. Die Kombination aus ultraleichter Geldpolitik und „Rettungsschirmen" konnte bislang keine nachhaltige Verbesserung der Situation bewirken.

Operation gescheitert – Sündenbock gesucht

Je weniger die Pseudo-Rezepturen des keynesianischen Ökonomen-Mainstreams verfangen, desto mehr steigt das Jagdfieber bei der Suche nach Schuldigen. Nun also „die Reichen", die als Sündenböcke einer verfehlten Politik und eines windschief konstruierten Fiat-Money-Systems ins Visier geraten sind. Auch die Hatz auf Steuersünder und die verschärfte Gangart gegen sogenannte Steueroasen sind Schlaglichter einer Debatte, die letztlich an Symptomen hängt. Die eigentlichen Ursachen liegen tiefer. Mit moralisierender Attitüde wird parteiübergreifend der immer tiefere Griff in die Taschen des Mittelstands und der produktiven Kräfte vorangetrieben. Sind Spitzensteuersätze von 75% alleine beim Einkommen – wie im sozialistischen Frankreich – überhaupt ethisch? Aber bei der Erhebung von Steuern geht es ohnehin nicht um Ethik oder „Gerechtigkeit". Es geht um Einnahmenmaximierung auf der Grundlage hoheitlicher Macht.

Instrumente für den großen Plan

Nun soll hier keine Lanze für Steuerhinterzieher gebrochen werden, aber die mediale Vorverurteilung eines ertappten Prominenten, wie des FC-Bayern-Managers Uli Hoeneß, steht in auffälligem Kontrast zur geringen Resonanz, die das Thema Steuerverschwendung im Mainstream oder den Staatsmedien findet. Das ist deshalb verwunderlich, weil die Verschwendung von Steuermitteln im Rahmen der „Rettungsschirm"-Politik in ungeahnte Dimensionen vorgestoßen ist.



Bewährtes aus dem Mittelalter. Er ist wieder da, der Pranger.

Im Übrigen soll hier auch nicht bestritten werden, dass reine „Steueroasen" ein parasitäres Geschäftsmodell betreiben, das ohne ausländische Wirtsökonomien gar nicht funktionsfähig wäre. Das darf aber nicht mit echtem Steuerwettbewerb verwechselt werden, der heute notwendiger denn je ist, um die Gier der Staatsapparate zu bändigen. Natürlich will die politische Klasse genau das

Foto: ally-fotolia.com, principalli-fotolia.com

nicht und fordert verharmlosend hinterhältig die globale „Steuerharmonisierung“. Der Verdacht liegt nahe, dass das Thema auch dazu instrumentalisiert wird, den Überwachungsstaat voranzutreiben und bürgerliche Freiheiten weiter einzuschränken – zu denen Steuerhinterziehung aber ausdrücklich nicht gehört.

Die Jagdsaison ist eröffnet.

Leistung und Engagement

Während Reichtum grundsätzlich nicht zu beanstanden ist, scheint er zunehmend unter Generalverdacht zu stehen. „Die Reichen“ sind eine der letzten Gruppen, über die man auch heute noch ungeniert Vorurteile äußern darf, ohne der Diskriminierung geziehen zu werden. Wir sind arm, WEIL ihr reich seid, so der Tenor. Aber wen hat beispielsweise ein Unternehmer geschädigt, der etwas wagt und im Erfolgsfall prosperiert? Es entstehen Arbeitsplätze und Produkte bzw. Dienstleistungen, und das auf freiwilliger Basis für Arbeitnehmer, Kunden und Lieferanten. Wenn Fleiß, Ideenreichtum, Ausdauer, Kreativität und Risikobereitschaft vom Markt honoriert werden, dann ist das kein gesellschaftlich korrekturbedürftiger Tatbestand der „Bereicherung“. Auch für Arbeitnehmer gelten ähnliche Kriterien: Wer gut ausgebildet und ausdauernd ist, hat im Regelfall auch die Chance auf ein höheres Einkommen. „Besserverdiener“ sind in aller Regel zuerst einmal Besserleister.

Einseitiger Hebel

Einkommen und Vermögen wird dagegen als umso „ungerechter“ empfunden, je weniger es sich auf eine (persönliche) Leistung des Empfängers bzw. Eigentümers zurückführen lässt. Aus diesem Blickwinkel ist zu erklären, dass die Gehaltsschere bei den Managergehältern in letzter Zeit immer wieder in den Fokus der öffentlichen Diskussion geraten ist. Die Öffentlichkeit will instinktiv nicht glauben, dass Spitzengehälter vom 100-Fachen des Durchschnittsgehalts in einem Unternehmen alleine auf persönlicher Leistung beruhen. Dies hat auch nicht alleine etwas mit Neid zu tun, denn die Einkommen von echten Unternehmern sind kaum in der öffentlichen Diskussion, ebenso wenig wie die Gagen von Spitzensportlern oder Showstars, die in der Regel ohnehin beliebter sind. Die wahrgenommene Ungerechtigkeit dürfte darin beste- ▶

Ungleichheit und Umverteilung – Kongress zum Thema „Arm und Reich“

Am 17. Mai fand in Liechtenstein zum neunten Mal die Internationale Gottfried von Haberler Konferenz statt unter dem Motto: „Werden die Armen immer ärmer – und die Reichen immer reicher?“ In seiner Einführungsrede ging der Soziologe Erich Weede auf diese Ungleichheit ein, fügte ihr aber noch ein paar Facetten hinzu. Insbesondere die Ungleichheit zwischen Amtsinhabern und Machthabern auf der einen Seite und Normalbürgern auf der anderen Seite schien ihm erwähnenswert. Denn auch hier wird die Kluft immer größer – Stichwort: Rechtsbruch (z.B. des Maastricht-Vertrages). Und Prinz Michael von und zu Liechtenstein äußerte im Gespräch mit Smart Investor in diesem Zusammenhang die These: „Wenn eine Demokratie den Rechtsstaat opfert, dann wird sich die Demokratie schlussendlich selbst zerstören“. In Bezug auf die finanzielle Ungleichheit sieht er nicht so sehr die Schröpfung der Reichen, sondern vor allem die Bekämpfung der Armut zielführend (einige der weiteren Referate brachten hierfür Beispiele aus der ganzen Welt). Als eine der Hauptursachen für die Schere zwischen Arm und Reich nennt er die laufende Kaufkraftentwertung des Geldes. Denn dadurch werden insbesondere die Sparguthaben und Rentenanwartschaften entwertet, und diese machen bei den unteren und mittleren Einkommens- und Vermögensschichten einen Großteil der Anlagen aus.

Umverteilung bringt in der Regel auch massive Anreizverzerrungen mit sich, erläuterte in seinem Referat Richard Sulik, der früher als Berater des slowakischen Finanzministers fungierte. Nachdem er sich in seiner Dissertation mit dem Thema Steuern befasste, kam er zu dem Schluss, dass eine sogenannte „Flat Tax“ die besten Anreize für alle Beteiligten sowie für das Gesamtsystem schafft. Und so war er auch die federführende Kraft bei der Einführung eines einheitlichen Steuersatzes von 19% im Jahre 2004. „Flat Tax“ klingt sehr kapitalistisch und unsozial. Doch im gleichen Atemzug wurde eben auch die Hälfte der damals knapp 200 Steuer-Ausnahmen gestrichen, wodurch sich die zu besteuernde Einkommensbasis um ganze 92% erhöht hatte. Und wegen der steuerlichen Freibeträge (pro Kopf) gibt es in diesem Steuersystem sogar eine Art von Progression.

Im Endergebnis stieg nach Einführung der Flat Tax sowohl das Steueraufkommen als auch die Wirtschaftsleistung – und parallel dazu konnten das Haushaltsdefizit sowie die Arbeitslosigkeit massiv gesenkt werden. Denn angelockt durch das einfache Steuersystem ließen sich viele ausländische Unternehmen in der Slowakei nieder. Als dann zwei Jahre später die Sozialisten an die Macht kamen, wurden die ergriffenen Maßnahmen trotz der herausragenden Erfolge wieder Schritt für Schritt zurückgenommen – nach dem Motto: „Das Flugzeug fliegt jetzt, nun können wir die Motoren ausschalten.“ Heute steht die Slowakei bei allen genannten Kennzahlen wieder genauso schlecht da wie vor der Einführung der Flat Tax. Als sein politisches Vorbild nannte Sulik den ehemaligen deutschen Verfassungsrichter Paul Kirchhof, der sich im Bundestagswahlkampf 2005 für einen solchen Einheitssteuersatz von 25% eingesetzt hatte – und damit ebenfalls an den sozialistischen Parolen („Professor aus Heidelberg“ usw.) scheiterte.

Ralf Flierl

hen, dass Managergehälter über das Ergebnis des Unternehmens gehebelt werden. Im Gegensatz zu richtigen Unternehmern, die Vermögensrisiken eingehen, ist bei angestellten Managern das Anreizsystem asymmetrisch: Geht alles gut, gibt es gewaltige Boni, geht es dagegen schief, manchmal sogar noch eine Abfindung.

Chancengleichheit und Privileg

Interessanterweise wird sogar Reichtum durch Glück nicht beanstandet. Zumindest gibt es bei Lotteriegewinnern keine vergleichbare Gerechtigkeitsdebatte, obwohl ein Lotteriegewinn mit Leistung offensichtlich nichts zu tun hat. Das Entscheidende dürfte das Gefühl sein, prinzipiell schon in der Folgewoche selbst zu den Gewinnern gehören zu können – egal wie unwahrscheinlich das tatsächlich ist. Die Lotterie ist also für jeden, der daran teilnimmt, ein Feld statistisch präziser Chancengleichheit. Der wesentliche Unterschied zum Glück, in eine reiche Familie hineingeboren worden zu sein, besteht darin, dass dieses „Glück" in der Folgewoche nicht einmal theoretisch korrigiert werden kann – es ist ein Privileg. Vor diesem Hintergrund wird verständlich, warum die Idee, Erbschaften stärker zu besteuern, bei der Mehrheit der nicht in reiche Familien Hineingeborenen auf so fruchtbaren Boden fällt. Generell hatte die Öffentlichkeit in westlichen Gesellschaften früher weit weniger Probleme mit Ungleichheit. Allerdings kam es bis in die Mitte der Gesellschaft zu einer schleichenden Verschiebung der Ideale: Aus der Forderung nach Chancengleichheit am Start wurde die nach Gleichheit auf der Ziellinie – ein Gleichheitswahn, der sozialistischen Gesellschaften weit besser anstünde.

Armutspropaganda

Die andere Seite der Medaille sind die „Armen", wobei auch hier ein erheblicher Bedeutungswandel des Begriffs stattgefunden hat. Armut, im allgemeinen Sprachgebrauch noch immer mit Bedürftigkeit gleichgesetzt, bezeichnet in der offiziellen Definition – etwa der OECD – lediglich Ungleichheit: Wessen Einkommen unter 50% des Medianwerts der Einkommen seines Landes liegt, der gilt als „arm" und zwar unabhängig davon, ob er auch bedürftig ist. Die „Bedrohung durch Armut" ist ein weiteres Konstrukt, das Handlungsbedarf signalisieren soll. Es ist eine regelrechte Sozial- und Armutsindustrie entstanden, die mit solchen Definitionen „relativer Armut" vor allem die eigene Existenz sichert, denn der Kampf gegen diese Form der Armut (=Ungleichheit) ist, wie jener gegen den Terror, auf Dauer angelegt. Auch überstaatlich ist nicht alles so, wie es scheint. Dass das im Rahmen der „Eurorettung" verbreitete Klischee vom „reichen Deutschland", das den armen Euro-Partnern unter die Arme greifen muss, so nicht zutrifft, enthüllte jüngst eine Studie der EZB: Der Median der deutschen Haushaltsvermögen liegt innerhalb der Eurozone abgeschlagen auf dem letzten Platz. Im Prinzip dient die Armutspropaganda – sowohl innerstaatlich als auch landesübergreifend – vor allem der Rechtfertigung und Vorbereitung des staatlichen „Schröpfungaktes" an den Vermögen und Einkommen der Bürger.

Das „reiche Deutschland" ist gar nicht so reich, und die hilfsbedürftigen Eurostaaten sind gar nicht so arm.

Die Schere öffnet sich

Trotz dieser Einschränkungen muss man feststellen, dass sich die Vermögens- und Einkommensschere über die Jahrzehnte tatsächlich geöffnet hat – weniger zwischen den Armen und dem Mittelstand, der selbst Opfer dieser Entwicklung ist, sondern zwischen den Superreichen und dem Rest. Für diese Diskrepanz greifen allerdings die bisher angeführten Erklärungsmuster zu kurz bzw. daneben. Auch der gerne angeführte Zinseszins kann als Ursache nicht überzeugen. Zwar gibt es durch den Zinseszins sowohl für Vermögen als auch für Schulden eine Wachstumsdynamik, diese ist in der realen Welt allerdings nicht unendlich. Wenn der überforderte Schuldner zusammenbricht, ist auch die Forderung des Gläubigers wertlos – die Insolvenz als notwendiges Korrektiv des Zinseszinses. Das Beispiel Island (siehe S. 28) zeigt, wie so etwas in der Praxis funktioniert – sofern man es zulässt.

Abhängigkeit von einem kaputten System führt zu berechtigter Sorge.

Vermögensstruktur der „Superreichen"

Auch empirisch kann der Zinseszins kaum die Quelle der Vermögen der Superreichen sein, denn deren Vermögen sind schlicht nicht in zinstragenden Nominalanlagen investiert. Bevorzugte Assetklassen sind (das eigene) Unternehmen und Immobilienbesitz. Dass sich reales Vermögen durch die Jahrzehnte in der Tendenz aufwertet, ist vor allem eine Funktion der beständig ausgeweiteten Geldmengen der Fiat-Money-Systeme. Die realen Werte werden relativ knapper, die im Übermaß vorhandenen Geldeinheiten verlieren an Kaufkraft. Während der bald 100jährigen Regentschaft der Fed verlor der US-Dollar so mehr als 95% seines Wertes – kein Zufall, sondern ein Ergebnis der Konstruktion dieses Geldsystems und der (Geld-)Politik.

Systembedingte Armutsproduktion

Die vom Staat und seiner Notenbank betriebene Inflationspolitik führt nicht nur zu einer systematischen Bevorzugung der (Super-) Reichen, sie wirkt im Bevölkerungsdurchschnitt auch dem realen Vermögensaufbau entgegen bzw. führt sogar zu relativer Verarmung. Dies geschieht in vielfältiger Weise: Bekannt ist die „kalte Progression", die dazu führt, dass die Bürger wachsende Teile ihres Einkommens abführen müssen, obwohl sie real nicht mehr verdienen. Aber schon vorher, bei der Einkommenserzielung wird das Gros der abhängig Beschäftigten zum Opfer der Inflationspolitik, werden die Löhne doch regelmäßig erst nach dem Auftreten von Teuerung angepasst. Sie sinken zwar praktisch nie nominal, aber durchaus auch über längere Zeit real bzw. relativ zu anderen Einkommensarten. Dies ist auch ein Problem für die Empfänger staatlicher Transferleistungen, wozu in ökonomischer Betrachtung nicht nur Hartz-IV-Bezieher, sondern

auch Rentner gehören. Die Anpassung an die Teuerung erfolgt hier ebenfalls erst nachgelagert im Rahmen politischer Verhandlungen. Gemäß dem Cantillon-Effekt gehören diese Gruppen daher zu den größten Verlierern, weil sie erst spät, bei bereits gestiegenen Preisen, zum Zuge kommen. Profiteure sind dagegen jene, die eng bei der Notenbank sitzen – eine Erklärung für das Wuchern des Finanzsektors während der vergangenen Jahrzehnte.

Zudem ist die Einkommenshöhe entscheidend für den Anteil der Konsumausgaben. Wer wenig verdient, muss einen höheren Prozentsatz seines Einkommens für die Deckung seines Grundbedarfs ausgeben und ist damit automatisch stärker von der Teuerung betroffen. Bei großen Einkommen kann dagegen auch ein größerer Anteil gespart werden, langfristig vorzugsweise in realen Werten. Die Welt der Unternehmensanteile und Immobilien steht den Kleinsparern, die auch hier das kürzere Ende für sich haben, allenfalls über Umwege und zu höheren Kosten offen, weshalb sie schwerpunktmäßig in Nominalanlagen anlegen, womit sie erneut geschädigt sind.

Der Teufelskreis

Reichsparen in Nominalanlagen kann in einem fortgeschrittenen Fiat-Money-System, das bereits von den Maßnahmen der Finanziellen Repression geprägt ist, nicht funktionieren. Aber schon eine „normale" Geldentwertung von 2% p.a. verzehrt über die Jahrzehnte erhebliche Teile der Kaufkraft. Volkswirtschaftlich führt ein solches Geldsystem bei ausreichend disziplinloser Politik – und das ist der Regelfall – zwangsläufig in einen Teufelskreis. Dieser beginnt zunächst fast unmerklich, beschleunigt sich aber zunehmend: Ausweitung der Geldmenge, Steigerung des allgemeinen Preisniveaus, Auseinandergehen der Schere zwischen Reich und Arm mit exzessivem Reichtum auf der einen und Verarmung auf der anderen Seite, Anstieg der staatlichen Transfers, Ausweitung der Verschuldung, Erhöhung der Steuern, Ausweitung der Geldmenge – eine zerstörerische Eigendynamik, die „den Weg zur Knechtschaft" (F.A. Hayek) vorzeichnet.

Fazit – Gutes Geld und Freiwilligkeit

Neben den genannten Quellen des Reichtums ist die Inflation der Haupttreiber für das Entstehen exzessiven Reichtums auf der einen und Verarmungstendenzen auf der anderen Seite. Die politische Groblösung heißt Umverteilung – mit der Steuer-Sense einerseits und der Transfer-Gießkanne andererseits.

In einer „österreichischen Welt" würde auf der Basis konkurrierender Geldsysteme bereits die Inflationierungstendenz im Ansatz gebrochen, denn schlechtes Geld würde nicht mehr per Staatszwang erhalten, sondern aufgrund mangelnder Akzeptanz aus dem Wettbewerb ausscheiden (vgl. die Smart Investor Sonderausgabe „Gutes Geld).

An die Stelle des Systems der verordneten Zwangssolidarität mittels Steuer- und Transfersystemen würden Eigenverantwortung, Freiwilligkeit und Subsidiarität treten. Denn eine soziale Gesellschaft kann nur auf Basis von echtem Mitgefühl und Hilfsbereitschaft gedacht werden. Der bürokratische Apparat dagegen tötet diese Regungen, erzeugt Abhängigkeit, Frustration und Reaktanz.

Ralph Malisch

Österreichische Schule

Wählerbestechungs-demokratie

Der wirtschaftliche und moralische Verfall des Wohlfahrtsstaates

Gastbeitrag von Christoph Braunschweig

Dr. Christoph Braunschweig ist Wirtschaftswissenschaftler, Autor mehrerer betriebswirtschaftlicher Lehrbücher und seit 2005 Professor der Staatlichen Wirtschaftsuniversität Jekaterinburg. Als ehemaliger studentischer Hörer von Friedrich A. von Hayek steht er in der Tradition des Klassischen Liberalismus, den er in zwei aktuellen Streitschriften prononciert vertritt: „Die demokratische Krankheit – Der fatale Teufelskreis aus Politikerversprechen und Wähleranspruch" (Olzog Verlag, München 2012, 206 Seiten, 22,90 EUR) und „Wohlfahrtsstaat – leb wohl! Der wirtschaftliche und moralische Zerfall des Wohlfahrtsstaates" (Lit-Verlag, Münster 2013, 317 Seiten, 29,90 EUR). Internet: www.christoph-braunschweig.de

Die Schulden- und Eurokrise ist im Grunde die Folge einer seit Jahren andauernden krisenhaften Entwicklung in Politik, Finanzwirtschaft und Gesellschaft. Es handelt sich um eine Krise des dominanten Wirtschafts- und Lebensstils der westlichen Massendemokratie. Der schuldeninduzierte Wohlfahrtsstaat ist zu einem System der Ausbeutung der Versichertengemeinschaft durch die Versicherten geworden. Weil viele Leute etwas herausholen wollen, müssen alle viel bezahlen. Individuelle Rationalität wird zur kollektiven Irrationalität. Der Wohlfahrtsstaat führt durch sein unsolides Finanzgebaren letztlich sein eigenes Ende herbei. Am Ende steht der wirtschaftliche und moralische Ruin: Der überschuldete Wohlfahrtsstaat scheitert genauso wie der Sozialismus.

Teufelskreis der Umverteilung

Die Logik der Selbstzerstörung des Wohlfahrtsstaates beruht auf dem fatalen Teufelskreis der kollektiven Unvernunft von Politikerversprechen und Wähleranspruch. Für die Politiker aller Parteien ist das Verteilen auf Pump, die Verschuldung zulasten kommender Generationen, wegen der sofort wählerwirksamen Auswirkungen über die Maßen verführerisch. Permanent werden neue „Gerechtigkeitslücken" entdeckt, die zu entsprechenden Umverteilungsmaßnahmen führen. Der Wähler, der einerseits die Politiker verachtet, hält andererseits mit seinem Anspruchsverhalten diesen fatalen Teufelskreis in Gang. Jeder glaubt, ansonsten von anderen Leuten beim Kampf um den Sozialkuchen übervorteilt zu werden. Da viele Bürger so denken, gerät das ganze System automatisch in eine finanzielle Schieflage. Politik und Banken agieren als Kombattanten bei der Finanzierung der Staatsschulden über das „Fiat-Money-System", das heißt sie schaffen Geld aus dem Nichts. So bildet sich eine Geldblase und die Staatsschulden steigen munter weiter. Die bereits viel zu hohen Schulden werden durch noch höhere Schulden „bekämpft", weil die eigentlich stattdessen notwendigen Sparmaßnahmen und Strukturreformen als politisch nicht durchsetzbar gelten. Zwar stimmt der einzelne Bürger der Notwendigkeit zu Sparmaßnahmen durchaus zu, aber selbstverständlich nicht bei sich, sondern nur bei anderen – das St.-Florian-Prinzip lässt grüßen.

Schuldenfinanzierung von Wahlversprechen

Neu ist die ungeheuerliche Dimension der öffentlichen Schulden, zumal der Euro den Ländern der Währungsunion die Schaffung neuer Kreditpyramiden ermöglicht hat. Die Kernursache dieser Problematik, die man als „demokratische Krankheit" bezeichnen kann, besteht letztlich in einem grundsätzlichen Konstruktionsfehler des Geld- und Finanzsystems: dem staatlichen Geldmonopol! Der Wohlfahrtsstaat braucht stets mehr Geld, als er durch das normale Steueraufkommen abdecken kann. (Selbst die zurzeit höchsten Steuereinnahmen der Geschichte überhaupt reichen ihm nicht.) Deshalb hat der Staat folgerichtig das Geldmonopol an sich gezogen und konsequenterweise sein Geld zum einzig zugelassenen Zahlungsmittel erklärt.

Das Geschäftsprinzip der Wählerbestechungsdemokratie basiert auf Schuldenfinanzierung, die zu einer entsprechenden Geldmengenausweitung und späteren Geldentwertung führt. Nicht zufällig sind bisher alle staatlichen Papiergeldwährun-

gen gescheitert. Trotzdem werden immer mehr Menschen aus ihrem kurzfristigen Eigennutzenkalkül heraus zu Befürwortern staatlicher Maßnahmen zum Erhalt des längst überschuldeten Systems. Um Staats- und Bankenpleiten möglichst lange hinauszögern zu können, akzeptieren sie weitreichende Einschnitte in die Eigentums- und Freiheitsrechte – mit entsprechender Zunahme von Regulierungen, Überwachung und Bürokratie. Die jeweilige Regierung versucht die notwendigen Strukturreformen so lange hinauszuzögern, bis sie die tickende Zeitbombe von Staatsverschuldung, Rezession, Arbeitslosigkeit und Inflation an die nachfolgende Regierung weiterreichen kann.

Folgeerscheinung: moralischer Verfall

Die Politik versucht nur noch der öffentlichen Meinung zu folgen, statt diese argumentativ zu beeinflussen. So wird die Meinung der Massen zum Lenker der Politik. Dadurch zerbröckeln alle Anschauungen und es wächst die Gleichgültigkeit der Massen gegen alles, was ihnen nicht unmittelbar Vorteil bringt. Wird die Schuld für den Staat zu groß – und das ist immer irgendwann der Fall –, erklärt er den Bankrott in Form einer Währungsreform oder eines Währungsschnitts. Die meisten Menschen verstehen nicht, dass Staatsschulden ihre eigenen Schulden sind. Die auf Schuldenmacherei beruhenden Sozialleistungen erzeugen eine zunehmende Staatsgläubigkeit der Menschen; sie werden schließlich zu entmündigten Untertanen der Sozialstaatsfunktionäre.

Die staatliche Schuldenmacherei zerstört zudem Ethik und Moral des Gemeinwesens. Indem der Staat seinen Bürgern einredet, die staatlich organisierte Umverteilung sei gerecht und daher recht, macht er sie zu Mittätern, denen auch im privaten Bereich das Gefühl für Recht und Moral zunehmend verloren geht. Das Ausgeben von nicht vorhandenem Geld und von Geld, das anderen Leuten gehört, ist die verführerischste Art der Korruption. Es kommt zu einem regelrechten Gerangel um die Verteilung des Sozialkuchens.

Inflation schadet den Armen am meisten

Die dem ungedeckten, staatsmonopolistischen Geld stets anhaftende Inflation vergrößert automatisch die Schere zwischen Arm und Reich, denn die Niedrigzinspolitik im Rahmen der enormen Staatsverschuldung verbilligt künstlich den Kapitaleinsatz gegenüber dem Faktor Arbeit. Das geht zulasten der Geringverdiener. Auch vom generellen Anstieg der Arbeitslosigkeit im Schlepptau einer inflationären Entwicklung sind die sozial schwächeren Bevölkerungsschichten überproportional betroffen. Und die schleichende Erhöhung der Vermögensgüterpreise trifft ebenfalls vor allem die Geringverdiener, insbesondere auch die Rentner. Die Inflation ist der Taschendieb des kleinen Mannes. Im Gegensatz zu den Wohlhabenden kann sich der „kleine Mann" nicht der Geldentwertung entziehen; er hat in der Regel gar nicht die Mittel, um über seine Haushaltsausgaben hinaus in „inflationsgeschützte Anlagen" (Aktien, Immobilien oder Gold) zu investieren. Ungerechte Umverteilung findet bei Inflation auch auf anderem Wege statt: Diejenigen, die zuerst Zugang zum neuen Geld haben (z.B. Empfänger staatlicher Mehr- und Neuausgaben), gewinnen, weil sich die Preise erst zeitverzögert erhöhen, die Frühbezieher des neuen Geldes also auf noch unveränderte Preise treffen.

Sozialphilosophie auf wirtschaftswissenschaftlichem Fundament: ein gutes Dutzend Bücher von Prof. Dr. Christoph Braunschweig

Fazit

Der Wählerbestechungsdemokratie wohnt eine kollektive Unvernunft inne: Ob Politiker oder Wähler, jeder ordnet sein Handeln stets nur seinen eigenen kurzfristigen Interessen unter, so dass es am Ende zwangsläufig zum finanziellen Kollaps kommt. Irgendwann gibt es dann keinen finanziellen Spielraum mehr; für die wirklich Bedürftigen hat der Staat dann nichts mehr übrig. Solange Staat und Banken auf der Grundlage des staatlichen Geldmonopols die Verschuldungsspirale immer weiter drehen können, wird sich am Schuldensumpf nichts ändern. Nur die Ergänzung des staatlichen Zwangsgeldes durch ein privates Marktgeld würde der Schuldenmacherei und der ständigen Geldentwertung die Grundlage entziehen, was insbesondere den sozial Schwächeren nachhaltig nützen würde.

Bei Friedrich August von Hayek heißt es: „Der einzige Weg zu verhindern, dass man durch andauernde Inflation in eine zentral gelenkte Wirtschaft hineingleitet, und somit letztlich die Zivilisation zu retten, wird darin bestehen, den Regierungen die Macht über das Geld zu entziehen. ... Die bisherige Instabilität der Marktwirtschaft ist die Folge davon, dass der wichtigste Regulator des Marktmechanismus, das Geld, seinerseits von der Regulierung durch den Marktprozess ausgenommen wurde."

Island

Nur das wechselhafte Wetter stört

Wer früher nach einem Stichwort zu Island fragte, der dürfte meistens die atemberaubende Natur als Antwort erhalten haben. Derzeit ist die Wahrscheinlichkeit aber hoch, dass vor allem die schwere Wirtschaftskrise genannt wird. Denn der Zusammenbruch der lokalen Banken im Jahr 2008 hat dem kleinen Inselstaat im Norden Europas, der mit 103.000 Quadratkilometern so groß ist wie Bayern und Baden-Württemberg zusammen, viele negative Schlagzeilen gebracht. Durch das Platzen der Blase wurde das Land hart zurückgeworfen. Ablesen lässt sich das am Global Competitiveness Report. In der vom Weltwirtschaftsforum erstellten Rangliste ist das rund 316.000 Einwohner zählende Island aktuell auf Platz 30 abgerutscht. Im Bericht 2006-2007 rangierte man noch auf Platz 14.

Gelebte Demokratie

Aber im Grunde genommen ist selbst das keine schlechte Leistung. Schließlich darf eines nicht vergessen werden: Das Land ist erst seit 1944 unabhängig und ging damals bettelarm an den Start. Seitdem hat man sich aber gemessen am Pro-Kopf-Einkommen von rund 43.000 USD (Stand 2011) unter die reichsten Nationen der Welt vorgekämpft. Das ist eine starke Leistung und sagt viel über die Qualitäten der Isländer aus. Die guten Tugenden kamen auch während der Krise zum Ausdruck. Gestärkt ging daraus beispielsweise der Demokratiegedanke hervor. Allerdings musste das Land, das im Demokratieindex der Zeitschrift „Economist“ Platz drei einnimmt, in dieser Hinsicht jüngst einen Dämpfer hinnehmen, ist eine von Volksvertretern ausgearbeitete Verfassungsänderung letztlich doch gescheitert. Auch wirtschaftlich läuft längst noch nicht alles wieder rund. Wegen der Schwere der Krise (2008 schrumpfte die Wirtschaft um 6,8%) wäre alles andere aber auch ein Wunder. Für 2013 wird vom Internationalen Währungsfonds immerhin ein Wachstum von 1,9% vorhergesagt und 2014 soll es dann ein Plus von 2,1% werden. Die Arbeitslosigkeit befindet sich ebenfalls eindeutig auf dem Rückzug. Die Quote der Erwerbslosen, die im ersten Quartal 2011 noch bei 8,6% lag, hat sich in den ersten drei Monaten 2013 auf 5,4% verringert. Ein Problem stellt jedoch mit rund 15% die Jugendarbeitslosigkeit dar.

Ausländeranteil noch gering

Der Arbeitsmarkt dürfte aber nicht der Grund dafür sein, warum 96% der Bevölkerung Isländer und 2011 offiziell nur 76 Deutsche nach Island ausgewandert sind. Zumal EU-Bürger keine Arbeitserlaubnis oder Aufenthaltsgenehmigung benötigen und inzwischen in Schlüsselbereichen wie der Fischindustrie, dem Tourismus oder den Aluminiumschmieden wieder eingestellt wird. Abschreckend dürfte stattdessen neben der Gefahr von Erdbeben und Vulkanausbrüchen (rund 30 aktive Vulkane) insbesondere das Wetter wirken. Die Winter sind zwar relativ mild, aber die Sommer sind nicht sehr warm. Vor allem aber ist das Wetter sehr wechselhaft. „Um auf Island zu leben, muss man mit den Wetterkapriolen zurechtkommen. Fast täglich Regen und meist Temperaturen zwischen 0 und 15 Grad! Das ist auch der Grund, warum es nur wenige auf die Insel zieht“, erklärt Helmut Steuer. „Außerdem machen die weiterhin geltenden Kapitalverkehrskontrollen ein

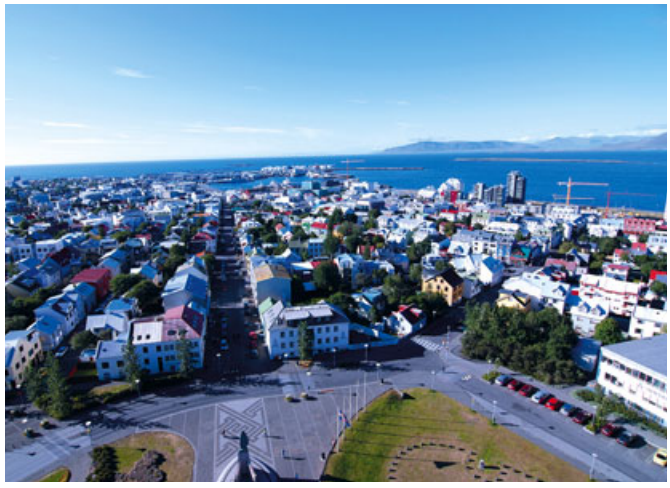
Fotos: PantherMedia / Filip Fuxa (oben), chaosdiver - Fotolia.com

Transferieren von Geldern ins Ausland schwer bis unmöglich“, kennt der Nordeuropa-Korrespondent des Handelsblattes auch noch einen anderen Bremsfaktor. Ebenfalls ein Hemmschuh dürfte die nur schwer zu erlernende Sprache sein. Die meisten Einwohner sprechen zwar Englisch, wer langfristig vor Ort sein wird, sollte zur besseren Integration aber die Landessprache können. Für die Isländer selbst ist der unverfälschte Erhalt ihrer Sprache jedenfalls eine Herzensangelegenheit. Ein Beleg dafür ist etwa eine Kommission an der Universität Reykjavik, die nach isländischen Wörtern für neue Begriffe aus der Technologiewelt sucht. So wird das Telefon als Simi bezeichnet, was eigentlich Schnur bedeutet.

Trotz des darin zum Ausdruck kommenden Traditionsbewusstseins sind die Isländer aber alles andere als Hinterwäldler. Wie in Nordeuropa üblich sind sie vielmehr sehr technologieaffin und der Gebrauch von Internet oder Bezahlen mit dem Smartphone sind weit verbreitet. Sehr modern ist auch die Energieerzeugung. Gebäude werden zu 90% geothermisch beheizt und Strom wird zu 100% aus erneuerbaren Energien erzeugt. Alles das hindert die Isländer aber nicht daran, ihre Marotten zu pflegen. Dazu gehört neben pfiffigen und mitunter auch eigenwilligen Outfits der Luxus, sich beim Bau von Straßen darüber Gedanken zu machen, ob dadurch nicht Elfen gestört werden könnten. Ansonsten geht es im Miteinander der Menschen relativ lässig zu. Dazu mag auch die Tatsache beitragen, dass es keine Familiennamen gibt und sich somit jeder zwangsläufig mit dem Vornamen anspricht. Das Vertrauen untereinander scheint auch sonst relativ hoch zu sein. Sonst würden viele Eltern wohl kaum beim Restaurantbesuch ihre Babys alleine draußen im Kinderwagen lassen. Unter dem Strich können die Inselbewohner wie die meisten Nordeuropäer als Pragmatiker eingeordnet werden. „Die Isländer haut so schnell nichts um. ‚Das Leben muss ja weitergehen.‘ Diese Einstellung macht es natürlich auch leichter, eine tiefe Krise zu überstehen“, weiß Steuer aus eigenen Erfahrungen heraus zu berichten.

Touristen sind herzlich willkommen

Nehmerqualitäten können die Wikinger-Nachfahren auch heute noch gut gebrauchen. Denn durch die Abwertung der heimischen Krone sitzen sie wegen eines hohen Anteils an Fremdwährungskrediten noch immer auf hohen Schulden. Den Wunsch der familienfreudigen Einwohner nach den eigenen vier Wänden hat diese Erfahrung aber nicht gebrochen. Die Immobilienpreise, die 2000 bis 2008 um 153% gestiegen waren, befinden sich jedenfalls inzwischen wieder im Aufwind. Außerdem haben die bürgerlichen Parteien, die mitverantwortlich für das Entstehen der Krise waren, jetzt aber als Sieger aus dem jüngsten Urnengang hervorgegangen sind, einen Schuldenschnitt von 20% versprochen. Beschlossene Sache ist das zwar noch nicht, ihre Laune lassen sich die überdurchschnittlich ehrlichen Isländer aber längst nicht mehr verderben. „Die Stimmung auf Island hat sich seit dem Ausbruch der Krise 2008 merklich verbessert. Heute pulsiert das Leben wieder, wo noch vor wenigen Jahren Tristesse herrschte“, berichtet Steuer. Das bekommen auch die Touristen zu spüren. Denn anders als im Global Competitiveness Report ist man bei der Teilfrage, wie freundlich Reisende empfangen werden, im ebenfalls vom Weltwirtschaftsforum ermittelten Travel & Tourism Competitiveness Report nicht ab-, sondern aktuell bis auf Platz eins aufgestiegen. Neben der grandiosen Natur ist das sicherlich ein Argument, warum immer mehr Urlauber in das mit 3,1 Einwohnern pro Quadratkilometer dünn besiedelte Island kommen.



Blick auf die Hauptstadt Reykjavík.

Jürgen Büttner

Anzeige

FINANCIAL.DE
information you can trust

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

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

Bestellen Sie unseren Newsletter kostenlos unter **www.financial.de**

Island-Krise

Kleine Insel als großes Vorbild!?

Islands Volk trotzt Finanzmafia und korrupten Politikern

Am 28. Januar 2013 fällte der EFTA-Gerichtshof (EFTA = European Free Trade Association) ein Urteil, wonach der isländische Staat, kurzum das Volk als Steuerzahler, nicht für die Schulden pleite gegangener isländischer Banken aufkommen muss. Kreditinstitute sind für ihre Verbindlichkeiten selbst verantwortlich und haften.

Hinweise auf unseriöses Geschäftsgebaren sowie auf riskante Finanzierungs- und Anlagemodelle in der Finanzbranche lösten Anfang 2008 europaweit die Finanzkrise aus. Auch isländische Banken hatten mit überdurchschnittlichen Zinssätzen Auslandskunden angelockt. Bereits 2006 gründete Landesbanki die sogenannten ICESAVE-Internetkonten, die bevorzugt von Engländern und Niederländern Geld akquirierten.

Mangelnde Risikokontrolle und die Missachtung üblicher Bankiersregeln führten im Gefolge zu Bankpleiten. Als erste Bank wurde Glitnir – die spätere Islandsbanki – vom Staat übernommen. Dann brach Landesbanki mit ihren ICESAVE-Internetkonten zusammen. Als schließlich der damalige britische Premierminister am 8. Oktober 2008 die britischen Anti-Terror-Gesetze gegen Island anwendete und damit die Besitztümer der isländischen Landesbanki in England einfror, fiel auch das Kartenhaus der Bank Kaupthing zusammen.

Küchenrevolution gegen Regierung

Von 2008 bis Ende 2012 (siehe Kasten) fanden vom Ausland angeregte diplomatische sowie gerichtliche Einigungsversuche statt. Ziel war, den Auslandsanlegern ihre Einlagen samt Zinsen zu verschaffen. Das isländische Volk hingegen pochte auf seine Souveränität und wollte diese im Verhandlungsergebnis berücksichtigt wissen. Es erzwang mehrere Volksabstimmungen, ausgelöst durch die sogenannte „Küchenrevolution" im Januar 2009. Damals kam es zu samstäglichen Protestkundgebungen. Mit Töpfen und Pfannen wurde vor Regierungsgebäuden gelärmt, um die Politiker daran zu erinnern, dass die Regierung in erster Linie dem isländischen Volk und nicht ausländischen Anlegern zu dienen hat. Ende Januar trat die Regierung zurück. Bei Neuwahlen am 25. April 2009 lag die Wahlbeteiligung bei erstaunlichen 85,1%.

Denkmal für den „Zivilen Ungehorsam"

Der spanische Künstler Santiago Sierra ehrte das isländische Volk mit einem Gedenkstein für den „Zivilen Ungehorsam". Das Kunstwerk

Gedenkstein „Schwarzer Keil" für Zivilcourage vor dem Parlament in Reykjavik als Mahnung für Politiker. (Inzwischen steht der Stein allerdings nicht mehr vor dem Parlament)

„Der schwarze Keil" wird zur Mahnung an die Regierung vor dem Parlamentsgebäude aufgestellt. Der Leiter des Nationalmuseums, Hafbor Ingvason, erläuterte in einem Zeitungsinterview, dass der Stein kein Symbol von Streit und Zwietracht sei, sondern an das Grundprinzip der Demokratie erinnert: Alle Macht geht vom Volk aus. Am 12. April 2010 wurde der Untersuchungsbericht über die Verantwortlichen der isländischen Finanzkrise veröffentlicht. Dieser stellt mit großer Klarheit den Verlauf der Krise und die Rolle verschiedener Politiker dar. Außerdem sind die Verflechtungen zwischen Banken, Aufsichtsbehörden, Scheinfirmen und Interessengruppen der Wirtschaft dokumentiert. Hinweise auf die Risikofreudigkeit und Skrupellosigkeit der Verantwortlichen im Umgang mit Geldgeschäften und Milliardenanleihen runden den Untersuchungsbericht ab. Jeder kann diesen Bericht in neun Bänden und mehr als 3.000 Seiten im isländischen Buchhandel kaufen. Er stand mehrere Wochen an der Spitze der Bestsellerliste. Bei kostenlosem Eintritt wurde der Untersuchungsbericht eine Woche lang Tag und Nacht von Schauspielern im Stadttheater verlesen.

Volk wählt Künstler zum Hauptstadt-Bürgermeister

Die Bürger haben das Vertrauen in die traditionellen Parteien verloren und wählten mit nahezu 22% der Stimmen die von Jon Gnarr gegründete Partei Besti flokkurinn (Beste Partei). Dort

Fakten zur isländischen Bankenkrise

- **2006:** Landesbanki wirbt mit ICESAVE-Internetkonten um ausländische Kunden.
- **06.10.2008:** Notstandsgesetze sichern Isländern ihre Sparkonten in voller Höhe.
- **08.10.2008:** Gordon Brown nutzt die britischen Anti-Terror-Gesetze gegen Island und friert alle Besitztümer der Landesbank in England ein.
- **11.08.2008:** Finanzminister Árni Matthiasson und Ministeriumsvorsitzender Baldur Guolaugsson vereinbaren mit den Niederlanden ein „Memorandum of Understanding": Island zahlt die gesetzliche Mindestsumme der Einlagen, der Kredit gilt für zehn Jahre mit 6,7% Zinsen.
- **16.11.2008:** Die EU vereinbart für England und die Niederlande, dass die isländische Regierung die Mindestsumme garantiert.
- **05.12.2008:** Das Parlament stimmt dieser Vereinbarung zu.
- **05.06.2009:** Vereinbarung zur Lösung der ICESAVE-Schulden: Der Kredit von England/den Niederlanden wird bis 2024 abbezahlt, Zinssatz 5,5%. Die Schulden werden mit dem Vermögen der Landesbank beglichen, für den verbleibenden Teil bürgt der Staat.
- **15.06.2009:** England hebt die Einfrierung der Vermögen auf.
- **28.08.2009:** Das Parlament stimmt dem Vertrag mit Vorbehalten zu, z.B. dass das Eigentum an den isländischen Rohstoffquellen unantastbar ist. Die Isländer behalten sich das Recht vor, die gesetzliche Grundlage der Forderungen untersuchen zu lassen.
- **02.09.2009:** Der isländische Präsident unterzeichnet den Vertrag.
- **17.09.2009:** England und die Niederlande lehnen die Vorbehalte ab.
- **30.12.2009:** Das Parlament stimmt dem Vertrag (=Gesetz) ICESAVE II zu.
- **05.01.2010:** Der Präsident verweigert die Unterzeichnung und kündigt eine Volksabstimmung an.
- **06.03.2010:** ICESAVE II wird bei der Volksabstimmung mit großer Mehrheit abgelehnt.
- **08.12.2010:** ICESAVE III wird abgeschlossen.
- **16.02.2011:** ICESAVE III wird vom Parlament verabschiedet, 40 von 63 Parlamentariern sind dafür.
- **20.02.2011:** Der Präsident verweigert die Unterzeichnung und kündigt erneut eine Volksabstimmung an. Die Bürgerbewegungen „In Defense" und „Advice" haben 30.000 Unterschriften gesammelt, mit der Forderung an den Präsidenten, auch diesen Vertrag abzulehnen. Man möchte vor Gericht klarstellen lassen, ob ein Staat (= die Steuerzahler) für die Schulden privater Institutionen (=Banken) verantwortlich gemacht werden können.
- **09.04.2011:** ICESAVE III wird mit rund 60% bei der Volksabstimmung abgelehnt.
- **Juni 2011:** Die Hälfte der ICESAVE-Schulden ist von der Landesbank an die Gläubiger in England und den Niederlanden ausbezahlt worden.
- **14.12.2011:** ESA (die Aufsichtsbehörde von EFTA) leitet mit Unterstützung der EU eine Klage gegen Island vor dem EFTA-Gerichtshof ein.
- **16.05.2012:** Liechtenstein und Norwegen unterstützen den Standpunkt Islands.
- **28.01.2013:** Der EFTA-Gerichtshof fällt das Urteil zugunsten Islands. Island wird von den Forderungen freigesprochen. Die Bank ist für ihre Schulden selbst verantwortlich. Die Gerichtskosten muss ESA übernehmen.

mischen einige Persönlichkeiten aus der Musikerszene mit, unter anderem Einar Örn Benediktsson (Sugarcubes; Björk). Gnarr ist eine bekannte Persönlichkeit in der isländischen Kunst- und Fernsehszene. Er schreibt Theaterstücke und spielte die Hauptrolle in einer TV-Serie – einen „Zuwider-Typen". Des Weiteren produziert er Rundfunksendungen, in denen er viele Dinge auf humorvolle, leicht zynische Art durch den Kakao zieht. Die Einwohner Reykjaviks wählten Gnarr zum Bürgermeister. Yoko Ono, die Witwe von John Lennon, ist sehr angetan von ihm und vermerkte auf ihrer Facebook-Seite (für ihre 53 Millionen Fans), dass es mehr solcher Bürgermeister geben sollte. Deutsche Mainstream-Medien dagegen verzichteten auf Hintergrundinformationen und meldeten lapidar, dass in Reykjavik aus Protest ein Punker zum Bürgermeister gewählt wurde.

Gefängnisstrafen für Banker

Der für Wirtschaftskriminalität zuständigen Staatsanwaltschaft wurden 447 Fälle gemeldet. Davon wurden 193 Fälle als ermittlungswürdig befunden. Bei den Banken führten nahezu alle Wege nach Luxemburg. Bei 93 Fällen sind die Untersuchungen noch nicht abgeschlossen, in 64 wird eine Anklage erhoben, in 34 Fällen ist bereits ein Gerichtsurteil rechtskräftig – überwiegend Schuldsprüche. Anfang Juni 2012 verurteilte z.B. der Oberste Gerichtshof zwei leitende Direktoren von der Sparkasse BYR – nunmehr in die Inlandsbanki eingegliedert – zu 4,5 Jahren Gefängnis wegen Betrugs. Der Bankdirektor von Glitnir, dem eher eine Marionettenposition bei der Bank nachgesagt wurde, wurde zu neun Monaten Gefängnis bei sechs Monaten auf Bewährung verurteilt.

Fazit

Bis Ende 2014 sollen alle anhängigen Verfahren bearbeitet sein. Standen Islands Gefängnisse bis vor Kurzem fast leer, ist in der Zwischenzeit fast schon an Erweiterungsbauten zu denken. Heute ist Island nicht nur wegen seiner Naturschönheiten eine Reise wert, sondern auch um Menschen kennenzulernen, die der Finanzkriminalität Paroli bieten und sich gegenüber ihrer Regierung klar als souverän positionieren.

Otto Stauner

Nachhaltiges Investieren

Grüne Ideen mit schädlicher Wirkung

Viele politische Entscheidungen die Energiewende und Umwelt betreffend sind von Dirigismus und Planwirtschaft gekennzeichnet.

Die Demokratie ist eine Erfolgsgeschichte, die besonders in den Industrieländern Frieden und Wohlstand sichert. Die Ökobilanz des politischen Systems ist dagegen ernüchternd. Trotz vollmundiger Versprechen zur „nachhaltigen Entwicklung" sind bis heute keine wirklich überzeugenden Rezepte gegen den Klimawandel und andere weltweite Umweltkrisen in Sicht. Im Gegenteil: Die Ideen der immer wieder entschlossen vorpreschenden Kommissare der Europäischen Union zur Energie- und Klimapolitik haben sich nicht selten sogar als schädlich für die Umwelt erwiesen. Für eine Reihe von Fehltritten sind auch deutsche Regierungen verantwortlich. Wir dokumentieren einige von der Politik verursachte Öko-Flops und zeigen auf, wie es auch anders geht.

„Wettbewerbsprinzipien, Preissignale und Marktmechanismen spielen eine untergeordnete Rolle – ökonomisch eher fragwürdige Ziele wie die Steigerung der Energieeffizienz und der Ausbau der erneuerbaren Energien dominieren das Konzept", heißt es in einer Studie der Universität Düsseldorf mit dem Titel „Mehr Plan- als Marktwirtschaft in der energiepolitischen Strategie 2020 der Europäischen Kommission". Die Autoren Justus Haucap und Michael Coenen stellen darin fest, dass die Vorhaben der EU „in bester bürokratischer Manier von Dirigismus, intensiver Regulierung, staatlichen Planungen und Subventionsprogrammen gekennzeichnet" seien.

Zwei Mega-Flops: Energiesparlampen und E10

Das europäische Glühbirnenverbot und die Verpflichtung zur Einführung von Biokraftstoffen sind Beispiele dafür, dass von der Politik der Weg in die Energieplanwirtschaft mit großen Schritten gegangen wird. Es war ein vorschnelles Gesetz aus Brüssel, das die Abkehr von der sehr beliebten – allerdings Energie verschwendenden – Glühlampe zum Ziel hatte. Denn die als Alternative in den Umlauf gesetzte Energiesparlampe ruinierte ihren Effizienzvorteil mit hohem Giftgehalt und kaltem Licht. Eine übereilte Rückkehr zur Glühbirne wäre allerdings der nächste Misserfolg gewesen. Denn schließlich steht eine echte Lösung vor dem Durchbruch: Lampen mit Leuchtdioden (LED). Sie sind heute in einem Entwicklungsstadium, das sie mit entsprechender Förderung schon vor mehreren Jahren hätten hinter sich lassen können.

Es klang so verlockend: Kompostierte Biomasse sollte herkömmliches Benzin ersetzen. Am Ende sind mit dem Superbenzin E10 Lebensmittel in die Autotanks gefüllt worden. Viele Menschen haben sich schon damals gefragt, woher so viele Gartenabfälle überhaupt kommen sollten. Nicht die EU-Politiker. Die Kommissare lösten mit ihrem Vorstoß Streiks verunsicherter Verbraucher aus und wurden auch von vielen zu Verursachern von Hungerkrisen und Regenwaldzerstörung abgestempelt. Nutznießer waren am Ende

Illustration: Kuest - Fotolia.com

die Mineralölkonzerne, die eigentlich zum Umlenken gezwungen werden sollten. Jenseits von E10 gibt es eine bessere Lösung: die endgültige Abkehr vom klassischen Konzept des Verbrennungsmotors. Wenn schon Subventionen fließen müssen, sollten sie wenigstens in die Entwicklung alternativer Antriebstechniken wie Elektro, Hybrid und Wasserstoff gesteckt werden.

CO_2-Zertifikate und Atomkraft

Dass die EU den Beweis ihrer Tauglichkeit in Sachen Klimaschutz oft schuldig bleibt, belegt auch die von ihr geschaffene Möglichkeit des Handelns mit Verschmutzungsrechten. Seit Langem schon leidet der Handel unter einem massiven Preisverfall, weil zu viele Zertifikate den Markt überschwemmen, während die Nachfrage wegen der schwächelnden Konjunktur zugleich nachgelassen hat. Durch den Rechtehandel wird die globale CO_2-Bilanz ohnehin längst nicht so sehr entlastet, wie es der Fall sein könnte. Was Deutschland an schädlichen Emissionen einspart, kann als Emissionsrecht etwa an Betriebe in Tschechien verkauft und dann in der Nachbarschaft verfeuert werden. Wenn das immer wirkungsloser werdende System nicht nachhaltig verbessert wird, kann man es auch gleich abschaffen (s. auch Smart Investor 5/2013, S. 52 f.).

Nach Fukushima war Atomenergie als zukunftsweisende Alternative der Energiegewinnung nahezu völlig aus dem Rennen. In der Europäischen Union begann eine Art leiser Ausstieg. Doch inzwischen hat sich die Situation erneut gewandelt: Die EU stockt die Atomforschungsmittel auf. Auch die Bundesregierung will nach dem parteiübergreifend beschlossenen Atomausstieg unverändert rund ein Drittel ihres 2,7 Mrd. EUR schweren Energieforschungsprogramms in atomare Forschung investieren. Erstens versteht dieses Hin und Her ohnehin kaum noch jemand – wahrscheinlich noch nicht einmal mehr die Politiker. Zweitens wird durch ein solches flatterhaftes und ruckartiges Vorgehen die Industrie natürlich verwirrt und in ihrer Planungssicherheit massiv beeinträchtigt. Wenn selbst das von der Atom-Katastrophe betroffene Japan inzwischen wieder die Atomkraftwerke anwerfen will, dann sollten wir uns in Deutschland ein kontinuierlicheres und für alle Beteiligten nachvollziehbareres Vorgehen zutrauen.

Weg mit dem Einwegpfand

Nicht nur in der Energiepolitik wurden schwere Fehler gemacht. Das 2003 in Deutschland eingeführte Einwegpfand sollte dafür sorgen, dass weniger leere Getränkeverpackungen in der Landschaft herumliegen. Es sollte aber auch bewirken, dass mehr Menschen Mehrwegflaschen kaufen, weil sich Umweltschützer davon eine bessere Ökobilanz erhofften. Eingetreten ist das Gegenteil: Nach zehn Jahren sind Einwegverpackungen beliebter denn je. Schlecht informierte Verbraucher erkennen selten den Unterschied, weil sowohl für Einweg als auch für Mehrweg Pfand bezahlt werden muss. Der Müll verschandelt nun zwar weniger die Natur, wachsen tut er aber dennoch. Dabei könnte alles so einfach sein, wenn für sämtliche Getränke eine Mehrweg-Verpackungspflicht bestünde.

Schutzzölle: Rückfall in dunkle Zeiten

Die Politiker – vor allem diejenigen in Brüssel – dürften auch künftig ihre Regulierungswut nicht unter Kontrolle bekommen. So hat sich die EU-Kommission nach der Glühbirne und E10 längst neue Ziele gesucht, um Energie zu sparen. Seit einiger Zeit kursiert ein vertraulicher Arbeitsplan mit sieben Produktgruppen, deren Ressourceneffizienz verbessert werden soll – darunter Wasserhähne und Duschköpfe. Wenn die Pläne in ein Gesetz gegossen würden, kämen auf alle EU-Bürger hohe Umrüstungskosten zu. Hintergrund für den Vorstoß ist die Ökodesign-Richtlinie, die bereits Grundlage für das Glühbirnenverbot war. Die Anordnung ist geradezu ein Paradebeispiel für Planwirtschaft und politischen Dirigismus.

Die EU glaubt auch zu wissen, wie teuer Solarzellen aus China sein müssen. Daher plant sie Schutzzölle gegen chinesische Hersteller. Natürlich geschieht auch dieser Rückfall in die schauerlichen Zeiten der Handelskriege in guter Absicht und soll europäische Unternehmen vor unlauterer staatlich subventionierter Konkurrenz schützen. Doch solche Eingriffe in den Freihandel schwächen langfristig alle Beteiligten. Man denke nur an deutsche Zulieferer für chinesische Solarfirmen, bei denen so eine Maßnahme Arbeitsplätze vernichten würde. Aber vielleicht hilft denen ja dann die EU mit ihrer nächsten Intervention.

Fazit

Gut gemeint ist noch lange nicht gut gemacht. Die Europäische Union beweist den Wahrheitsgehalt dieses Satzes häufig durch ihr konkretes Handeln – etwa in der Energiepolitik. Statt bürokratischer Regulierungswut würden wir uns aus Brüssel deshalb lieber Impulse für einen intensiveren Wettbewerb nach marktwirtschaftlichen Prinzipien wünschen. Neben den EU-Kommissaren könnte auch die Bundesregierung mehr zur nachhaltigen Entwicklung beitragen, wenn sie sich in Bereiche, die direkt Beteiligte besser selbst regeln können, nicht einmischen würde. Wer bringt Politiker endlich von gut gemeinten Absichten ab, damit am Ende eine globale Klima- und Umweltpolitik steht, die tatsächlich effektiv ist?

Michael Heimrich

Anzeige

BULLIONART
Silberkunst

>> Raimund Schmelter | "Bulle&Bär"
Silbervollguss (999)
3,4 kg | Höhe 10 cm | 30 Expl.
Kontakt: +49.(0)89.33 55 01 | www.bullion-art.de

Phänomene des Marktes

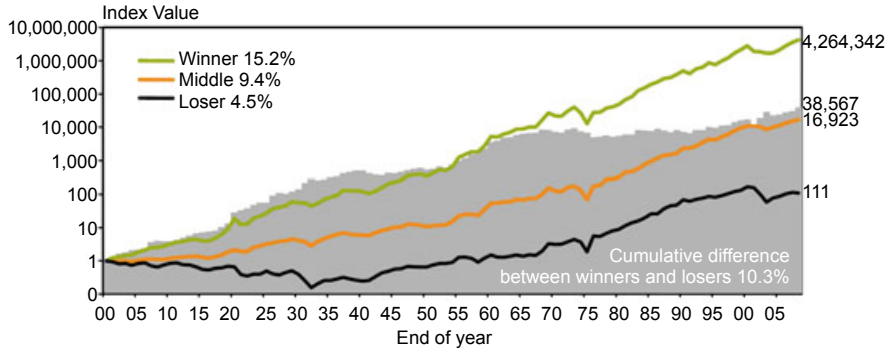
Momentum

Der Momentum-Effekt ist die wohl stärkste bekannte Kapitalmarktanomalie. Im Durchschnitt tendieren besonders starke und schwache Aktien dazu, ihren Trend über mehrere Monate fortzusetzen.

Zu billig oder zu teuer?

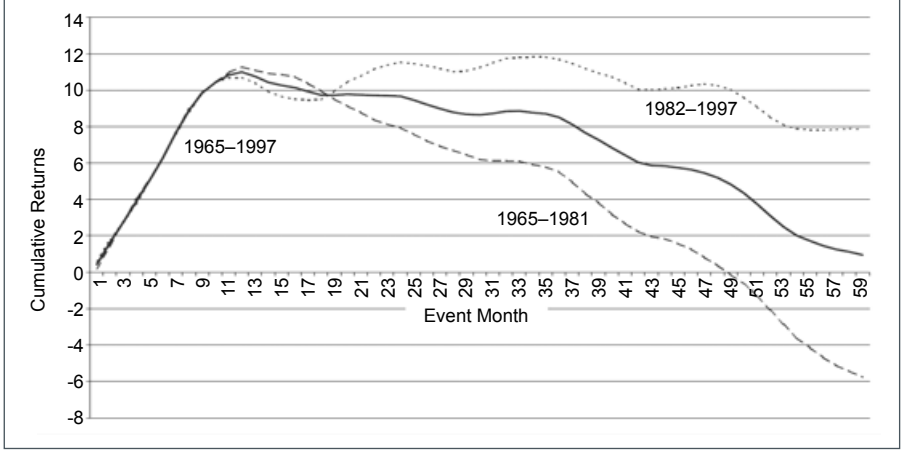
Die Antwort ist: „Weder noch". Grundsätzlich gehen die meisten Menschen auf Basis ihrer Lebenserfahrungen davon aus, dass Dinge, die weit im Preis gestiegen sind, „teuer" seien. Umgekehrt gelten im Preis gefallene Dinge als „billig". Wenn das Müsli im Supermarkt um 30% reduziert ist, dann empfinden wir das als Schnäppchen – ganz klare „Kaufkurse". Zugleich nehmen wir Preisveränderungen immer nur auf einer bestimmten Zeitebene wahr. Wenn Super-Benzin plötzlich nur noch 1,40 statt 1,60 EUR je Liter kostet, empfinden wir das „billig" – obwohl ein 10-Jahres-Chart auch 1,40 EUR schnell als ziemlich „teuer" entlarvt. Neben dem relativen Zeitbezug sind die Begriffe zudem subjektiv. Jeder hat seine eigene Definition dafür, wann ein Produkt „billig" oder „teuer" ist.

Abb. 2: Momentum seit 1900 nachgewiesen



In der längsten bisherigen Momentum-Studie wurden Monatskurse der 100 größten Aktien in Großbritannien untersucht. Dabei wurden alle Titel nach ihrer Performance über 12 Monate geordnet. Nach einem Warte-Monat wurden die 20% stärksten Aktien Long und die 20% schwächsten Aktien Short gehalten – für jeweils einen Monat. Dieses Prozedere wurde fortlaufend für den gesamten Zeitraum durchgeführt, sodass sich die einzelnen Haltedauern jeweils monatsweise aneinanderreihten. Im Durchschnitt schlugen die stärksten Aktien die schwächsten um 10,3% pro Jahr.
Quelle: Dimson, E. / Marsh, P. / Staunton, M., Momentum in the stock market, The Royal Bank of Scotland Global Investment Returns Yearbook (2008), S. 72

Abb. 1: Momentum hält 1 Jahr an



Im Durchschnitt halten die prozyklischen Bewegungen von Momentum-Aktien – sowohl bei Gewinner- als auch Verliereraktien – bis zu 12 Monate an. Bei längeren Haltedauern gehen die Überrenditen allmählich zurück und kehren sich langfristig sogar um (sogenannter „Value-Effekt").
Quelle: Jegadeesh, N. / Titman, S., Profitability of Momentum Strategies: An evaluation of alternative explanations, Journal of Finance 56 (2001), Nr. 2.

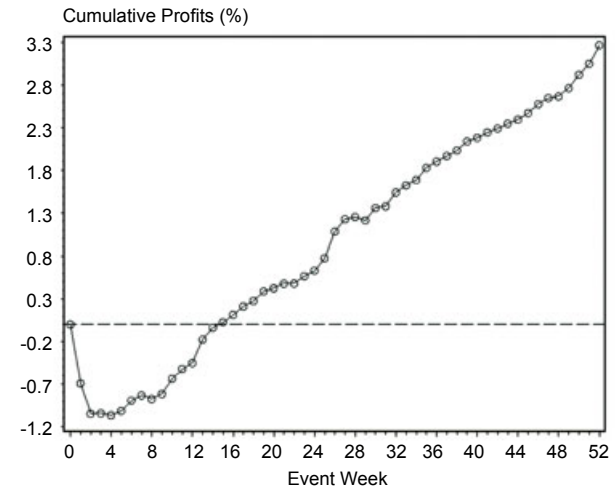
Verkehrte Welt

An der Börse sind diese beiden Begriffe dagegen mit Vorsicht zu genießen. Oder anders ausgedrückt: Aktien können manchmal gar nicht billig oder teuer genug sein. Um das zu verstehen, muss man sich bewusst machen, dass das Alltagsverständnis von unseren Konsumerfahrungen geprägt ist – die aber an der Börse nicht zutreffen. Denn wer würde instinktiv kaufen, wenn das Müsli mit „heute 30% teurer" beworben wird? Doch genau das passiert bei Momentum-Aktien und ist deswegen auch so schwer nachzuvollziehen.

Momentum: Die Basics

Aktien, die über die vergangenen 6 bis 12 Monate (Ranking-Periode) besonders stark gestiegen sind, tendieren dazu, über mehrere Monate weiter zu steigen (Holding-

Abb. 3: Erst Reversal, dann Momentum



Momentum existiert auch, wenn Aktien über nur eine Woche nach ihrer Performance geordnet und anschließend die stärksten Titel Long und die schwächsten Short gehalten werden. Im Durchschnitt gibt es zunächst eine Gegenbewegung (Reversal), bevor sich die Kurse wie in der Ranking-Woche angezeigt weiter in Richtung des Momentum-Impulses bewegen. Allerdings ist der Effekt hier mit rund 3% pro Jahr deutlich schwächer als beim Ranking der Aktien über 6 bis 12 Monate. Quelle: Gutierrez, R. / Kelley E., The Long-Lasting Momentum in Weekly Returns, Journal of Finance 63 (2008), Nr. 1.

Periode). Das gleiche gilt umgekehrt für stark gefallene Aktien. Wichtig: Der Effekt gilt nur im Durchschnitt. Einzelne Gegenbeispiele wird es immer geben, weshalb man in der praktischen Anwendung ein wachsames Auge für die bestehenden Positionen haben muss. In der Regel gelten die Top- und Flop-10% der Aktien aus der Ranking-Periode als Momentum-Titel. Für Anleger heißt das: Kaufen Sie die stärksten Aktien, verkaufen Sie die schwächsten (oder gehen Sie short). Das „Mittelfeld", also die 80% Aktien zwischen den Tops und Flops, werden von Momentum-Anlegern nicht beachtet. Für die Tops und Flops bietet es sich an, individuell weitere Filterkriterien anzulegen, um die besten Trades aus den Long- und Short-Kandidaten herauszufiltern.

Empirische Untersuchungen

Wissenschaftliche Studien haben gezeigt, dass der Momentum-Effekt die wohl stärkste bekannte Kapitalmarktanomalie ist – und das, obwohl er seit Jahrzehnten bekannt ist und längst wie andere Anomalien zuvor hätte ausgebeutet werden können (was zu dessen Verschwinden geführt hätte).

Es gibt verschiedene Erklärungstheorien dafür, warum die Anomalie so hartnäckig besteht. Einer der schlüssigsten Ansätze ist, dass Marktteilnehmer auf gute oder schlechte Fundamentaldaten zunächst unter- und später überreagieren (und sich der Kurs in der Zwischenzeit prozyklisch bewegt). Andere Theorien sprechen Momentum-Aktien besondere Risiken zu, wie beispielsweise eine höhere Volatilität durch plötzliche Gegenbewegungen – dafür könnten Anleger höhere Renditen als „Entschädigung" erwarten.

In den Abbildungen 1-3 sind drei wichtige Studienergebnisse dokumentiert. Zu beachten ist dabei, dass diese Untersuchungen keine Transaktionskosten und andere Faktoren wie Slippage oder Bid-Ask-Spreads berücksichtigen.

Fazit

Momentum-Aktien haben oft auf Sicht mehrerer Monate eine starke Trendkontinuität. Anleger sollten dieses Wissen zumindest passiv nutzen und Long-Positionen in Flop- sowie Short-Positionen in Top-Aktien vermeiden.

Das direkte Ausnutzen der Momentum-Anomalie über Long- und Short-Positionen ist etwas riskanter, da mitunter volatile Gegenbewegungen auftreten können. Was die Beständigkeit des Momentum-Effekts angeht, so ist es höchst wahrscheinlich, dass uns die Anomalie nach ihrer mehr als 100 Jahre dokumentierten Historie auch weiterhin erhalten bleibt.

Marko Gränitz

Anzeige

Inside I

Dachfonds

Mehrwert trotz hoher Kosten?

Foto: PantherMedia / Martin Muránsky

Dachfonds wurden vor Jahren als Wunderwaffe gegen die Abgeltungssteuer gepriesen. Die Realität stellt sich allerdings differenzierter dar. So hatte die Ratingagentur Scope im März 2013 eine Studie vorgelegt mit dem Ergebnis, dass Dachfonds in den Kategorien „Aktien Global“ und „Mischfonds Global Flexibel“ gegenüber Fonds, die ohne Zielfonds investierten, im Schnitt in den vergangenen fünf Jahren nicht überzeugen konnten. Neben der Kostenbelastung verwies die Ratingagentur auch auf das häufig geringe Volumen, das aus Kostengründen zu Beschränkungen im Research führt.

Dachfondspionier

Der Stable Growth-Fonds (WKN: 791 695) aus dem Haus des Dachfondspioniers Sauren überzeugt vor allem bei der Risikobegrenzung. Im Zeitraum zwischen April 2008 und April 2009 gab die Benchmark des Fonds (50% MSCI World EUR Kursindex,

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

BANTLEON – Der Anleihemanager – www.bantleon.com

hwb CAPITAL MANAGEMENT – www.hwbcm.de

StarCapital AG – www.starcapital.de

BB Bellevue Asset Management – www.bellevue.ch

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

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

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

SCHMITZ & PARTNER AG – Privates Depotmanagement – www.schmitzundpartner.ch

Mit freundlicher Unterstützung von:

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

Dachfonds und Mischfonds mit Fondsinvestments					
Fonds	**WKN**	**Perf 1 J. in %**	**Perf 3 J. in %**	**Max. Draw-down (3 J.)**	**Volu-men**
Ad-Vanemics ETF-Dachfonds	A1J D7U	-1,63	k. A.	-7,11 (1 J.)	2,0
Arbor Invest - Systematik P	A0M RUW	11,57	8,70	-13,87	48,6
AVANA IndexTrend Europe Dynamic	A0R HDB	25,33	20,96	-17,09	21,7
C-Quadrat ARTS Total Return Bond	A0B 6WZ	12,06	17,26	-4,66	33,7
db x-trackers Portf. Total Return Index UCITS ETF	DBX 0BT	16,87	25,98	-12,17	116,0
German Masters Select	926 432	8,95	8,31	-22,90	11,4
H1 Flexible Top Select	A1C XUZ	5,13*	k. A.	-1,49*	8,6
Patriarch Select Wachstum B	A0J KXX	14,52	18,03	-15,84	22,4
Sauren Global Stable Growth	791 695	15,73	27,17	-11,03	34,5
Schmitz & Partner Global Offensiv	A0M URD	15,96	15,82	-16,8	15,4
Starcapital Allocator	A0R MX2	10,11	19,38	k. A.	10,6

**) laufendes Jahr; **) in Mio. EUR*

25% Euro STOXX Kursindex und 25% REX Performance-Index) 21,6% ab, während der Fonds nur 7,3% verloren hat. Anleger investieren mit dem Produkt hauptsächlich in globale Aktienmärkte sowie risikoärmere Anlageklassen wie Renten und Immobilien, außerdem werden Alternative Investments beigemischt. Wie bei allen anderen Sauren-Produkten liegt der Fokus auf der Auswahl der Fondsmanager. Die Performance-Fee liegt bei satten 15% ab 5% Wertzuwachs p.a.

Vermögensverwalter kombiniert

Der H1 Flexible Top Select (WKN: A1C XUZ), initiiert von der Haberger AG und mit Greiff Capital Management AG als Submanager, ist ein vergleichsweise neues Produkt, das im Juni 2012 als Publikumsfonds lanciert wurde. In der Fondsstrategie ganz oben stehen Verlustvermeidung und Kapitalerhalt. Umgesetzt wird das Ziel mit einer Core-Satellite-Strategie. Den Kern (70%) bilden vermögensverwaltende Zielfonds wie z.B. der 4Q Income Fonds Universal. Die Satelliten (30%) sollen vor allem der Performancesteigerung dienen. Das Fondskonzept beinhaltet für beide Komponenten eine dynamische Verlustbegrenzung. So musste der edelmetalllastige M&W Privat-Fonds frühzeitig das Depot verlassen. Zur Beurteilung der Strategie ist allerdings ein längerer Track Record nötig. Die Achillesferse ist die gegenwärtig hohe TER von 2,92%, die allerdings auch der Fondsgründung und dem noch geringen Volumen geschuldet ist.

Renten aus Wien

Meist werden Dachfondskonzepte im Bereich Aktienfonds oder Mischfonds umgesetzt. Reine Rentendachfonds sind eher selten. Ein Grund mag darin liegen, dass der Ertrag bei Rentenportfolios bei hohen Kosten noch magerer ist als bei Aktien- oder Mischportfolios. Beim C-QUADRAT ARTS Total Return Bond (WKN: A0B 6WZ) kommen die Zielfonds ausschließlich aus den Bereichen Renten oder Geldmarkt. Es wird ein Total-Return-Ansatz verfolgt, der mittels eines quantitativen Modells umgesetzt wird. Die Gewichtung der Zielfonds erfolgt je nach Stärke der Trendausprägung. Kurszuwächse verbuchten in den vergangenen Monaten vor allem Zielfonds aus dem europäischen High-Yield-Bereich. Darüber hinaus konnte das Segment japanischer Wandelanleihen punkten.

ETF-Dachfonds

Anleger in ETF-Dachfonds müssen auf den Kostenvorteil der Zielfonds verzichten. Im Idealfall bekommen Investoren eine Selektion der je nach Marktlage passenden Anlageklassen, wenn sie der Dachfonds abdecken kann. Beim Ad-Vanemics ETF-Dachfonds (WKN: A1J D7U) werden mittels eines Trendmanagementsystems Trends in den Anlageklassen Aktien, Renten und Rohstoffe aufgespürt. Die Gewichtung pro Anlageklasse kann zwischen 0 und 100% erfolgen. Obwohl gängige Aktienindizes in den vergangenen 52 Wochen deutliche Zuwächse verzeichneten, liegt der ETF-Dachfonds im Minus. Auf die Anlageklasse Aktien konzentriert sich der AVANA Index-Trend Europa Dynamic-Dachfonds (WKN: A0R HDB). Das Management investiert schwerpunktmäßig über ETFs in europäische Sektorenindizes. Investmentziel ist die Erwirtschaftung kontinuierlicher Erträge in unterschiedlichen Marktphasen. Zu diesem Zweck werden auch Short- und Geldmarkt-ETFs eingesetzt. Kauf und Verkaufssignale werden über das AVANA-Trendfolgesystem generiert. Eine Verwaltungsgebühr von 1,2% p.a. und eine satte Performancegebühr von 15% der positiven Wertentwicklung machen das Produkt nicht preiswert.

Defensiv und offensiv

In unterschiedliche Anlageklassen kann der StarCapital Allocator (WKN: A0R MX2) investieren. Neben Aktien- und Rentenmärkten können als Anlageklassen auch Edelmetalle, Devisen und Immobilien berücksichtigt werden. Schwerpunktmäßig wird über ETFs angelegt. Angestrebt werden marktneutrale aktienähnliche Renditen bei reduziertem Risiko im Vergleich mit dem Aktienmarkt. Der Schmitz & Partner Global Offensiv (WKN: A0M URD) ist ein flexibler Mischfonds, der schwerpunktmäßig in Einzeltitel und Aktienfonds investiert. Die Cashquote liegt aktuell bei 24%. Über Aktienfonds werden vor allem Bereiche abgedeckt, in denen eine Einzeltitelselektion sehr schwierig ist. Ein Beispiel dafür ist der Templeton Frontier Markets Fund, der sich im Portfolio befindet.

Fazit

Zentrales Problem der Dachfonds ist die Kostenstruktur, die auf der Ebene der Zielfonds und der Dachfonds-Konstruktion belastet. Wenn dann noch Performance-Gebühren hinzukommen, bleibt oft wenig Rendite für Anleger. Daher sollten Investoren Dachfonds genau unter die Lupe nehmen, ob das Verhältnis zwischen Ertrag und Kosten stimmig ist. Die breite Masse der Dachfonds ist ihre Kosten nicht wert. Allerdings ist die Spannweite bei Dachfonds beachtlich. Sie reicht von überdurchschnittlicher Qualität bis zu Dachfondskonstruktionen, die über die Allokation von Zielfonds aus dem eigenen Hause dazu dienen, Ladenhüter einer Zweitverwertung zuzuführen.

Christian Bayer

Inside II

Gefangen im Betongold

Ist die Umwandlung Offener Immobilienfonds in REITs eine sinnvolle Lösung?

Immobil und illiquide

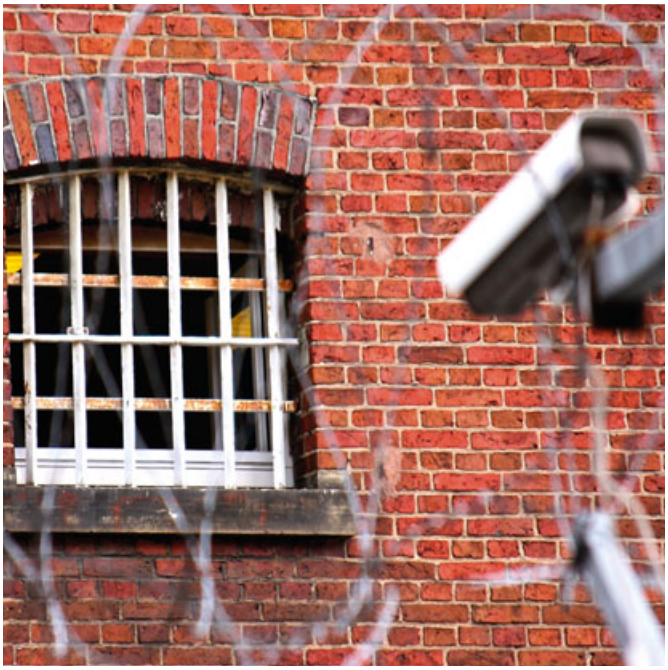
Die Situation für Anleger von Offenen Immobilienfonds (OIFs), die abgewickelt werden, ist fraglos problematisch. Über die Kapitalanlagegesellschaft (KAG) ist die Rückgabe der Fondsanteile nicht möglich. Allenfalls der Handel an der Börse ist in Erwägung zu ziehen. Allerdings müssen in diesem Fall hohe Abschläge auf den Net Asset Value (NAV) in Kauf genommen werden. Letztendlich sind die Anleger, wenn sie nicht deutlich unter Wert verkaufen wollen, darauf angewiesen abzuwarten. Lange Zeit hat das Modell Offene Immobilienfonds in Deutschland gut funktioniert. In der Produktstruktur versteckte sich allerdings eine Problematik, die einfach ignoriert wurde. Immobilien können im Unterschied zu Aktien im Aktienfonds nicht jederzeit verkauft werden, schon gar nicht zu einem vernünftigen Preis. Diese Produkte, die grundsätzlich als langfristiges Investment taugen, wurden als kurzfristige Parkmöglichkeit für Liquidität zweckentfremdet, was dann zu entsprechenden Problemen geführt hat. Wie meist üblich, trägt die Politik bei der rechtlichen Neuregelung der OIFs nicht im Vorfeld zur Vermeidung von Problemen bei, sondern reagiert erst, wenn das Kind bereits in den Brunnen gefallen ist. Mit Stichtag 21. Juli 2013 wird es zwei Klassen von Anlegern geben. Zum einen die Anleger, die vor dem Stichtag investiert haben und halbjährlich bis zu 30.000 EUR aus dem Fondsvermögen entnehmen können, und zum anderen neue Anleger, die erst eine Wartezeit von zwei Jahren hinter sich bringen müssen, um wieder an ihr Geld zu kommen.

Verkaufsdruck

Das Management der Fonds, die abgewickelt werden, sieht sich in der Rolle des „distressed sellers“ und ist unter Verkaufsdruck, was natürlich auch die potenzielle Käuferseite weiß und in den Preisverhandlungen nutzt. Der Erfolg ist abhängig von der Konstruktion des Portfolios. Bestände in Frankreich und Spanien sind schwer verkäuflich. Viele Investoren konzentrieren sich in erster Linie auf attraktive Standorte in Deutschland, Österreich und der Schweiz. Selbst wenn verkauft wird, kommen die Erlöse zunächst nicht zwangsläufig den Anlegern zugute. Häufig müssen beispielsweise Kredite rückgeführt werden. Insofern sind die Rückflüsse dem Zeitpunkt und der Höhe nach für die Anleger ungewiss.

Alternative REITs?

Spätestens seit die Liquiditätsprobleme der OIFs offenkundig geworden sind, wird eine Umwandlung in Real Estate Investment Trusts (REITs) diskutiert. REITs unterliegen strengen rechtlichen Bestimmungen wie z.B. einer Mindesteigenkapitalquote von 45%. Darüber hinaus müssen 90% des Gewinns als Dividende ausgeschüttet werden, damit die Unternehmen von Körperschafts- und Gewerbesteuer befreit sind. Bei einer Überführung eines Portfolios aus einem Offenen Immobilienfonds in einen REIT wären für Investoren die Abschläge voraussichtlich deutlich geringer als beim Verkauf der OIFs über die Börse. Aktuell z.B. liegt der Abschlag beim Börsenkurs des AXA Immoselect gegenüber dem NAV bei knapp 50%, was allerdings wenig über den Wert des Portfolios aussagt. Der Großteil der Börsenverkäufe dürfte von Liquiditätsbedarf getrieben sein. Bei einer Umwandlung in REITs würden allerdings auch Kosten wie z.B. Grunderwerbssteuer anfallen. Fraglich ist, ob man dem Konstrukt REITs etwas Gutes tut, wenn man es zur Notlösung für OIFs deklariert.



Gefangen im Betongold

Foto: PantherMedia / Oliver Gressieker

Licht und Schatten

Für eine Umwandlung in REITs gibt es durchaus gute Argumente. Positiv ist auf jeden Fall, dass Portfoliobestandteile nicht unter Zeitdruck zum Nachteil der Investoren verkauft werden

müssten. Allerdings tut Aufklärung not. Die Anlageklasse REITs ist bei Otto Normalanleger kaum verbreitet. Immobilienaktien weisen ein völlig anderes Chancen-Risiko-Profil auf als Offene Immobilienfonds. Anleger müssten sich daher auf eine deutlich erhöhte Volatilität einstellen. Allerdings würde sich die Bewertungsproblematik der OIFs durch Angebot und Nachfrage des Marktes bei den REITs lösen. Bereits 2010 versuchte Weichs Management Consultants (WMC), Strategieberater einiger offener Immobilienfonds wie des Axa Immoselect und des CS Euroreal, in Richtung REITs-Umwandlung aktiv zu werden. Das Finanzministerium hat sich damals bedeckt gehalten. Getan hat sich seither nichts. Das dürfte sich in naher Zukunft auch nicht ändern, so dass für die Fonds in Abwicklung gesetzliche Änderungen möglicherweise zu spät kämen. Die großen Anbieter von OIFs wie Deka und Union haben kaum ein Interesse an einer Umwandlung. Ihnen würde eine Produktkategorie wegfallen, die sie als risikoarm verkaufen können. Selbst wenn eine gesetzliche Regelung käme und in der Folge eine Umwandlung in REITs, wäre eine Klagewelle von Altanlegern nicht unwahrscheinlich.

Rauch in Katar

Der SEB Immoinvest ist mit Verkäufen vergleichsweise erfolgreich. Allerdings tickt auch hier die Uhr. Bis Ende April 2017 muss der Fonds liquidiert sein. Die beiden letzten Veräußerungen, nämlich des Maritim-Hotels und des Grand Hyatt in Berlin, erfolgten an Al Rayyan Tourism and Investment (ARTIC), eine Tochtergesellschaft der Al Faisal Holding aus Katar. Morningstar und die „Quatar Tribune", auf die sich eine Meldung von Morningstar u.a. bezogen hat, vermuten einen noch größeren Deal, nämlich das IPO eines REITs. So verweist die Zeitschrift aus Katar auf eine Äußerung von Tarek Mohammed el Sayed, dem CFO der Al Faisal Holding, dass die 5 Mrd. USD schwere ARTIC-SEB neben anderen Börsen auch in Katar gelistet wird. Das SEB Management hat dementiert und darauf hingewiesen, dass es keine Beschlussfassungen oder Absichtsbekundungen gibt, das ganze Portfolio des SEB Immoinvest an die Al Faisal-Gruppe zu verkaufen oder in einen REIT einzubringen. Klar ist, dass Geschäfte, die noch nicht abgeschlossen sind, nicht kommentiert werden. An der Hamburger Fondsbörse konnte man allerdings seit April einen Kursanstieg des SEB Immoinvest von 24,78 EUR bis auf 27,88 EUR beobachten.

Fazit

Der Druck auf das Fondsmanagement der Offenen Immobilienfonds in Abwicklung steigt. Eine breite Umwandlung der OIF-Portfolios in REITs als Alternative zur Abwicklung ist allerdings unwahrscheinlich. Der Grund liegt vor allem in einer fehlenden umfassenden gesetzlichen Regulierung wichtiger Fragen in diesem Zusammenhang. Die Diskussion, die schon seit mehreren Jahren im Gang ist, wurde von der Politik schlicht nicht aufgegriffen. Einen Grund, warum sich das jetzt kurzfristig ändern könnte, gibt es nicht.

Christian Bayer

Anzeige

Weitere Informationen unter • www.compact-magazin.com

Interview

„Langweilig ist das neue sexy“

Gespräch mit Detlef Schumacher

Detlef Schumacher ist Geschäftsführer der SCP INVESTMENT DEUTSCHLAND GmbH und hat den SemperReal Estate in den Jahren 2009/2010 als Fondsmanager und Geschäftsführer der Semper Constantia Immo Invest GmbH verantwortet, nachdem er ab 2007 den Geschäftsbereich Deutschland der heutigen Semper Constantia Privatbank AG leitete. Zuvor war er bei mehreren Sparkassen als Kunden- bzw. Individualkundenberater tätig und hatte an einer Sparkassenakademie gelehrt, anschließend für die DWS den Vertrieb in den Sparkassen und VR-Banken aufgebaut sowie mit einem weiteren Team die Betreuung der Eigenanlagen/Treasury für Banken & Sparkassen etabliert.

Smart Investor: Die Anlageform der Offenen Immobilienfonds (OIFs) ist durch die Schließung und Abwicklung einiger Produkte generell etwas in Misskredit geraten. Warum sollten Anleger überhaupt in Offene Immobilienfonds investieren?
Schumacher: Wir merken durch viele Gespräche, dass dieses „Marktgewitter“ wieder zu deutlich realistischeren Einschätzungen der Vorteile, aber auch der Grenzen von OIFs beigetragen hat. OIFs sind beispielsweise gerade aufgrund ihrer Konstruktion und der Anlage in Immobilien sowie der Generierung von regelmäßigen Mieterträgen als einzige Anlageklasse faktisch dekorreliert – sprich stabil, wenn es z.B. um kurzfristige externe Schocks an den Kapitalmärkten geht. Zusätzlich sind diejenigen Investoren, die in der Vergangenheit OIFs quasi als Geldmarktersatz missbraucht haben, mittlerweile vom Markt verschwunden, so dass die Anlagen in OIFs richtigerweise wieder langfristig orientiert sind.

Smart Investor: Im Peergroup-Vergleich auf Sicht von drei Jahren liegt der SemperReal Estate (WKN: A0R AVN) deutlich vorne. Was machen Sie anders als Ihre Mitbewerber?
Schumacher: Bei OIFs sprechen wir nicht wie bei Aktienfonds von u.U. zweistelligen Renditeunterschieden zwischen verschiedenen Vergleichsfonds. Der Performancevorteil des SemperReal Estate liegt beispielsweise gegenüber vielen anderen Marktteilnehmern bei ca. 1 bis 3% p.a. Er investiert nur in die sehr stabilen Länder Deutschland und Österreich und dort in die Bereiche Büro, Einzelhandel und Logistik. Es werden wegen des höheren Risikos keine Projektenwicklungen durchgeführt, sondern nur fertiggestellte und vermietete Objekte erworben, die sofort einen laufenden Mietertrag generieren. Der Vermietungsgrad beträgt aktuell 96% und bewegt sich seit Jahren in einer Bandbreite von 95 bis 98%. Da die Wertentwicklung des SemperReal Estate fast ausschließlich aus den real zufließenden Mieteinnahmen besteht, könnte man fast besser von einem „Vermietungsfonds“ sprechen. Das Ergebnis dieser Strategie ist aber auch eine sehr stabile Wertentwicklung, die in weiten Teilen gut planbar und dementsprechend fast langweilig ist – aber „langweilig ist ja das neue sexy“.

Smart Investor: Offene Immobilienfonds werden in Deutschland mit Stichtag 21. Juli bestimmten Restriktionen unterworfen, was beispielsweise Mindesthaltedauer und Kündigungsfristen betrifft. Wie ist diesbezüglich die Situation beim SemperReal Estate?
Schumacher: Der SemperReal Estate ist in Österreich aufgelegt, wo es solche gesetzlichen Restriktionen nicht gibt und der Fonds weiterhin uneingeschränkt täglich handelbar ist. Eine Änderung dessen ist nicht in Sicht.

Smart Investor: Manche OIFs liegen beim Volumen im Milliarden-Euro-Bereich. Das Fondsvolumen Ihres Fonds dagegen liegt bei ca. 130 Mio. EUR. Welchen Einfluss hat das auf die Auswahl des Portfolios?
Schumacher: Unabhängig von der Fondsgröße investieren wir nur in Objekte zwischen 0,5 und 15 Mio. EUR pro Objekt. Diese spezielle „intermediate“ Größenklasse ist für viele andere OIFs zu klein und hat in den letzten Jahren wesentlich zur Stabilität des SemperReal Estate beigetragen. Objekte dieser Größenordnung lassen sich auch einfacher verkaufen und finanzieren als deutlich größere Objekte. Durch diese „Kleinteiligkeit“ kann der Fonds aber jetzt schon eine Risikostreuung „wie die Großen“ vorweisen: Er ist in 25 Objekte mit mehr als 60 Mietern aus 16 Branchen investiert.

Interview: Christian Bayer

Kolumne

Von Krisen profitieren

Gastkolumne von Norbert Keimling

Viele Anleger stehen vor einem Rätsel. Überall auf der Welt schwächelt die Wirtschaft und die Aktienkurse steigen. Wie passt das zusammen? Die Weltwirtschaft verspürt Gegenwind. Die Frühindikatoren signalisieren eine langsamere Erholung. Die Schwäche erfasst auch Deutschland und die Schwellenländer. Die US-Industrie stagniert. Der PMI des Institute for Supply Management (ISM) ist im April mit 50,7 auf den niedrigsten Stand in diesem Jahr gefallen. Auch in China stottert die Wirtschaft. Der Einkaufsmanagerindex steht mit 50,6 gefährlich nahe an der Schwelle zwischen Wachstum und Kontraktion. Die Exportaufträge gehen zurück. Besonders prekär ist die Lage in Europa, das immer tiefer in der Rezession versinkt.

Dieser Entwicklung versuchen die Notenbanken mit einer expansiven Geldpolitik entgegenzuwirken. So hat die EZB auf ihrer letzten Sitzung erneut die Zinsen gesenkt, nachdem die Arbeitslosigkeit in der EU mit 12,1% einen neuen Höchststand erreichte. Und die Bank of Japan sowie die amerikanische Fed kaufen weiter in großem Stil Staatsanleihen auf. Bemerkenswert ist das Verhalten der Schweizerischen Nationalbank, die im ersten Quartal ihren Aktienanteil in ihren Devisenanlagen weiter von 12% auf 15% deutlich erhöht hat – und darauf massive Gewinne einfährt. Gleichzeitig hat sie ihren Bestand an zinslosen Staatsanleihen von 82% auf 78% abgebaut. Auch die BoJ hat mögliche Aktienkäufe signalisiert. Die von uns angekündigte „große Rotation" – raus aus Anleihen und rein in Aktien – findet also in Ansätzen bereits statt. Und das ausgerechnet mit den Notenbanken als Trendsetter. Wenn dieses Beispiel Schule macht, könnte dies die Aktienmärkte beflügeln.

Wo liegen Investitionschancen?

Am aussichtsreichsten sind insbesondere europäische Unternehmen sowie ausgewählte Emerging Markets. Wir engagieren uns in diesen Regionen nicht trotz, sondern gerade wegen krisenhafter Entwicklungen. „Eine Krise ist das Beste, was einem Volk passieren kann. Denn es ist die Krise selbst, die den Fortschritt bringt." Das hat Albert Einstein 1931 geschrieben, und auch Anleger können von Krisen profitieren. Studien belegen, dass Aktienmärkte ihre größten Wertzuwächse häufig in der zweiten Hälfte einer Rezession erzielen, gerade dann, wenn negative Schlagzeilen und Unsicherheiten die Wahrnehmung dominieren.

Bewertungsniveaus sind noch attraktiv

Zahlen Investoren langfristig im Durchschnitt den zweifachen Buchwert für ein Unternehmen, bekommt man derzeit noch immer einige Aktienmärkte wie Italien, Österreich oder Russland zum oder gar unterhalb ihres Buchwerts. Die Dividendenrendite dieser Länder beträgt rund 4%, während deutsche Bundesanleihen gerade noch 1,2% abwerfen.

Was bedeutet dies für Aktienanleger und welche Wertzuwächse sind realistisch? Der Blick in die Vergangenheit gibt eine Indikation: Über die letzten 140 Jahre folgten auf Unterbewertungen langfristig fast ausnahmslos überdurchschnittliche Kurszuwächse. Selbst der – nur neutral bewertete – DAX wird auf Basis der Kapitalmarktgeschichte mit hoher Wahrscheinlichkeit im Jahr 2025 zwischen 13.600 und 25.700 Punkten notieren. Dies entspräche einer jährlichen Rendite von 4 bis 9% für deutsche Unternehmensbeteiligungen. Günstigere Regionen bieten antizyklischen Investoren noch mehr Potenzial.

Nobert Keimling leitet die Kapitalmarktforschung der StarCapital AG. Nach seinem Studium der Wirtschaftsinformatik startete er seine berufliche Laufbahn im quantitativen Research der AMB Generali in Köln. Seit 2004 ist er für die StarCapital AG in Oberursel tätig.

Analyse

BANTLEON OPPORTUNITIES L

Gastbeitrag von Norbert Neunhoeffer, MMD Multi Manager GmbH

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A0N B6S
Manager: BANTLEON BANK AG
Volumen: 1,447 Mrd. EUR
Auflagedatum: 01.09.2010
Typ: vermögensverwaltender Fonds (ausgewogen)

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

Das ursprünglich im institutionellen Anleihen-Management beheimatete Unternehmen BANTLEON ist mittlerweile unter den Top-20 der volumenstärksten Asset Manager im Bereich der vermögensverwaltenden Fonds angekommen. Allein die beiden Fonds BANTLEON OPPORTUNITIES L und S sind mit insgesamt über 2,8 Mrd. EUR nun zu den Schwergewichten der Branche aufgestiegen. Neben der Retail-Tranche des Fonds, die mit Auflage am 01.09.2010 natürlich noch keinen fünfjährigen Track Record aufweist, existiert die institutionelle Tranche des Fonds schon seit 2008. Mit den kostenbereinigten historischen Kursen der institutionellen Tranche lassen sich jedoch auch auf die R-Tranche übertragbare aussagekräftige Analysen erstellen.

Klarer Investmentprozess

Das primäre Ziel des Kapitalerhalts wird mittels Investition in erstklassige Staatsanleihen, Anleihen der öffentlichen Hand und Pfandbriefe angestrebt und zeitweise durch ein Future-Overlay (max. 40%) am europäischen Aktienmarkt angereichert. Mit dem Zinsänderungs- und dem Aktienmarktrisiko sind die Risiken für einen Investor klar und abschließend definiert. Weitere Risiken, wie beispielsweise das Bonitätsrisiko im Rahmen von Unternehmensanleihen, Nachrängen oder Genüssen, existieren damit nicht. Der Einsatz der Aktienquote erfolgt dabei nicht stufenweise, sondern wird nach dem Prinzip „Alles oder nichts“ umgesetzt. Bei günstiger Aktienprognose investiert der Fonds vollständig mit 40% in den europäischen Aktienmarkt, im umgekehrten Fall ist er nicht investiert. Die Anleihenquote kann mittels Bund-Futures reduziert werden, um die Liquiditätsquote in einem angemessenen Rahmen zu halten. Die Zielrendite des BANTLEON OPPORTUNITIES L liegt bei 6% pro Jahr und sollte trotz der sehr viel besseren Ergebnisse in den vergangenen Jahren weiter als Normgröße dienen.

Stetige Performance

Der Fonds BANTLEON OPPORTUNITIES L kombiniert die Sicherheit von erstklassigen Anleihen mit einem aktiven Inflationsschutz und einer zeitweisen Aktienquote. Der Fonds konnte seit seiner Auflage (inkl. des Rumpfjahres 2008) jedes Jahr mit einem positiven Ertrag abschließen. Viel wichtiger ist jedoch die Tatsache, dass diese Erträge mit einem sehr geringen Risiko (max. Verlust von -2,43%/Vola 5 Jahre von 5,60%) und einer bemerkenswerten Konstanz erzielt wurden. So rentiert der Fonds auf Monatsbasis in 78% aller Monatsrenditen positiv und verbuchte als schlechtestes Monatsergebnis einen Verlust von -1,91%. Dies führt zu einer kontinuierlichen und nicht durch Einmaleffekte begünstigten Ertragssteigerung, die sich anhand der Verteilung der Monatsrenditen manifestieren lässt.

News, Facts & Figures

Mehr Schatten als Licht

Die Musterdepot-Entwicklung ist erklärungsbedürftig

Während die Aktienmärkte in den vergangenen Wochen ein Hoch nach dem anderen feiern konnten, ist die Entwicklung unseres Depots wenig erfreulich. Mittlerweile liegen wir mit -0,6% seit Jahresbeginn nicht nur hinter unserer Benchmark (MSCI World EUR), die seit Anfang Januar 15% zulegen konnte, sondern auch im negativen Terrain.

Thailand bleibt gefragt

Prozentual am stärksten legte mit über 4% im Vergleich zum Vormonat der Thailand-Länderfonds von Fidelity zu, gefolgt vom FCP OP Medical BioHealth-Trends. Auch der Mischfonds BANTLEON OPPORTUNITIES L überzeugte wiederum mit einer sehr stabilen Wertentwicklung. Eine Analyse des Fonds lesen Sie auf S. 40.

Metallbaisse

Metalle, egal ob Edelmetalle oder Industriemetalle bzw. die entsprechenden Minenaktien, werden zurzeit von Anlegern gemieden. Die höchsten Verluste im Musterdepot im Vergleich zum Vormonat hatte der Minen-Fonds BGF World Mining (-6,6%) und der vermögensverwaltende Fonds M & W Privat (-8,4%), der mittlerweile zu 44% in Gold und Silber investiert ist. Wir gehen nach den starken Verkäufen bei Gold und Silber von einer Erholung der Edelmetalle aus. Daher ist vorerst kein Verkauf des M & W-Fonds geplant. Anders stellt sich die Lage bei den konjunktursensiblen Industriemetallen dar. Da hier nach unserer Auffassung nicht mit nachhaltig anziehenden Preisen zu rechnen ist, überlegen wir einen Verkauf des BGF World Mining. Mit der Entwicklung des Nestor Afrika sind wir ebenfalls unzufrieden. Daher überlegen wir, uns von den Anteilen zu trennen.

Verkäufe mit Gewinn und Verlust

Wir haben uns sowohl von unserem db x-trackers ShortDAX x2-ETF, der zur Absicherung gedacht war, als auch vom MainFirst Classic Stock Fund getrennt. Am 16.05. wurde der Aktienfonds, den wir seit Dezember 2012 im Depot hatten, mit über 8% Gewinn verkauft. Beim Short-ETF hatten wir ein schlechtes Timing, so dass wir hier die Reißleine ziehen und Verluste von -19,3% realisieren mussten. Da wir aber weiterhin davon ausgehen, dass der DAX mit etlichen zyklischen Titeln zu den Indizes mit dem höchsten Verlustpotenzial zählt, überlegen wir zu einem geeigneten Zeitpunkt einen Wiedereinstieg in ein Short-Produkt auf den deutschen Leitindex. Hier haben wir vor allem einen erwarteten Bruch der Unterstützung im DAX bei ca. 8.100 Punkten im Auge. Mit Zukäufen halten wir uns gegenwärtig zurück, auch wenn mit über 20% gegenwärtig ausreichend Liquidität zur Verfügung steht.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR) Stichtag: 24.05.2013
Perf.: seit Auflage: +31,2% (MSCI Welt: +73,1%); 2013: -0,6% (MSCI Welt: +15,0%); seit dem Vormonat:-1,1% (MSCI Welt: +3,8%)

Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf-datum	Kauf zu	Kurs 24.05.	Wert 24.05.	Depot-anteil	Perf. seit Vormonat	Perf. seit Kauf
DaVinci Arbitrage Fund	A0L A72	Hedgefonds	70	02.01.09	132,44	100,26	7.018	5,3%	0,0%	-24,3%
Julius Bär Global High Yield**	164 225	Unternehmensanleih.	100	02.01.09	76,00	112,11	11.211	8,5%	1,7%	47,5%
4Q Growth*	A0D 9PG	Technologie	275	10.03.10	38,65	49,93	13.731	10,5%	0,6%	29,2%
FCP OP Med. BioHealth-Trends	941 135	Aktien Health Care	85	29.03.10	126,3	188,08	15.987	12,2%	4,0%	48,9%
Nestor Afrika	A0R ELJ	Aktien Afrika	25	01.12.10	164,5	112,21	2.805	2,1%	-6,1%	-31,8%
M & W Privat	A0L EXD	VV-Fonds	80	07.12.11	149,53	119,33	9.546	7,3%	-8,4%	-20,2%
BANTLEON OPPORTUNITIES L	A0N B6R	Mischfonds	100	18.05.12	108,95	121,24	12.124	9,2%	1,8%	11,3%
Fidelity Thailand	973 268	Aktien Thailand	300	13.09.12	32,59	43,12	12.936	9,9%	4,1%	32,3%
BGF World Mining	A0B MAR	Aktien Minenuntern.	330	13.09.12	44,33	35,53	11.725	8,9%	-6,6%	-19,9%
iShares MSCI Japan € Hedged	A1H 53P	Aktien Japan	200	21.02.13	28,35	33,03	6.606	5,0%	-2,2%	16,5%
		Fondsbestand:		103.689,30		79,0%				
		Liquidität:		27.522,27		21,0%				
		Gesamtwert:		131.211,57		100%				

**) ACHTUNG: Die Fondswährung lautet auf USD, Kaufkurs in EUR: 38,65 **) Anteilspreis exkl. Ausschüttung vom 7.11.2012 in Höhe von 7,05 EUR, wird der Liquidität zugeschlagen*

Das große Bild / Titelstory

Euro-Domino

Wann kippt Deutschland, wann der DAX?

Schlafwandler an der Macht

Eine unwirkliche Stimmung hat sich im Lande breitgemacht. Während der DAX jüngst neue Allzeithochs erreichte, verschlechtert sich das wirtschaftliche Umfeld weiter. Mitunter ist es erst die Perspektive von außen, die den Blick für die eigene Situation schärft. In besonderem Maße trifft dies zu, wenn diese Perspektive von einem so renommierten Wirtschaftsmagazin wie dem britischen „The Economist" stammt. Die Titelgeschichte der aktuellen Ausgabe vom 25.5.2013 beschäftigt sich mit „The Sleepwalkers" („Die Schlafwandler"). Dabei handelt es sich nicht etwa um den gleichnamigen Horrorfilm auf Basis eines Stephen-King-Romans aus dem Jahre 1992. Nein, dieser Horror ist real. Es geht um „A Euro disaster waiting to happen" („Eine Euro-Katastrophe, die darauf wartet einzutreten"), unterlegt mit einem Bild, das an Deutlichkeit nichts vermissen lässt: Da laufen die Regierungschefs der Eurozone – Retter und Gerettete – Seite an Seite in schlafwandlerischer Sicherheit auf den Abgrund zu. Allen voran Frau Merkel und Herr Hollande aus Frankreich. Diese Sichtweise ist Smart Investor-Lesern bestens vertraut, denn wir wurden nicht müde, vor dem ganzen Unsinn der Euro-„Rettung" zu warnen. Auch ist die Einschätzung weiter Teile des Mainstreams, dass die Eurokrise nunmehr irgendwie vorbei sei, weit von der Realität entfernt. Ein wesentlicher Teil der Arbeit der Euro-„Retter" bestand darin, die Maßnahmen zur Stützung des Währungsexperiments in Einheiten auszulagern, die wie der Europäische Stabilitätsmechanismus ESM im Verborgenen wirken. Nur weil die Operationen jetzt zu einem Gutteil unter Ausschluss der Öffentlichkeit stattfinden, sollte man nicht der Illusion erliegen, sie fänden nicht mehr statt, oder die Krise wäre gar ausgestanden. Es braucht keine prophetischen Gaben, um schon heute zu prognostizieren, dass die schwelende Euro-Krise die Schlagzeilen zurückerobern wird – hier liegt ein höchst beunruhigendes Überraschungspotenzial. Von der scheinbaren Ruhe, die auch der Composite Indicator of Systemic Stress der Eurozone anzeigt (vgl. Abb. 1), sollte man sich jedenfalls nicht einlullen lassen.

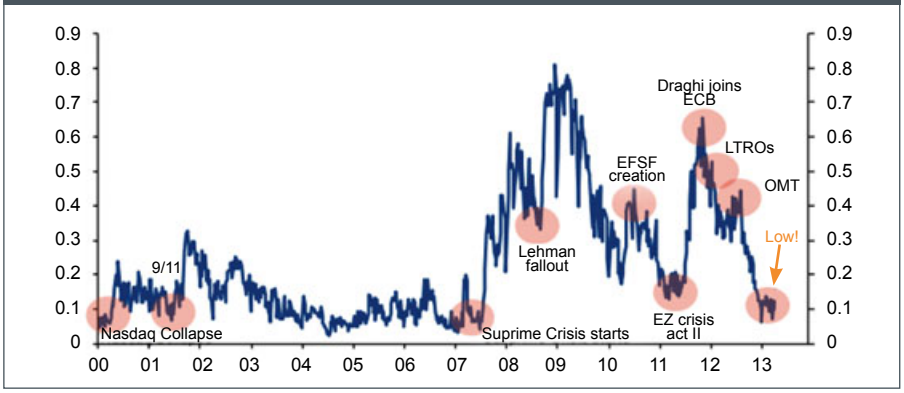
Eurozonen-Regierungschefs – Schlafwandler am Abgrund

Illustration: klick-fotolia.com

Eurozonen-Konjunktur stabil abwärts

Wussten Sie beispielsweise, dass das Bruttoinlandsprodukt der Eurozone inzwischen das sechste(!) Quartal in Folge gefallen ist? Im ersten Quartal 2013 beschleunigte sich der Rückgang sogar noch einmal und selbst Länder wie Finnland oder die Niederlande, die sich lange dem Abwärtsstrudel der Euro-Peripherie entziehen konnten, weisen erstmals negative Wachstumsraten auf. Deutschland rettete sich nach einer ersten Schätzung des Statistischen Bundesamts mit einem „Plus“ von 0,1% gegenüber dem Vorquartal gerade mal so über die Nulllinie (Abb. 2). Es bleibt der Eindruck, dass alles, was nicht in das propagierte Bild einer bereits ausgestandenen Euro-Krise passt, allenfalls halbherzig berichtet wird. Nachrichten von der Konjunkturfront erscheinen auch weiterhin als „embedded“ – also im Sinne der Regierungen gefiltert. Es war ohnehin verwunderlich, wie lange Deutschland, dessen Handel wie der keines anderen Landes weltweit vernetzt ist, den vorherrschenden Abkühlungstendenzen trotzen konnte. Paradoxerweise war es ja die

Abb. 1: Ruhe vor dem nächsten Sturm?



Stressindikator der Eurozone sollte trotz (oder gerade wegen) seinem Tiefstand nicht zur Sorglosigkeit verführen. Quelle: Hollo, Lo Duca and Kremer (ECB 2012); SG Cross Asset Research/Global Asset Allocation

Krise selbst, die über Fluchtgeldbewegungen in den „sicheren“ bundesrepublikanischen Hafen zu allgemein sinkenden Zinsen und punktuellen Sonderkonjunkturen – wie in den Immobilienmärkten der Ballungsregionen – geführt hatte.

Negative Frühindikatoren

Gegen die Nachhaltigkeit der deutschen Sonderkonjunktur sprechen vor allem auch die Frühindikatoren der Eurozone. Beim Einkaufsmanagerindex des Verarbeitenden Gewerbes sind mit Deutschland und Irland zwei weitere Länder der Eurozone unter die wichtige 50-Punkte-Marke gerutscht (vgl. Abb. 3). Werte unter dieser Schwelle deuten ▶

Anzeige

Gemeinsam besser investieren

Antizyklische Chancen
+72,3%
Seit 16.05.2012
ISIN: DE000LS9AAJ6
Trader: RalfWerner

Momentum Trading spekulativ
+76,3%
Seit 29.05.2012
ISIN: DE000LS9AAD9
Trader: MarkusStrauch

WINNER plus Stern
+95,8%
Seit 24.05.2012
ISIN: DE000LS9ACZ8
Trader: RAHein

Den besten Tradern folgen, gleiche Rendite erzielen!

Die Anleger-Revolution am Finanzmarkt. Auf wikifolio.com finden Sie die Handelsstrategien erfolgreicher Trader – transparent, mit kompletter Historie, inkl. aller Kennzahlen. Wählen Sie aus mehr als 2.000 Handlesstrategien Ihr passendes wikifolio. Oder publizieren Sie Ihre eigene Anlagestrategie mit persönlicher ISIN auf wikifolio.com. wikifolios sind bei allen führenden Banken und Online Brokern Deutschlands ab 100 Euro erhältlich.

Jetzt in die besten Trader investieren

www.wikifolio.com

in Kooperation mit LS LANG & SCHWARZ

wikifolio

Finanztransaktionssteuer

Dem Kontroll- und Umverteilungswahn in der EU ist die Einführung der Finanztransaktionssteuer (englisch: Tobin Tax) zu verdanken – erst einmal seit 1. März 2013 in Italien und dort erst einmal nur für Aktien (weitere Länder und Börsensegmente folgen in Kürze). Die dahinter stehende Idee ist klar. Die bösen Spekulanten sollen in Zaum gehalten werden, zudem will man sich eine neue Einnahmequelle erschließen: Alleine Italien plante mit 1 Mrd. EUR pro Jahr.

Der Online-Broker directa, über den rund ein Viertel der italienischen Online-Trading-Aktivitäten läuft, sieht bereits im März einen deutlichen Rückgang der Orderaktivitäten bei den betroffenen Trades von rund 14%, das Ordervolumen (in EUR) ist sogar fast um 19% zurückgegangen. Im Gespräch mit Smart Investor erläuterte directa-Chef Mario Fabbri auch den Grund: Von Februar auf März sind die Kosten pro Transaktion für seine Kunden steuerbedingt im Durchschnitt um 43% angestiegen. Fabbri traut sich aufgrund des directa-Marktanteils und der Usancen des italienischen Börsenhandels bereits nach einem Monat eine Aussage zum Erfolg der Tobin Tax zu. Hochgerechnet auf ein ganzes Jahr dürfte diese neue Steuer etwa 200 bis 300 Mio. EUR einspielen, also nur etwa 20 bis 30% des ursprünglich Erhofften.

Viele Konstruktionsfehler

Von der Finanztransaktionssteuer ist nur der Overnight-Handel in italienischen Aktien (also von Unternehmen mit Sitz in Italien) betroffen. Positionen, die innerhalb eines Tages eröffnet und geschlossen werden, werden nicht besteuert. Auch der in der Diskussion stehende und viel gescholtene Hochfrequenzhandel ist also von dieser Steuer ausgenommen (für diesen Bereich soll auf Sicht eine eigene Steuer kommen). Da die Liquidität aufgrund der Tobin Tax logischerweise zurückgehen wird, werden insbesondere kleinere Titel für Anleger unattraktiver werden. Dies bemängelte auch der Landeschef der SPD in Baden-Württemberg Nils Schmid und stellte sich damit gegen seine eigene Partei.

Die Finanztransaktionssteuer kann zudem leicht umgangen werden, indem der Handel mit italienischen Aktien an Börsen verlagert wird, mit denen die italienischen Finanzbehörden keine ausdrücklichen Regelungen getroffen haben – was für viele Börsenplatze außerhalb Europas gilt. Kurzum: Es handelt sich bei dieser Steuer – initiiert durch die EU – um puren Aktionismus, der wie so oft nicht zum gewünschten Ergebnis, dafür aber zu unerwünschten Nebenwirkungen führt.

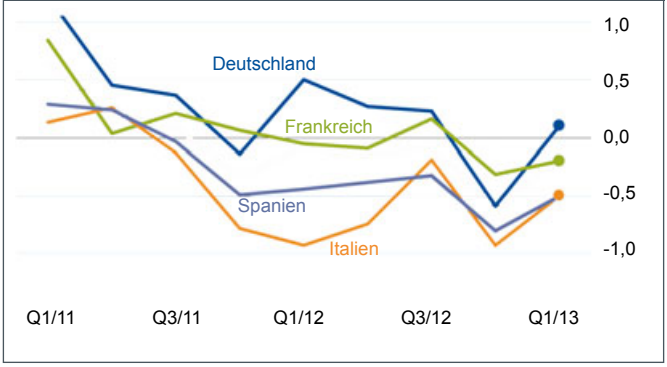
Ralf Flierl

auf eine künftig rückläufige Industrieproduktion. Das wäre auch nicht weiter verwunderlich. Bereits seit Jahren stockt der Absatz in die krisengeschüttelte Euro-Peripherie. Was jetzt erschwerend hinzukommt, ist nicht nur der inländische Konjunkturrückgang, sondern auch die Abkühlungstendenzen in China und den USA. Dabei ist China, ebenso wie Deutschland, in besonderem Maße von der aggressiven japanischen Wirtschafts- und Währungspolitik betroffen.

Japanische Scheinblüte

Die Auswirkungen dieser „Abenomics" – so benannt nach dem japanischen Premierminister Shinzō Abe – sind auch in Deutschland

Abb. 2: BIP-Veränderung gegenüber Vorquartal

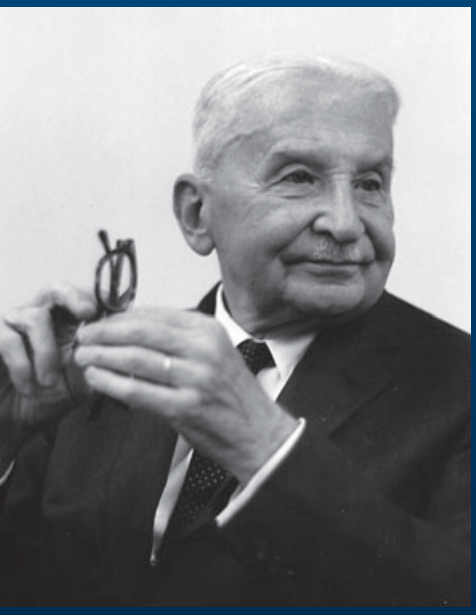


Das Gros bleibt trotz leichter Erholung weiter unter null.
Quelle: Bayern LB Research

Abb. 3: Einkaufsmanager-Index des verarbeitenden Gewerbes

Mit Deutschland und Irland sind auch die beiden letzten Länder unter die 50-Punkte-Marke gesunken. Ein wichtiger Indikator für eine rückläufige Industrieproduktion.
Quelle: Bayern LB Research

bereits spürbar. Auf Nachfrage wurde uns das aus dem Maschinen- und Anlagebau bestätigt, wo vor dem Hintergrund der Yen-Abwertung von deutschen Herstellern deutliche Preiszugeständnisse gefordert werden. Bei Fahrzeugen läuft es etwas subtiler, da die Listenpreise selbstredend nicht nach unten angepasst werden. Schließlich soll angesichts eines ohnehin stockenden Absatzes der deutschen Produzenten nicht auch noch der Attentismus weiter gefördert werden. Jenseits der Liste sind derzeit jedoch – je nach Modell – Rabatte im gehobenen zweistelligen Prozentbereich möglich. Tatsächlich scheint der Erfolg Abe aber recht zu geben: ▶



Wir freuen uns, die

Ludwig von Mises Institut Deutschland Konferenz 2013

anzukündigen:

„Steuern und Inflation“

Samstag, 15. Juni 2013
10 Uhr bis 17 Uhr
im Hotel „Bayerischer Hof“, Königssaal, München

Die Referenten und ihre Themen:

Prof. Dr. Hans-Hermann Hoppe:
Die Wurzel des Übels: Ausbeutung und Rechtsbruch

Dipl. Ing. Rahim Taghizadegan:
Der Weg vom Warengeld zum Papiergeld

Prof. Dr. Thorsten Polleit:
Das Bankwesen und der Staat

Prof. Dr. Philipp Bagus:
Über die Ursache von Konjunkturen und wirtschaftlichen Krisen

Prof. Dr. Jörg Guido Hülsmann:
Offene und verdeckte Besteuerungen

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

Thorsten Polleit
Präsident

Andreas Marquart
Vorstand

Medienpartner:
Smart Investor
eigentümlich frei

Ludwig von Mises Institut Deutschland e.V.
Infos und Anmeldungen: www.misesde.org/konferenz

DAX, Gold und Börsenzyklen im Jahr 2013

„DAX und Gold weisen seit Jahren einen tendenziellen Gleichlauf auf", so der Zyklenforscher Wilfried Kölz. Zwar ist die Trendstärke meist unterschiedlich, aber die markanten Hoch- und Tiefpunkte liegen im Regelfall nur eine bis drei Wochen auseinander. Wer wissen möchte, wie sich der weitere Kursverlauf des DAX gestaltet, muss daher nach Kölz' Meinung nur auf den Goldpreis achten.

Treffsichere Voraussagen

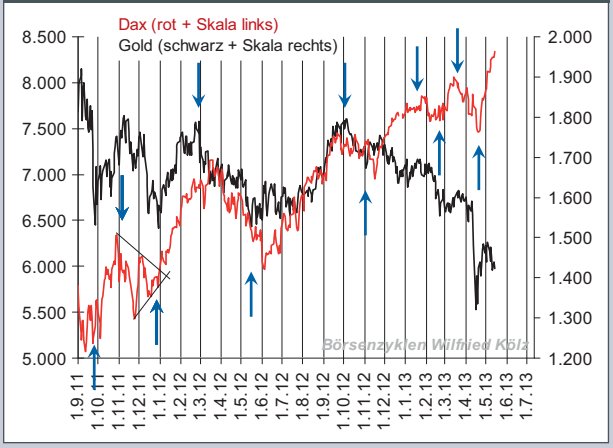
Aufgrund der von ihm beobachteten Zyklen lässt sich die weitere Preisentwicklung des Goldes im Jahr 2013 ziemlich genau vorausbestimmen. Wie genau sein Zyklensystem funktioniert, darüber gibt der fränkische Prognostiker keine exakte Auskunft. Fest steht aber: Kölz ist es in den letzten Jahren bei jeder Frühjahrskonferenz des VTAD (Verein Technischer Analysten Deutschlands) gelungen, die markanten Wendetermine für Gold richtig vorauszusagen. In seinen Vorträgen stellte er jeweils einige Zyklen vor und leitete daraus die Prognosen ab. Das Juli-Tief 2011 hatte er mit einer Genauigkeit von zwei Handelstagen vorausgesagt. Von dort aus ist der Goldpreis innerhalb von sieben Wochen um mehr als 400 USD angestiegen. Auch das Mai-Tief 2012 stimmte. Zwar wies er nicht ausdrücklich auf das Apriltief 2013 hin, doch anhand seiner vorgestellten Zyklen war zufällig im April 2013 das wichtigste Tief des ersten Halbjahres dran.

Zyklenforscher Wilfried Kölz

Prognose für 2013

Auf der diesjährigen Frühjahrstagung im März lautete die mit Zyklen untermauerte Prognose von Wilfried Kölz für 2013: Das bedeutendste Hoch des Jahres 2013 beim Gold wird im Juni eintreffen. Dabei handelt es sich aber nur um ein Korrekturhoch im übergeordneten Abwärtstrend. Danach geht es bis ins Jahr 2014 weiter abwärts. Wie tief, das lässt sich anhand seiner Preisziele für das Silber abschätzen. Ein Silberpreis unter 20 USD ist seiner Meinung nach so gut wie sicher (derzeit: 21,60 USD). Wenn die Marke von 19 USD auch noch unterschritten wird, geht es vermutlich um weitere 25% abwärts.

DAX und Gold



Die Trendwenden von DAX und Gold vollziehen sich relativ gleichzeitig. Toleranzen von 1 bis 3 Wochen sind aber möglich (blaue Pfeile).

Keine Gewähr

Natürlich gibt es keine 100%ige Garantie, dass zyklische Prognosen immer pünktlich eintreffen. Für den DAX hatte Wilfried Kölz bei der vorletzten VTAD-Frühjahrskonferenz das Jahrestief 2012 für Mai angekündigt, aber es traf erst in der ersten Juniwoche ein. Durch eine Vielzahl beteiligter Zyklen sind eben gewisse Zeittoleranzen möglich. Dies sollte man auch bei der Gold- und DAX-Prognose für 2013 bedenken.

Baldiges Hoch im DAX?

Wenn der Goldpreis im Juni seine Korrektur auf den Verfall seit Oktober 2012 abschließen sollte, wird gemäß Kölz auch der DAX relativ zeitnah dazu seine obere Wende in Form des Jahreshochs 2013 vollziehen. Wie man an den blauen Pfeilmarkierungen in der Grafik erkennen kann, drehen Gold und DAX meistens mit Zeitverzögerungen von einer bis drei Wochen. Doch es gibt keine Regel, welcher Markt zuerst seine Wende vollzieht. Deswegen lautet die Prognose von Wilfried Kölz für das Jahreshoch beim DAX: Die obere Wende wird sich im Zeitraum Ende Mai bis Ende Juni 2013 vollziehen. Danach ist mit einer markanten Abwärtsbewegung zu rechnen.

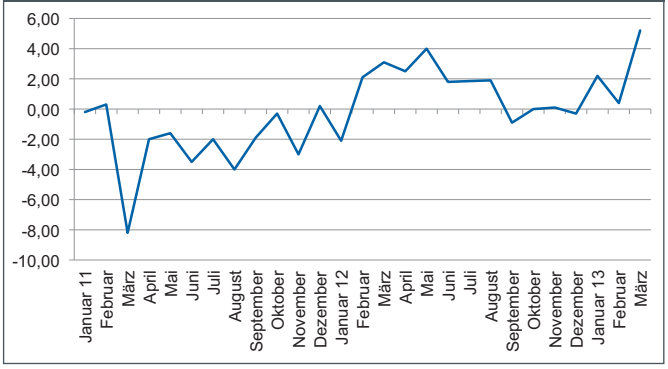
Ralf Flierl

Während die Wirtschaft der Eurozone am Boden herumkrebst, ist der Konsum in Japan zuletzt dramatisch angestiegen (vgl. Abb. 4). Kurzfristig wirkt also die japanische Partyökonomie, langfristig wird dafür freilich ein hoher Preis zu bezahlen sein – der beschleunigte Verfall der eigenen Währung und weiter wachsende Staatsdefizite.

Deutschland kommt unter Druck

Im krassen Gegensatz zur japanischen Scheinblüte steht die Situation in Deutschland: Neben dem beschriebenen japanischen Konkurrenzdruck, der praktisch in alle deutschen Schlüssel- und Paradebranchen ausstrahlt, bleiben die weggebrochenen Exportmärkte der europäischen Peripherie eine anhaltende Belastung. Die von diesen Entwicklungen betroffenen Unternehmen sind also entweder zu Zugeständnissen gezwungen oder sie verlieren Aufträge und Umsatz. Es wäre ein Wunder, wenn in den kommenden Quartalsberichten der deutschen Exporteure keine Bremsspuren sichtbar würden. Für die Börse – insbesondere den exportlastigen DAX – sind das keine guten Vorzeichen.

Abb. 4: Japanischer Konsum



Japanischer Konsum legt so schnell zu wie lange nicht mehr. Quelle: BoJ

Unrealistische Austerität

Diese Entwicklung wirft natürlich auch Schatten auf die Euro-„Rettung", bei der Deutschland den größten Brocken zu schultern hat. Wenn der Lastesel selbst zur Schwäche neigt, wird es kritisch. Sollte Deutschland gar in eine echte Rezession abrutschen, dann kann dies eine ganze Kaskade negativer Ereignisse lostreten: Steuerausfälle, Pleiten, ansteigende Neuverschuldung, Ratingverschlechterungen für das Land selbst und den ESM, ansteigende Zinsen. Wir halten ein solches Szenario nicht für aus der Luft gegriffen. Ein weiteres Problem besteht darin, dass schon jetzt die meisten Euro-Partner nur allzu gerne die auferlegte Austeritätspolitik lockern würden, um wenigstens in der Peripherie wieder etwas schuldenfinanzierte Konjunktur zu ermöglichen. Ein solches Auflockern wäre im Wesentlichen nur ein Zugeständnis an die Wirklichkeit. Viele Planrechnungen für die Krisenstaaten sind bereits jetzt Makulatur. Die Annahmen waren zu optimistisch und/oder die kontraktiven Kräfte wurden unterschätzt. Auch werden viele fest eingeplante Maßnahmen – etwa Privatisierungen – in den meisten Ländern nur sehr halbherzig angegangen.

Superman Shinzō Abe

Risiko Deutschland-Wahl

Aber selbst das Eingeständnis der erneuten Fehleinschätzung fällt derzeit schwer. Zum einen würden erneute Nachbesserungen die offizielle Lesart der bereits überwundenen Eurokrise in Frage stellen. Zum anderen will das die Politik den deutschen Wählern nicht zumuten. Zwar werden die selbsternannten „guten Europäer" in Regierung und Opposition in der Regel nicht von solchen Skrupeln gegenüber dem Volk geplagt. Wenige Monate vor der Bundestagswahl am 22.9.2013 besteht zumindest ein Anreiz der Politik, sich nicht vollkommen entgegengesetzt zum Wählerwillen zu verhalten. Dies umso mehr, als mit der „Alternative für Deutschland" nun erstmals eine explizit eurokritische Partei in den Ring steigen wird, der man schon jetzt ein nennenswertes Wählerpotenzial zutrauen darf. Jede Lockerung der Austeritätsmaßnahmen, jede weitere „Rettungsmaßnahme", die einem indirekten Eingeständnis des Scheiterns gleichkäme, wäre Wasser auf die Mühlen der ungeliebten Konkurrenz. Wir wagen daher die Prognose, dass bis zur Bundestagswahl im Wesentlichen der im Verborgenen wirkende ESM und die EZB die Kastanien aus dem Feuer holen müssen. Erst danach dürfte vermutlich auch wieder offiziell frischer Handlungsbedarf eingestanden und die in Deutschland besonders unbeliebten Projekte von Bankenunion und Haftungsgemeinschaft vorangetrieben werden.

Fiscal Cliff & „QEternity"

Aber auch die USA schieben ihre Probleme weiter vor sich her. Erinnert sich jemand an die Fiscal-Cliff-Hysterie zum Jahreswechsel?! Dabei ging es bekanntlich um das Erreichen der US-Schuldengrenze und die dann automatisch wirkenden Ausgabenbeschränkungen und Steuererhöhungen. Das Problem wurde in einem Kompromiss vertagt und tatsächlich scheinen Steuermehreinnahmen das erneute Erreichen der Schuldengrenze nun etwas weiter hinauszuschieben. Dennoch darf als sicher gelten, dass sie künftig wieder erreicht wird. Auch in den USA haben wir ganz ähnliche Themen wie in Europa. Immerhin konnte dort ein Aufschwung erzeugt werden, der Preis für das anämische Wachstum war jedoch hoch. Lediglich massive Maßnahmen der Quantitativen Lockerung („Quantitative Easing") seitens der Notenbank verhinderten den Absturz. ▶

Anzeige

Auch die Wirtschaftswoche sieht das Schiff „GERMANIA" im Sog der Euro-Krise – einer Krise, die angeblich schon vorbei ist.

Da die US-Notenbank Fed im September 2012 mit der mittlerweile dritten Runde (QE3) von Staatsanleihenkäufen startete, wurde inzwischen halb scherzhaft der Begriff „QEternity" – eine Zusammenziehung von QE und „Eternity" („Ewigkeit") – geprägt. Obwohl es aktuell diskutiert wird, ist kaum vorstellbar, wer eigentlich außer der Fed die ganzen US-Schuldscheine bzw. Anleihen kaufen soll und wie der amerikanische Staat sich ohne diesen allzeit bereiten Finanzier überhaupt Geld beschaffen kann.

Notenbanken am Aktienmarkt

Aber die Fed und auch andere Notenbanken kaufen nicht nur Staatsanleihen, sondern vermehrt auch Aktien. Das ist ungewöhnlich, denn derartige Risikopapiere hatten nach traditionellem Verständnis nichts in der Bilanz einer Zentralbank zu suchen. Inzwischen bekennen manche Notenbanken aber recht offen, dass sie auf diese Weise ihre Rendite aufbessern wollen. Typische Anlagemedien für Notenbanken, wie fremde(!) Staatsanleihen, werfen aufgrund der von den Notenbanken selbst betriebenen Finanziellen Repression praktisch kaum noch etwas ab. Bei allem, was Notenbanken handeln, muss man aber immer auch an Marktbeeinflussung denken. Möglicherweise dienen solche Aktienpakete auch als Interventionsmasse. Denn eigentlich haben Notenbanken am Aktienmarkt viel weniger Interesse als an den um ein Vielfaches größeren Rentenmärkten. Warum also nicht einmal mit Aktienverkäufen intervenieren, um die Marktteilnehmer in den „sicheren Hafen" der Renten zu treiben?

Löcher in der Matrix

„Nur Kleinanleger glauben noch an Gold"
(handelszeitung.ch, 22.5.2013)

Nach den jüngsten Kursstürzen der Edelmetalle meldete sich die „Das haben wir doch schon immer gewusst"-Fraktion selbstbewusst zurück. Zu gefährlich ist Gold aus Sicht der Exponenten der ächzenden Fiat-Money-Systeme, als dass man die Hausse der letzten 12 Jahre ohne begleitende Negativkommentierung hätte hinnehmen können. Zu gefährlich ist Gold offenbar noch immer. Nachtreten erwünscht. „Nur Kleinanleger" seien hier noch(!) auf der Käuferseite – nicht etwa weil sie etwas wüssten, nein, diese Unbelehrbaren wissen gar nichts, sie „glauben" einfach. Das haben sie vermutlich mit etlichen Notenbanken gemeinsam, die ebenfalls die günstigen Kurse zum Erwerb physischer Ware nutzten. Richtige „Großinvestoren" machen es natürlich besser: Sie „verkaufen weiterhin Gold en masse". Denn: „Ein Ende der Talfahrt ist nicht in Sicht." Das sollte als Botschaft an das Publikum erst einmal genügen. Abgerechnet wird zum Schluss.

„EU plant Strafen für Parteien, die ‚nicht die Werte der EU' vertreten"
(deutsche-wirtschafts-nachrichten.de, 22.5.2013)

Solche Meldungen suchen wir im Mainstream häufig vergeblich, könnten sie doch in der Bevölkerung den Eindruck verstärken, dass das politische Personal in Brüssel möglicherweise doch nicht ganz so sympathisch ist, wie in den Imagebroschüren der EU dargestellt. Es war die Fraktion der Sozialisten, der als erster die Argumente ausgingen und die deshalb nach Strafen für falsche Ideen rief. Eine Steilvorlage für die EU-Kommission, die den Faden dankbar aufnahm. Natürlich geht es um „rechtsradikale oder fremdenfeindliche" Parteien, also praktisch alle, die Einwände gegen die Dauer-„Rettung" des Euro haben oder dem Brüsseler Apparat insgesamt kritisch gegenüberstehen. Aber was eigentlich sind diese „Werte der EU"?! Vertragstreue, Rechtsstaatlichkeit und Demokratie scheinen nach den jüngeren Erfahrungen eher nicht dazu zu gehören.

Ralph Malisch

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

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

Investorensentiment

Focus Money: „Uns steht eine historische Aktienrally bevor!"

Mit dem Erklimmen neuer Höchstkurse bei DAX und Dow hat sich auch die Stimmung unter Investoren und Analysten deutlich aufgehellt. Von flächendeckender Euphorie kann zwar nicht die Rede sein, aber stellenweise ist der Optimismus unter den professionellen Börsianern doch sehr ausgeprägt. Nicht selten prognostizieren derzeit Börsenbriefautoren oder Fondsmanager in Schreiben an ihre Investoren neue Höchstmarken, die nach deren Meinung schon bald genommen werden dürften. Von DAX 9.000, 10.000 oder gar 12.000 ist dabei die Rede. Exemplarisch für eine Reihe von bullishen Titelblättern in den letzten Wochen erscheint uns der Focus Money von Mitte Mai. „Uns steht eine historische Aktienrally bevor!" lautet die Headline, und als weitere Botschaft finden wir auf dem Cover: „Ja, Sie sollten jetzt noch kaufen!". Ein Schwarm von Euro-Scheinen ist auf dem Bild zu sehen, welches abermals untertitelt ist mit: „Was passiert, wenn Billionen Euro Festgeldanlagen an die Börse fließen."

Das Hauptargument für steigende Börsenkurse ist bei Focus Money wie auch bei den meisten anderen Börsenbullen die grenzenlose, durch die Zentralbanken zur Verfügung gestellte Liquidität. Allerdings ist Liquidität unserer Ansicht nach nur eine notwendige, aber keine hinreichende Bedingung für steigende Aktienkurse. Letztendlich entscheidend sind die Entwicklungen in den Unternehmen und vor allem die Diskrepanz zu den Erwartungen der Investoren. Und wie die Überlegungen weiter oben aufzeigen, deuten die volkswirtschaftlichen Entwicklungen weltweit eher auf eine konjunkturelle Abkühlung hin. Die Unternehmen dürften sich diesem Trend kaum entziehen können. Und dies scheinen einige Investoren noch nicht verinnerlicht zu haben.

Saisonalität und Zyklen

Dabei wird die Börsenregel „Sell in May" von den derzeitigen Bullen meist ganz explizit als falsch für dieses Jahr deklariert. Wie unsere vorangegangenen Überlegungen zeigen, wären wir uns dabei jedoch nicht so sicher. Schließlich zählt dieses Saisonmuster zu den stabilsten und nachhaltigsten Phänomenen in der Börsengeschichte – mehr hierzu auf S. 54 im Heft 5/2013. Aber auch andere zyklische Studien deuten auf ein Börsenhoch im zweiten Quartal 2013 hin, so zum Beispiel die aggregierte Zyklenanalyse von Wilfried Kölz, einem Herausgeber von zyklischen Jahresprognosen und Infobriefen (siehe S. 46). Wolfgang Leibbrand, ein weiterer Technischer Analyst, der nach sogenannten Chartanalogien sucht – darunter sind ähnliche Kursverläufe zu verschiedenen Zeiten zu verstehen – und diese mit den Fibonacci-Zahlen in Verbindung bringt, geht aufgrund seiner Analysen ebenfalls für das zweite Quartal dieses Jahres von einem markanten Hoch an den Aktienbörsen aus. Leibbrand stellte seine Theorie in Heft 1/2007 vor, wobei er mittlerweile einige Schlüsse daraus leicht abänderte.

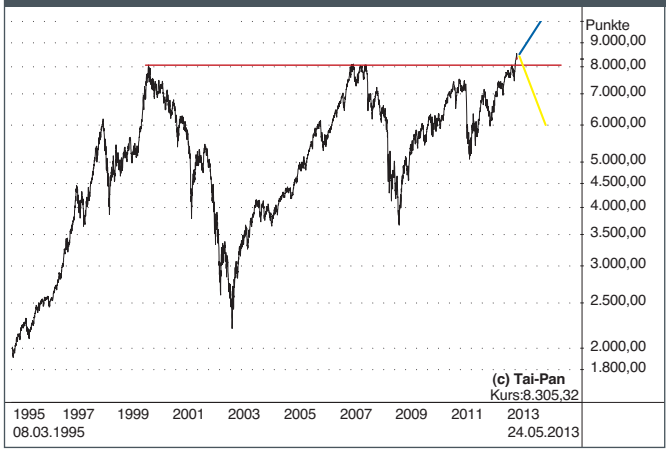
Neue Börsen-Ära oder Falscher Ausbruch?

Es erscheint völlig logisch, dass die neuen Höchstkurse bei DAX und Dow Jones von einigen Marktteilnehmern als Start einer neuen Börsen-Ära gesehen werden. Denn wie der langfristige Kursverlauf des DAX zeigt (Abb. 5), ist ein neuer Höchstkurs das notwendige Kriterium für einen neuen Bullenmarkt. Insofern ist das mit der blauen Linie markierte Zukunftsszenario (Crack-up-Boom) nicht ganz auszuschließen.

Wie eingangs aufgezeigt, geht Smart Investor jedoch mit deutlich größerer Wahrscheinlichkeit vom gelb markierten Szenario aus. Demzufolge wäre der jüngste Ausbruch auf neue Allzeithochs als „falscher Ausbruch" („False Break") zu werten. Die daraus abgeleitete Standarderwartung wäre ein deutlicher Schub in die Gegenrichtung – in unserem Falle also nach unten.

An dieser Stelle soll erwähnt werden, dass wir in diesem Heft auch andere Meinungen zu Wort kommen lassen. Der renommierte Börsenstratege Alfons Cortès z.B. erläutert im Interview auf Seite 76 seine bullishe Sicht zu den Börsen. Aber auch unsere regelmäßigen Gastanalysten Uwe Lang (Intermarketanalyse auf Seite 53) und Werner Koch/Werner Krieger (Quantitative Analyse auf Seite 55) sind gemäß den von ihnen verfolgten Modellen weiter im Bullenlager.

Abb. 5: DAX langfristig



Während die meisten Beobachter das bullishe Szenario (blau) favorisieren, geht Smart Investor vom bearishen Szenario (gelb) aus.

Fazit

Sobald die deutsche Konjunktur ins Minus dreht, dürfte dies für die gesamte EU negative Folgen haben. Denn Deutschland ist das einzige Mitgliedsland von nennenswerter Größe, welches mit seiner Wirtschaftskraft als Garant für die Rettungspakete und den ESM steht. Smart Investor geht davon aus, dass Deutschland bereits in diesem Jahr noch in die Rezession abtauchen wird. Infolgedessen gehen wir auch von einem schwächeren Euro (gegen Dollar) aus. Sollten sich unsere in diesem Artikel dargelegten Überlegungen als richtig erweisen, so müsste dies auch für die Aktienbörsen, insbesondere hier in Europa, negativ sein. Die japanische Börse hingegen befindet sich aus unserer Sicht in einem Crack-up-Boom, der sich noch über mehrere Jahre erstrecken könnte.

Ralf Flierl, Ralph Malisch

10 Jahre Smart Investor

Über 100 geladene Gäste feierten am 3.5.2013 in den Redaktionsräumen von Smart Investor das 10jährige Bestehen des Magazins. Chefredakteur Ralf Flierl gab in seiner Begrüßungsansprache einen kurzen Rückblick auf die vergangenen Jahre und ließ Meilensteine des Magazins gemeinsam mit seinen Redakteuren Ralph Malisch und Kristof Berking Revue passieren. Frank Meyer, Moderator bei n-tv, führte im Rahmen einer Ad-hoc-Podiumsdiskussion durchs Programm, zu der er auch spontan den FDP-Bundestagsabgeordneten Frank Schäffler auf die Bühne bat – was sich dieser nicht nehmen ließ, um eine Sympathiebekundung für den Smart Investor abzugeben.

Smart Investor bedankt sich an dieser Stelle nochmals für alle Glückwünsche, die in den letzten Wochen von seinen Lesern und Geschäftspartnern eingegangen sind. Herzlichen Dank!

ACE 'N DUKES heizten dem Publikum mit Rock 'n Roll & Rockabilly vom Feinsten ein.

(v.l.): SI-Redakteur Ralph Malisch, n-tv-Moderator Frank Meyer, FDP-Bundestagsabgeordneter Frank Schäffler und SI-Chefredakteur Ralf Flierl bei der Podiumsdiskussion

„10 Jahre Smart Investor" – Impressionen der Abendveranstaltung.

SI-Redakteur Kristof Berking (Mitte) erklärte die Österreichische Schule in fünf Sätzen.

SI-Redakteur Marc Moschettini steuerte eine kabarettistische Einlage bei.

Charttechnik

Von der Leit- zur Fluchtwährung?

Der US-Dollar auf dem Vormarsch

Dollar gegen Yen

Mit der Übernahme der japanischen Regierungsgeschäfte durch den neuen Premier Shinzō Abe kam im Land der aufgehenden Sonne einiges in Bewegung. Durch einen Mix aus expansiver Geldpolitik und geradezu unsolider Fiskalpolitik, was unter dem Stichwort „Abenomics" läuft, wurde dem Yen jeglicher fundamentale Boden entzogen. Unmissverständlich wurde der Finanzwelt vermittelt, dass Japan großes Interesse an einem fallenden Yen hat. Und genau dies ist auch das Ergebnis der letzten sechs Monate.

Aus charttechnischer Sicht interessant ist, dass dieser Fahnenstange eine astreine umgekehrte Schulter-Kopf-Schulter-Formation vorausging, welche sich über etwa zwei Jahre erstreckte. Im Prinzip hat sich eine Gegenbewegung auf den langfristigen Abwärtstrend des Dollars gegen den Yen also charttechnisch schon angedeutet. Dieser grün eingezeichnete Abwärtstrend wurde inzwischen erreicht bzw. sogar leicht überboten, dürfte aber dennoch einen gewissen Widerstand darstellen – dies auch vor dem Hintergrund, dass die Marke von 100 Yen für einen Dollar eine psychologische Hürde darstellen dürfte.

Abb. 1: USD/JPY

Dollar gegen Euro

Etwas anders verhält sich die Situation bei der Währungsrelation Dollar gegen Euro. Hier ist während der letzten Jahre mehr oder weniger von einer großen Seitwärtsbewegung zu sprechen – allerdings mit einer gewissen Aufwärtstendenz. Obendrein bildet sich hier seit letztem September eine umgedrehte Kopf-Schulter-Formation heraus. Das definitive Ausbruchssignal ist aber noch nicht erfolgt.

Abb. 2: USD/EUR

Fazit

Aus Sicht von Smart Investor wird die Weltleitwährung US-Dollar mehr und mehr zu einer Fluchtwährung. Aus dem Yen fliehen die Anleger, weil die japanische Politik nach eigenem Bekunden einen neuen Aufschwung inklusive einhergehender Inflation mit allen Mitteln herbeiführen will. Dies ist nur mit einer schwachen Währung zu schaffen. Im Zuge einer Verschärfung der EU-Krise dürfte auch der Euro mit der Zeit gegenüber dem Dollar deutlich nachgeben. Unter den großen Weltwährungen ist damit der US-Dollar unserer Ansicht nach dazu prädestiniert, als Gewinner hervorzugehen. Die Entwicklung der jeweiligen Kursverläufe deutet dies bereits an.

Ralf Flierl

Anzeige

Relative Stärke

Stille Stars

Selten an der Spitze, aber oft vorne dabei

Eingetrübtes Umfeld

Gegen Ende unserer mit sechs Wochen ungewöhnlich langen Berichtsperiode trübte sich das Aktienumfeld weltweit ein. Derartige Korrekturbewegungen ändern zwar in der Regel nicht gleich alles grundsätzlich, aber sie geben Hinweise auf mögliche Verschiebungen in den Einschätzungen der Marktteilnehmer. Auffällig ist in diesem Zusammenhang das Vorpreschen unseres neuen Spitzenreiters, des Shenzhen-A-Index (Rang 1, plus zehn Ränge). Allerdings befindet sich der Index in Landeswährung mit einem Wert von +14,0 (Spalte „GD Halbjahr Abst.%"!) nun schon nahe am übergekauften Bereich, was eher dagegen spricht, dass die sprichwörtlichen Bäume hier kurzfristig weiter in den Himmel wachsen.

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors

Ausgewählte Technische Indikatoren in Landeswährung

		Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
Index	Land	24.05.	12.04.	15.03.	15.02.	18.01.	14.12.	4 Wo	6 Mo	3 Jhr	Steig.%	Abst.%
Shenzhen A	China	1	11	9	4	13	26	92	96	43	+0,14	+14,0
Nikkei 225	J	2	1	3	17	17	19	44	81	83	+0,38	+25,9
DJIA 30	USA	3	5	8	15	21	22	70	88	95	+0,15	+8,9
S&P 500	USA	4	8	10	12	19	20	61	84	93	+0,15	+8,7
SMI	CH	5	4	4	7	8	9	50	88	92	+0,17	+12,0
S.E.T.	Thai	6	3	2	2	4	8	57	86	95	+0,16	+9,0
NASDAQ 100	USA	7	10	14	22	23	23	67	82	93	+0,13	+7,8
MDAX	D	8	6	5	3	5	4	64	91	95	+0,16	+9,3
TecDAX	D	9	7	7	5	9	11	58	88	92	+0,13	+7,5
DAX	D	10	14	11	13	12	3	60	84	90	+0,11	+7,1
Merval	Arg	11	2	1	1	1	14	0	68	69	+0,30	+9,5
CAC 40	F	12	12	12	11	10	6	54	86	80	+0,12	+6,1
FTSE 100	GB	13	15	15	18	20	18	48	78	89	+0,11	+6,3
Rohöl	USA	14	18	16	16	18	24	41	63	52	+0,05	+1,2
Hang Seng	HK	15	19	17	9	7	7	28	53	72	+0,04	+0,0
Sensex	Indien	16	21	18	19	14	13	33	64	76	+0,04	+1,8
REXP 10 *	D	17	13	21	21	22	17	0	61	93	+0,00	+0,5
IBEX 35	E	18	17	13	14	3	5	0	58	44	+0,05	+0,3
KOSPI	Korea	19	22	23	20	16	10	49	61	59	+0,03	+0,4
H Shares	China	20	20	20	6	2	2	10	24	43	-0,01	-3,8
All Ord.	Aus	21	9	6	8	15	15	0	69	74	+0,09	+1,7
PTX	Polen	22	16	22	23	11	1	49	16	36	+0,01	-3,7
RTX	Rus	23	23	19	10	6	12	8	17	20	-0,02	-6,9
Gold		24	24	24	24	25	21	25	9	34	-0,16	-12,9
Silber		25	25	25	25	24	16	26	6	16	-0,27	-22,5
HUI *	USA	26	26	26	26	26	25	20	4	2	-0,42	-30,4

grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert

* REXP 10: Index 10jähriger Anleihen; HUI: Goldminen-Index

grün: >=70 rot: <=30

grün: >0 rot: <0

grün:<-15 rot:>15

Rangfolge absteigend nach aktuellem Halbjahres-Momentum entsprechend dem von Robert A. Levy entwickelten Konzept „Relative Stärke". Der Einführungsartikel „Prinzipien des Marktes - Relative Stärke" kann unter www.smartinvestor.de/news/hintergrund/ nachgelesen werden (4.6.03).

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

Unauffällig vorn dabei

Heute wollen wir aber auf ein anderes Phänomen innerhalb der Tabelle hinweisen, die „Stillen Stars". Hierzu gehören beispielsweise der thailändische S.E.T.-Index (Rang 6), der schweizerische SMI (Rang 5) oder der Deutsche MDAX (Rang 8). Gemeinsam ist diesen Indizes, dass sie in den letzten sechs Monaten zwar nie das Universum angeführt haben, jedoch stets innerhalb der einstelligen, also oberen Rangziffern lagen – ein Phänomen, das sich in dieser Klarheit erst in der Rückschau zeigt. Beim MDAX sind wir jedoch aufgrund der verschärften japanischen Konkurrenzsituation eher zurückhaltend.

Edelmetalle

Eigentlich könnten wir zu den Edelmetallen genau das schreiben, was wir auch schon letzten Monat geschrieben haben. Gold, Silber und der HUI-Index bleiben auf den Schlussrängen 24 bis 26 festgenagelt. Ein erneuter, massiver Preissturz machte die Titel sogar noch überverkaufter – insgesamt eher eine Konstellation für Käufe als für Verkäufe.

Ralph Malisch

Intermarketanalyse

Das Gesamtsystem bleibt auf Haussekurs

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

Das GESAMTSYSTEM ist mit 3:0 positiv!
1) Zinsstruktur: Positiv! Der Zinsabstand zwischen „langen" und „kurzen" Zinsen weltweit steigt weiter an und deutet damit entgegen allen pessimistischen Prognosen auf eine Konjunkturbelebung hin.

2) Index-Trend-Methode (Nasdaq – Dow Utility – DAX): Positiv! Die Aktienindizes setzten in den vergangenen vier Wochen ihren Aufwärtstrend mit kräftigem Schwung fort.

3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 4:1:
Anleihezinsen: Positiv! Im Mai meldete die deutsche Umlaufrendite noch einmal ein 39-Wochen-Tief. Ein Gegensignal würde nur erfolgen, wenn die Umlaufrendite wieder 1,40% erreicht.

Ölpreis: Positiv! Der Ölpreis (Mitte Mai knapp 103 USD für die Sorte Brent) bleibt eher schwach.

CRB-Index: Positiv! Die Rohstoffpreise kommen ebenfalls nicht mehr in Fahrt.

US-Dollar versus Euro: Positiv! Der US-Dollar (Mitte Mai rund 0,77 EUR) bleibt gegenüber dem Euro stabil.

Saisonfaktor 16 Wochen: Negativ! Bis zum 16. August befinden wir uns in dem durchschnittlich schwächsten 16-Wochen-Zeitraum der letzten zehn Jahre.

Fazit
Bleiben Sie am Aktienmarkt engagiert!

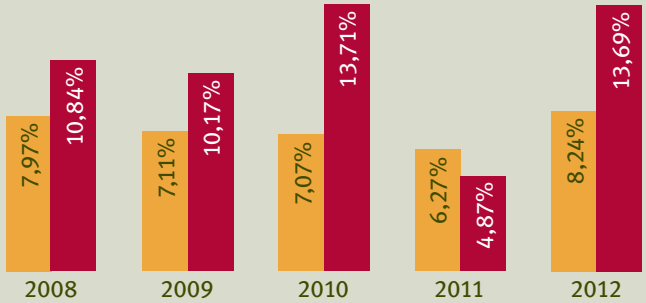
Illustration: PantherMedia / Juergen Priewe

Die Aktienindizes setzten in den vergangenen vier Wochen ihren Aufwärtstrend mit kräftigem Schwung fort.

Anzeige

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

5 Jahre zuverlässige Performance:*
- BANTLEON OPPORTUNITIES S
- BANTLEON OPPORTUNITIES L



*Dargestellt ist die Wertentwicklung der ausschüttenden Anteilsklassen »IA« für institutionelle Anleger der Fonds BANTLEON OPPORTUNITIES S (ISIN LU0337414139) und BANTLEON OPPORTUNITIES L (ISIN LU0337414642). Die beiden vermögensverwaltenden Mischfonds haben seit ihrer Auflegung am 15. Februar 2008 (S) bzw. 31. März 2008 (L) jedes Kalenderjahr einen hohen positiven Ertrag erzielt. Für Privatanleger bestehen eigene Anteilsklassen: ausschüttende Anteilsklasse »PA« (ISIN LU0337413677) und thesaurierende Anteilsklasse »PT« (ISIN LU0337411200) für BANTLEON OPPORTUNITIES S sowie ausschüttende Anteilsklasse »PA« (ISIN LU0337414485) und thesaurierende Anteilsklasse »PT« (ISIN LU0337414303) für BANTLEON OPPORTUNITIES L, die alle am 1. September 2010 aufgelegt worden sind.
Wertentwicklungen der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Entwicklungen. Bei dem vorliegenden Dokument handelt es sich um Werbung. Es enthält daher nicht alle relevanten Informationen zu den erwähnten Fonds. Jede Entscheidung, in BANTLEON OPPORTUNITIES Fonds anzulegen, sollte auf der Grundlage des aktuellen Verkaufsprospekts, der Wesentlichen Anlegerinformationen sowie des aktuellen Jahres- oder Halbjahresberichts getroffen werden. Die genannten Dokumente sind in gedruckter Form kostenlos bei der BANTLEON AG, Karl-Wiechert-Allee 1A, D-30625 Hannover, bei der Zahl- und Informationsstelle in Österreich, der Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Graben 21, A-1010 Wien oder beim Vertreter in der Schweiz, der BANTLEON BANK AG, Bahnhofstrasse 2, CH-6300 Zug, oder in elektronischer Form unter www.bantleon.com erhältlich.

BANTLEON
Der Anleihemanager
www.bantleon.com

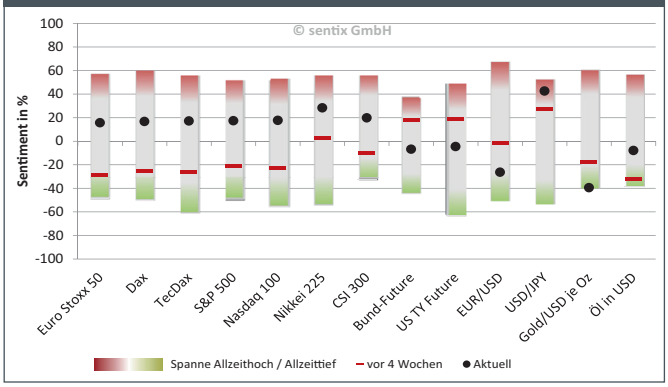
sentix Sentiment

Der Anker ist noch nicht gelichtet

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

Anfang Mai hat der DAX sein Allzeithoch aus den Jahren 2000 und 2007 bei rund 8.150 Punkten übersprungen. Seitdem hält er sich über dieser Marke. Das hat bei den Anlegern den mentalen Kursanker des Allzeithochs aber noch nicht endgültig gelichtet. Ein solcher Anker stellt einen starken Widerstand dar, weil er den Investoren in der Regel die Vorstellungskraft nimmt, dass sich Kurse auch jenseits dieses Fixpunkts bewegen können. Die Anleger haben jetzt zwar gesehen, dass neue Höchststände möglich sind. Doch weiterhin ist ein – durchaus konstruktives, weil trendverlängerndes – Zögern spürbar. Die unmittelbare Reaktion auf die neuen Index-Rekorde war ein kräftiger Anstieg des (kurzfristigen) Sentiments. Aber der Jubel mündete nicht in Euphorie: Das sentix Sentiment bewegt sich derzeit wieder in normalen Gefilden. Das ist positiv für die Hausse, denn es zeigt, dass viele noch gar nicht auf den fahrenden Aktien-Zug aufgesprungen sind.

Stimmungsüberblick: sentix Sentiment (kurzfristig)



Das Aktien-Sentiment ist trotz vieler Allzeithochs nicht euphorisch. Das hilft der Hausse.

Das Aktien-Bild wird abgerundet durch den Strategischen Bias, also den sentix-Index, der die längerfristige Überzeugung für die Assetklasse misst. Hier hatte sich auf hohem Niveau seit Draghis Euro-Bekenntnis im letzten Sommer eine beachtliche Lücke zwischen institutionellen und privaten Investoren aufgetan. Diese Lücke beginnt sich nun zu schließen, wobei der Strategische Bias insgesamt steigt. Konkret heißt das: Die Privaten werden ganz allmählich zuversichtlicher, und die Institutionellen behalten ihre Grundüberzeugung bei. Auch das ist konstruktiv.

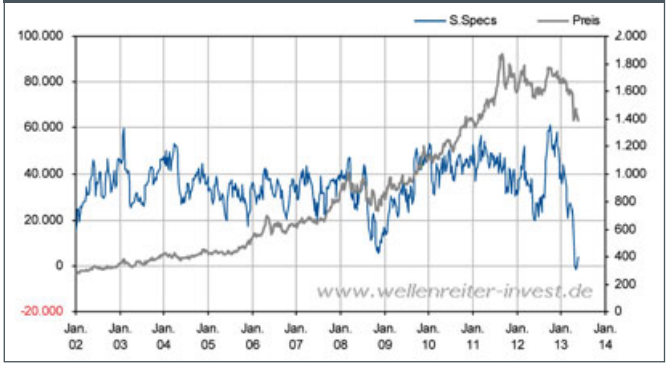
Commitment of Traders (CoT)

Gold: Kapitulation der schwachen Hände

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

Im CoT-Report vom 21.05.2013 liegt die Netto-Short-Positionierung der Commercials am US-Aktienmarkt sowohl bei den Standardwerten im S&P 500 als auch bei Technologieaktien im Nasdaq 100 zuletzt auf einem erhöhten Niveau unterhalb der letztjährigen Extrema. Solche Positionierungsextreme sind bei Gold und Silber zu beobachten.

Goldpreis und Kleinspekulanten



Netto-Positionierung Kleinspekulanten (S.Specs) bei Gold seit Januar 2002

Die crashartige Bewegung Mitte April hat am US-Terminmarkt sehr starke Spuren hinterlassen. Während die Netto-Short-Positionierung der Commercials sowohl bei Gold als auch bei Silber in der Nähe der Preistiefs vom November 2008 liegt, ist bei den Kleinspekulanten eine Kapitulationsstimmung zu beobachten. Bei Gold besitzen die Kleinspekulanten zum ersten Mal seit April 2001 eine marginale Netto-Short-Positionierung. Eine ähnliche Kapitulationsbewegung der Kleinspekulanten konnte zwischen Mitte August und Oktober 2011 im S&P 500 beobachtet werden. Damals waren die Kleinspekulanten ebenfalls nach 12 Jahren für eine kurze Zeitdauer marginal short positioniert. Crashartige Bewegungen schütteln die schwachen Hände aus dem Markt, und diese Entwicklung ist zuletzt bei Gold und Silber zu beobachten. Damit haben sich die Chancen auf eine Bodenbildung verbessert.

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)

Quantitative Analyse

Stay in May

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

Die Börsenampel steht weiterhin auf „Grün" und signalisiert damit freie Fahrt für DAX-Engagements. Damit könnte man mit der Börsenweisheit „Sell in may and go away" dieses Jahr falsch liegen. Verantwortlich für die weiterhin grüne Ampelphase ist aktuell vor allem der Stimmungsindikator. Er besteht u.a. aus Volatilitätsindikatoren. Für den DAX ist dies der Volatilitätsindex „VDAX". Abwärtsbewegungen im DAX sind bei Eintritt in die Abwärtstrendzone und damit bei Überschreiten des Wertes von über 20 recht wahrscheinlich. Bei Werten von unter 20 sollte man jedoch die Füße still halten und sich nicht zu teuren und häufigen Fehltrades verleiten lassen. Aktuell notiert der VDAX bei ca. 16 und macht auch charttechnisch einen konstruktiven Eindruck.

Nicht so eindeutig ist die Situation bei der Marktbreite und dem Markttrend. Beide neigen seit Ende April zur Schwäche und sendeten bereits an jeweils verschiedenen Tagen untergeordnete Verkaufsignale aus. Quantitative Modelle, die nur einseitig Indikatoren einer Indikatorengruppe beachten, können daher in solch einem Umfeld sehr schnell Schiffbruch erleiden. Unser aggregiertes Gesamtmodell erwies sich jedoch erneut als sehr robust und hat die jüngste Korrekturphase vom 15. März bis 19. April in aller Ruhe ausgesessen. Damit empfiehlt unsere Börsenampel bereits seit Juli 2012 bis zum aktuellen Rand (20.05.2013) den Kauf von DAX-ETFs bzw. gehebelten DAX-ETFs. Seit Juli 2012 ist die Ampel-Strategie ununterbrochen in Aktien investiert und konnte somit in der defensiven Variante die DAX-Performance von ca. 32% replizieren, in der offensiven (gehebelten) Variante sogar mit ca. 62% nahezu verdoppeln (jeweils vor Kosten, per 20.05.2013).

DAX und VDAX

Die Internet-Seite www.börsenampel.de informiert regelmäßig über die hier vorgestellten DAX-Strategien.

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

Demografie & Börse

Wachstum! Wachstum! Wachstum?

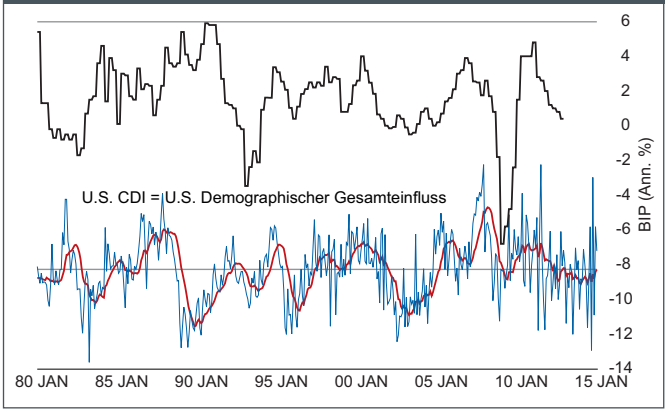
Gastbeitrag von Rüdiger Braun, Advice & Opinion Demographics & Markets (www.aodm.eu)

Jedes Land braucht Wachstum zur Lösung seiner gesellschaftlichen Probleme. Eines der dringendsten hierunter ist sicherlich die Versorgung der nicht erwerbstätigen Bevölkerungsteile, vornehmlich der in den Industrieländern zukünftig wachsenden Rentnergeneration. Unglücklicherweise verfolgt man in den USA und vor allem der Eurozone eine Wirtschaftspolitik, die genau dieses so sehr gewünschte Wachstum be- bzw. verhindert. Die ersehnten Wachstumsziele rücken daher in immer weitere Ferne, und dies veranlasste z.B. Japan dazu, seine Währung dramatisch abzuwerten, um ausländische Nachfrage auf sich zu ziehen.

Die Tragik der aktuellen Situation besteht darin, dass nicht nur die Wirtschaftspolitik, sondern auch die demografischen Rahmenbedingungen in Europa und den USA wachstumsfeindlich sind – zumindest bis Ende 2014.

Die Abbildung zeigt das deutsche reale BIP und darunter unseren hoch korrelierten demografischen Gesamtindikator für die USA (CDI).

Deutsches Wirtschaftswachstum vs. US-CDI (um 6 Monate verschoben)



oben: Wachstumsrate des deutschen realen BIPs (rechte Skala) Unten: Blau: Demografischer Gesamtindikator für die USA (CDI), um 6 Monate in die Zukunft verschoben. Rot: 12-Monatsglättung des CDI

Dieser zeigt an, in welche Richtung sich die privaten Konsumausgaben entwickeln werden. Bis Ende 2014 werden sie kaum das Potenzial haben, sich positiv zu entwickeln, weil die Veränderungsrate der jungen erwachsenen US-Konsumenten (der CDI) im negativen Bereich bleiben wird. Zwar ist der Rückgang nicht besonders scharf, aber dafür ungewöhnlich nachhaltig. Die Wachstums- und Börsenperspektiven sowohl in den USA als auch in Europa sind somit über diesen Zeitraum zurückhaltend zu beurteilen. Währenddessen könnten die Anleihen positiv überraschen.

Edelmetalle

Zweierlei Gold

Massive Preiseinbrüche bei Gold und Silber führten zu Nachfragesprüngen bei physischer Ware.

Papiergoldattacken

An den Futures-Märkten kam es in den vergangenen Wochen erneut zu heftigen Attacken auf die Gold- und Silberpreise. Dabei muss man unterscheiden: Es ist nicht edles Metall, das dort den Besitzer wechselt. Vielmehr entstehen dort lediglich Ansprüche und Verpflichtungen zur künftigen Lieferung des Metalls. Wenn – wie beim Pfingst-Crash – Terminkontrakte aggressiv in einen dünnen Feiertagshandel verkauft werden, dann ist das Kalkül dahinter sicher nicht, einen möglichst günstigen Preis zu erzielen. Es geht um die Erzeugung von (Abwärts-)Dynamik, von der die Shorter vor allem dann profitieren, wenn sie die selbst erzeugte Verkaufspanik auch gleich wieder zur Eindeckung ihrer Positionen nutzen. Gelingt dies nicht, bleibt die Position als latente Nachfrage – also potenziell preistreibend – bestehen. Obwohl Terminkontrakte in der Regel per Differenzausgleich geschlossen werden, ergeben sich über Zinsdifferenzen und Arbitrage auch Auswirkungen auf den Spotmarkt und den Markt für physische Edelmetalle – eine klassische „Schwanz wedelt mit dem Hund"-Situation.

Foto: PantherMedia / nobeastsofierce

Brüchige Verbindung

Andererseits deutet sich auf vielfältige Weise eine Loslösung des physischen Goldmarktes von den Papiergoldmärkten an. Die holländische Großbank ABN Amro kappte etwa die Verbindung einseitig, indem sie Kundenansprüche auf Gold künftig nur noch bar ausgleichen will. Die chinesische Terminbörse HKMEx kündigte gar die Einstellung des Terminhandels an und führte umgehend die Zwangsabfindung aller offenen Kontrakte auf Gold und Silber zu den extrem niedrigen Pfingsttiefs durch – in Cash versteht sich, physische Lieferung ausgeschlossen. Völlig konträr zu diesen Geschehnissen löste der Preisrückgang starkes Kaufinteresse für die physische Ware selbst aus. Dabei stiegen die Aufgelder und das Material wurde örtlich und phasenweise knapp – eine merkwürdige Situation angesichts eines Preissturzes, der doch eigentlich ein Überangebot signalisiert.

Fazit

Angesichts der Tendenzen zur Abkoppelung der Märkte für physische Ware von den Terminmärkten gilt heute mehr denn je: Wer in Gold investieren will, der muss auch Gold kaufen und kein wie auch immer ausgestattetes Papier.

Ralph Malisch

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios

	Kurs				Veränderung seit		
	24.05.13	12.04.13	02.01.13	02.01.06	Vormonat	02.01.13	02.01.06
Gold in USD	1.386,60	1.478,80	1.686,10	516,88	-6,2%	-17,8%	+168,3%
Gold in EUR	1.071,98	1.127,82	1.278,32	437,30	-5,0%	-16,1%	+145,1%
Silber in USD	22,39	25,9	31,00	8,87	-13,6%	-27,8%	+152,4%
Silber in EUR	17,31	19,75	23,50	7,61	-12,4%	-26,3%	+127,5%
Platin in USD	1.452,50	1.487,50	1.565,50	966,50	-2,4%	-7,2%	+50,3%
Palladium in USD	727,00	710,50	705,50	254,00	+2,3%	+3,0%	+186,2%
HUI (Index)	255,38	301,38	450,51	298,77	-15,3%	-43,3%	-14,5%
Gold/Silber-Ratio	61,93	57,10	54,39	58,27	+8,5%	+13,9%	+6,3%
Dow Jones/Gold-Ratio	11,04	10,05	7,95	21,20	+9,9%	+38,9%	-47,9%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,2935	1,3112	1,3190	1,1819	-1,3%	-1,9%	+9,4%

Edelmetalle: Grundlegendes Investorenmissverständnis

Gastkolumne von Alasdair Macleod, Goldmoney

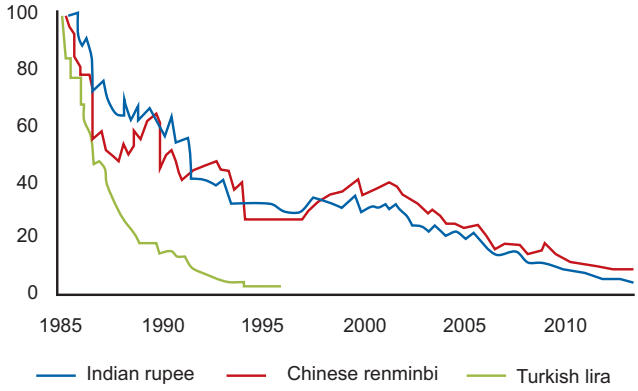
Investoren an den modernen Kapitalmärkten betrachten Gold und Silber immer wieder als Gewinnchancen. Sie kaufen diese Metalle also, um sie wieder gewinnbringend zu verkaufen. Diesen Investoren ist in der Regel nicht bewusst, dass Milliarden von Käufern physischer Edelmetalle in Asien und anderswo einem ganz anderen Ansatz folgen: Diese betrachten Gold und Silber in erster Linie als Wertaufbewahrungsmittel und als Fluchtort vor staatlicher Geldentwertung. Der folgende Chart verdeutlicht diesen Punkt.

Ein Inder sieht zum Beispiel, dass seine Rupie – in Gold gemessen – heute weniger als 5% des Wertes von 1985 besitzt. Einem Chinesen bleiben heute nur noch 10% des ehemaligen Renminbi-Wertes, und die Türken mussten erfahren, dass ihre Lira nach 20 Jahren buchstäblich nichts mehr wert ist. Die jüngere Investorengeneration aus Europa hat so etwas noch nicht miterlebt, die älteren Generationen dürften das noch kennen.

Es ist wichtig, diese fundamentalen Unterschiede im Investitionsverhalten zu verstehen. In nicht-westlichen Kulturen sucht man nach Schutz vor dem Papiergeld, im Wissen um die fortlaufende Entwertung durch den eigenen Staat. Diese Unterschiede sind für die aktuellen Nachfrageungleichgewichte verantwortlich: Verglichen mit den langfristigen Sparern im Nahen Osten und Asien werden Edelmetalle von den Investoren an den westlichen Märkten noch unterschätzt und unterbewertet. In der Konsequenz fließt Gold vom Westen in den Osten ab.

Erste Ungleichgewichte zeichneten sich bereits in den 1970ern ab, als die ölproduzierenden Nationen im Nahen Osten die Ölpreise erhöhten und schließlich über enorme Dollar-Mengen verfügten, von denen ein Teil in Edelmetalle floss. In letzter Zeit führte die ökonomische Befreiung der Bevölkerungsmassen in Indien, China und anderen Nationen Südostasiens (insgesamt fast die Hälfte der Weltbevölkerung) zu einer steigenden Nachfrage nach Gold und Silber. Diese Nachfrage zehrt aktuell fast die gesamte Minenproduktion auf. Unterdessen werden die Finanzmärkte immer tückischer. Japan fährt seine Geldschöpfung hoch, die US-Druckerpressen drucken jeden Monat zusätzliche 85 Mrd. USD und selbst die EZB wird wohlmöglich Spanien, Italien und vielleicht auch Frankreich durch die Vermehrung von Geld und

Kaufkraft, in Gold gemessen



Kredit retten müssen. Es wird immer wahrscheinlicher, dass das Endspiel dieser monetären Inflationsphase letztendlich ein Vertrauensverlust in eine oder mehrere der großen Währungen sein wird.

Keiner kann die Zukunft vorhersagen, die Gefahren lassen sich aber abschätzen. Investoren, die von der aktuellen Situation profitieren wollen, sollten erkennen, dass die Gefahren, denen sich die Menschen in den Schwellenländern ausgesetzt sehen, uns allen drohen. Es geht hier nicht mehr nur um die Frage, wie weit die physischen Edelmetallpreise steigen, sondern darum, inwieweit unsere staatlichen Währungen scheitern.

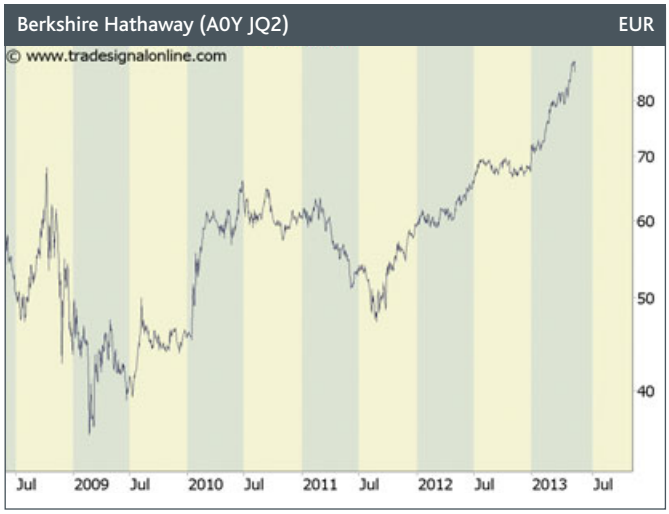
Wir haben uns zu sehr an den Gedanken gewöhnt, dass unser Geld einen konstanten Wert hat. Tatsache ist: Der überwiegende Teil der Gold- und Silberkäufer der Welt betrachtet die Währung als „Variable", nicht so das Metall. Diese Botschaft steckt auch im obigen Chart, und wir sollten unsere Lehren daraus ziehen.

Alasdair Macleod leitet FinanceAndEconomics.org, eine Website, die sich den Prinzipien von stabilem Geld und der Entmystifizierung der Finanz- und Wirtschaftswelt widmet. MacLeod hat einen Hintergrund als Börsenmakler, Bankier und Wirtschaftswissenschaftler. Er ist ein Head of Research bei GoldMoney.

Buy or Good Bye

Buy: Berkshire Hathaway

Der Personenkult um Steve Jobs und seine enge Verknüpfung mit dem Erfolg seines „Babys" Apple kennt in der jüngeren Wirtschaftsgeschichte nur noch einen vergleichbaren Fall: Berkshire Hathaway. Die Gesellschaft von Star-Investor Warren Buffett gilt als der Inbegriff eines solide wirtschaftenden Finanzunternehmens. Dabei verdient Berkshire abseits seines Erst- und Rückversicherungsgeschäfts vor allem mit seinen Beteiligungen gutes Geld. Jährlich fließen Milliarden in Form von Dividenden in die Kassen der Beteiligungsgesellschaft. Die hohe Substanz des Berkshire-Imperiums macht das Papier so begehrt. Allein im ersten Quartal verdiente das Konglomerat fast 4,9 Mrd. USD. Die liquiden Mittel summierten sich gleichzeitig auf über 49 Mrd. USD, was im Vergleich zum Vorjahr einer Zunahme von über 11 Mrd. USD entsprach. Diese finanzielle Stärke erlaubt es Buffett, auch weiterhin große Beteiligungskäufe wie zuletzt die des Ketchup-Herstellers H.J. Heinz zu stemmen.

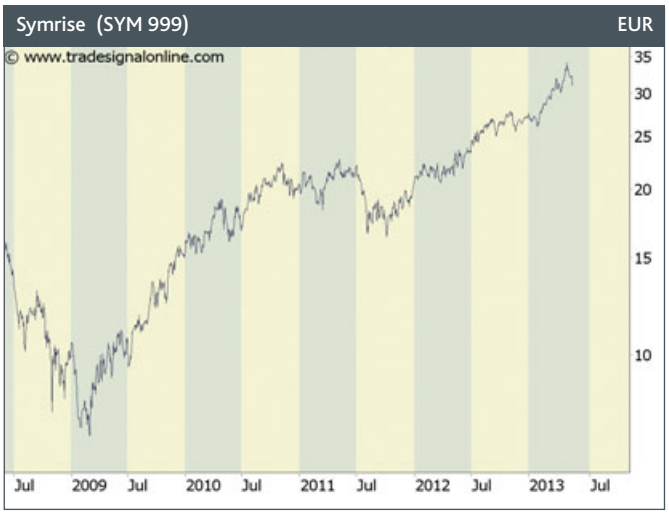


Die Kursentwicklung spiegelt diesen operativen Erfolg adäquat wider. Binnen eines Jahres legten die Anteile knapp 40% im Wert zu. Das ist sportlich, und so sind innerhalb des mustergültigen Aufwärtstrends immer wieder Korrekturen möglich. Anleger, die Buffetts Anlagestil schätzen, sollten dann aber zugreifen. Dabei empfiehlt sich ein Einstieg bei der optisch günstigeren und daher leichter handelbaren B-Aktie (WKN A0YJQ2). Ein Risiko sollte allerdings auch dann keineswegs ausgeblendet werden: Obgleich der 82-jährige Buffett längst ein Nachfolge-Team aufgebaut hat, das große Teile des Tagesgeschäfts managt, würde ein plötzliches Ausscheiden des Star-Investors den Aktienkurs vermutlich unter Druck bringen. Es wäre dann an der Zeit für ein „Buy on bad news".

Marcus Wessel

Goodbye: Symrise AG

Die Symrise AG mit Sitz in Holzminden entwickelt, produziert und vertreibt Duft- und Geschmacksstoffe sowie kosmetische Inhaltsstoffe. Als Nummer 4 im globalen Wettbewerb ist Symrise in den vergangenen Jahren schneller als der Markt gewachsen. Der Umsatz legte von 1,32 Mrd. EUR 2008 auf 1,74 Mrd. EUR im abgelaufenen Jahr zu, das Ergebnis pro Aktie verdoppelte sich annähernd von 0,76 EUR auf 1,33 EUR in diesem Zeitraum. 48% des Umsatzes erwirtschaftet Symrise in den Emerging Markets, und vor allem die Strategie, als Lösungspartner gemeinsam mit den Schlüsselkunden neue Produkte und Anwendungen zu entwickeln, führt zu sichereren und lukrativen Umsätzen.



Eine tolle Story also, die nicht ganz überraschend an der Börse ausgesprochen gut ankam. So gut, dass man sich bei Kursen von mehr als 32 EUR und damit einem 24er KGV bereits klassisch im Bereich der Übertreibung befindet. Das scheint das Management auch so zu sehen, denn erstmals wurde eine langfristige Guidance bis 2020 veröffentlicht. Und die sieht ein jährliches Umsatzwachstum von 5 bis 7% vor. Sportlich, denn das jährliche Marktwachstum wird mit 2 bis 3% angegeben. Die EBITDA-Marge solle nach Möglichkeit gehalten werden, heißt es. Diese Marke ist bei Symrise seit 2010 aber gesunken. Währungsschwankungen, Konjunkturdellen auch in den Emerging Markets und steigende Rohstoffpreise könnten auf die noch immer sehr hohe EBITDA-Marge von 19,5% einwirken. Zieht man dann noch die Nettoverschuldung von mehr als 800 Mio. EUR in Betracht, die offenbar als „Übernahmeschutz" in diesem Bereich gehalten werden soll, sowie die Dividendenrendite von 2%, wird klar: Symrise ist zwar ein Qualitätsunternehmen mit Wachstumsaussichten, doch der Kurs ist aktuell doch etwas zu weit vorausgeeilt.

Stefan Preuß

WO ALLE EINER MEINUNG SIND, WIRD MEISTENS GELOGEN.

JUNGE FREIHEIT – Die Wochenzeitung für Debatte.

Die **JUNGE FREIHEIT**, eine der letzten unabhängigen Wochenzeitungen Deutschlands.

www.jungefreiheit.de

Lesen, was andere verschweigen.

Aktien im Blickpunkt

E.ON und RWE

Repowering für die Kurse?

Energiewende und Atomausstieg – für die beiden DAX-Werte E.ON und RWE (IK) bedeutet dies herbe Gewinneinbußen und dramatische Kursverluste von jeweils mehr als 65%, betrachtet von den Höchstständen 2008. Für das Geschäftsjahr 2012 indes weisen beide Unternehmen Gewinne in Milliardenhöhe aus und avisieren hohe Dividendenzahlungen.

Sell-off liegt hinter beiden Wertpapieren

Aktuell eine günstige Gelegenheit zum Einstieg also? Oliver Roth, Chefhändler bei CB Seydler, findet das durchaus: „Beide Titel haben den Sell-off hinter sich und notieren auf dem stark ermäßigten Niveau recht stabil." Insbesondere die angekündigte Dividende von 2 EUR bei RWE und 1,10 EUR bei E.ON hält er für attraktiv. Bei RWE ergibt sich bei Kursen um 30 EUR eine Dividendenrendite von 6,6%, bei E.ON sogar von 7,5% bei Kursen um 14,50 EUR. Das könne Kurssteigerungen auslösen, denn „es gibt zahlreiche Investoren, die sich derzeit besonders nach dividendenstarken Titeln umschauen." Und auch jene Anleger, die in Zeiten steigender Notierungen bisherige Underperformer suchen in der Erwartung, dass die Flut alle Boote hebt, seien auf der Käuferseite zu sehen.

Für die kommenden Monate ist Roth daher für E.ON und RWE verhalten optimistisch gestimmt, „zumal sich die Kostensenkungsprogramme deutlich in den Zahlen niedergeschlagen haben". Von den Tiefstständen zu Jahresbeginn haben beide Titel bereits mehr als 10%

RWE			
Branche	Versorger		
WKN	703 712	Aktienzahl (Mio.)	614,50
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 24.05.2013 (EUR)	27,28
Mitarbeiter	43.000	MCap (Mio. EUR)	16.764

	2012	2013e	2014e
Umsatz (Mio. EUR)	53.000	51.000	53.000
% ggü. Vj.		-3,8%	+3,9%
EPS (EUR)	2,13	1,91	1,95
% ggü. Vj.	n.ber.	n.ber.	+2,1%
KUV	0,32	0,33	0,32
KGV	8,6	14,3	14,0

EPS auf Basis des nicht bereinigten Netto-Ergebnisses

zugelegt. So vermeldete E.ON ein sogenanntes nachhaltiges Ergebnis pro Aktie von 2,09 EUR (unbereinigt 1,16 EUR), RWE von 4 EUR (bzw. 2,13 EUR unbereinigt). Zur Ermittlung des nachhaltigen Ergebnisses bereinigen beide Versorger das Nettoergebnis um wesentliche Einmaleffekte im Finanzergebnis, bei den Steuern und bei den nicht fortgeführten Aktivitäten. Schon auf Jahressicht sieht Roth allerdings kaum Gewinnsteigerungspotenziale. Weil Investitionen in den Umbau der Unternehmen gesteckt werden müssten, sei zu erwarten, dass hohe Dividenden nicht mehr erwirtschaftet werden könnten.

RWE-Chef stimmt Anleger auf schwindende Gewinne ein

„Angesichts der strukturellen Veränderungen auf dem europäischen Energiemarkt und ihrer Auswirkungen auf die Ertragsperspektiven des Konzerns erwartet RWE nach 2013 einen deutlichen Rückgang des Ergebnisniveaus", stimmt RWE-Chef Peter Terium die Anleger bereits auf weniger gewinnträchtige Zeiten ein. Konkret wird für 2013 ein Gewinnrückgang um 10% kommuniziert. Auch bei E.ON werden die Anleger bereits auf geringere Gewinne vorbereitet. Mit Vorlage der Zahlen für das Geschäftsjahr 2012 wurde E.ON deutlicher: Für das Geschäftsjahr 2013 geht das Unternehmen von einem Gewinnrückgang von 40% aus, der nachhaltige Konzernüberschuss wird bei nur noch 2,2 bis 2,6 Mrd. EUR gesehen. Weitergehende Indikationen gibt E.ON vorerst nicht.

Hohe Verschuldung bremst Umbau der Unternehmen

Die finanzielle Handlungsfähigkeit sowohl bei RWE als auch E.ON ist durch die hohe Verschuldung eingeschränkt. Was bei

Illustration: PantherMedia / ramzi hachicho

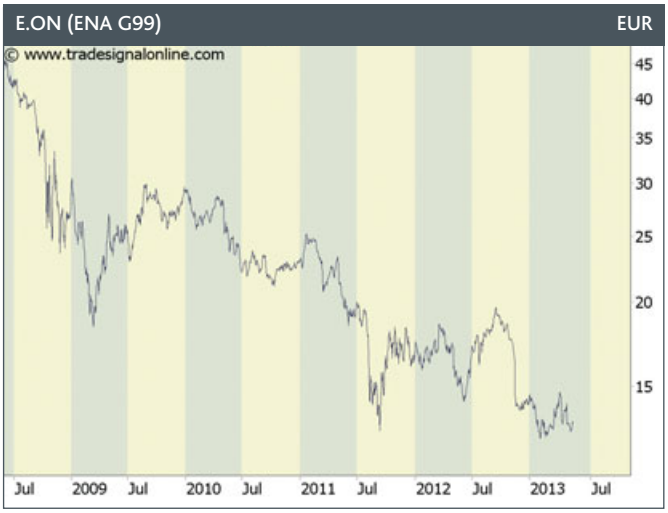
rund laufendem Geschäft als „poison pill", also als Schutz gegen eine feindliche Übernahme gedacht war, erweist sich nun als Bumerang. Mit Leichtigkeit hätte man in den ertragsstarken Jahren die Verschuldung zurückführen können – stattdessen wurden hohe Dividenden mit Ausschüttungsquoten bis zu 80% in der Spitze ausbezahlt. Bei RWE ist 2012 die Nettoverschuldung um 10% auf 33 Mrd. EUR gestiegen, bei E.ON sank sie zwar geringfügig um 500 Mio. EUR auf 35,9 Mrd. EUR, doch dies war Desinvestitionserlösen im Rahmen der Restrukturierung zuzuschreiben. Im 4. Quartal wuchs die Verschuldung um 300 Mio. EUR.

RWE plant, sein in der RWE Dea gebündeltes Gas- und Öl-Explorationsgeschäft abzustoßen, und hat dazu eine Investmentbank mandatiert. Doch bislang fand sich niemand, der die angedachten 6,5 bis 7 Mrd. EUR für angemessen hält. E.ON will bis spätestens 2014 die Regionalversorger E.ON Westfalen Weser und E.ON Mitte veräußern. Der Verkauf von E.ON Thüringen gelang im Februar für 950 Mio. EUR. Zudem will E.ON seine Anteile am britischen Urananreicherungsunternehmen Urenco zu Geld machen. Mit den drei Verkäufen sollen 2 Mrd. EUR erlöst werden.

Investitionen über mehrere Jahre gestreckt

Beide Unternehmen haben angekündigt, die Investitionen in den kommenden Jahren zu strecken. Das bedeutet allerdings auch, dass der – zumindest verbal beschworene – Umbau hin zu erneuerbaren Energien langsamer vonstatten gehen wird. E.ON hat im abgelaufenen Geschäftsjahr 7 Mrd. EUR investiert, davon 25% im Bereich Erneuerbare Energien. Wenn bis 2015 das Investitionsvolumen auf 5 Mrd. EUR sinkt, müssten schon 35% in den regenerativen Sektor fließen – nur um das Tempo beizubehalten. Bei RWE sieht es ähnlich aus, bereits 2012 wurden die Investitionen um 25% auf 5,05 Mrd. EUR gekürzt. Dabei ist bei den Essenern der Nachholbedarf noch größer. Nur 5,4% der Stromproduktion bei RWE kamen 2012 aus erneuerbaren Energien – vorwiegend aus Wasserkraftwerken, die schon lange vor Fukushima am Netz waren. E.ON kommt immerhin auf fast den doppelten Anteil.

Die Zahlen machen eines klar: Im Grunde steht weder bei E.ON noch bei RWE ein kompromissloser Umbau Richtung regenerativer Energien an, sondern vielmehr die Internationalisierung des



E.ON			
Branche	Versorger		
WKN	ENA G99	Aktienzahl (Mio.)	2001,00
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 24.05.2013 (EUR)	13,20
Mitarbeiter	71.000	MCap (Mio. EUR)	26.413

	2012	2013e	2014e
Umsatz (Mio. EUR)	132.000	125.000	130.000
% ggü. Vj.		-5,3%	+4,0%
EPS (EUR)	1,16	0,69	0,75
% ggü. Vj.	n.ber.	n.ber.	+8,7%
KUV	0,20	0,21	0,20
KGV	8,6	19,1	17,6

EPS auf Basis des nicht bereinigten Netto-Ergebnisses

Geschäfts. E.ON sieht Wachstumschancen vor allem in der Türkei, Russland und Brasilien, zudem soll in die Gasförderung investiert werden. RWE will das Geschäft in Osteuropa sowie Großbritannien forcieren. Das erscheint auch sinnvoll, denn hierzulande ist der Zug der erneuerbaren Energien für beide abgefahren. Mittlerweile sind in Deutschland mehr als 65 GigaWatt (GW) Leistung an Wind-, Photovoltaik- und Biomasse dezentral installiert, mehr als 30 GW alleine an Windenergieleistung sind in Bau oder fertig projektiert.

Somit erodieren Markt- und Preismacht von RWE und E.ON, und auch die Auslastung bestehender Gas- und Kohlekraftwerke und damit deren Rentabilität sinkt tendenziell weiter. In den europäischen Nachbarländern sind angesichts der schwachen Konjunktur zeitnah keine spürbaren Gewinnsteigerungen zu erwarten, und schließlich entfallen bei erfolgreichen Desinvestitionen deren Gewinnbeiträge.

Fazit

E.ON und RWE sind weiterhin gewichtige Player und werden das auch bleiben. Selbst wenn weitere Atommeiler vom Netz gehen werden, stehen RWE und E.ON wieder für relativ sichere und gut kalkulierbare Cashflows. Investoren, die gerade diese Kalkulierbarkeit attraktiv finden und zwei, drei Jahre mit geminderter Dividende leben können, werden die Aktie durchaus halten. Für einen Einstieg ist es aber noch zu früh. Selbst wenn man die Indikationen beider Unternehmen als zu pessimistisch und für positives Überraschungspotenzial ausgelegt ansieht, überwiegen vor allem wegen der hohen Verschuldung die Risiken. Aus derzeitiger Sicht dürfte es bis 2015 dauern, bis abzusehen ist, ob RWE und E.ON wieder auf einen nachhaltigen Wachstumspfad einschwenken.

Stefan Preuß

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

CANSLIM

Wachstumsstorys mit kleinen Fehlern

Regelmäßig möchten wir spannende Anlageideen gemäß dem von William O'Neill entwickelten „CANSLIM"-Ansatz vorstellen. Den Anfang machen drei alte Bekannte, die allerdings die vorgegebenen Kriterien nicht zu 100% erfüllen.

„Growth" kaufen, bevor es andere tun

Bei William O. Neill geht es immer um die Besten, um Aktien mit einem intakten Aufwärtstrend und einer plausiblen Wachstumsstory (siehe Einführungsartikel in SI 12/2013 ab S. 16). Ziel ist es, möglichst frühzeitig solche Titel zu identifizieren. Dabei sollen Verluste konsequent begrenzt werden. Die rein formalen Kriterien zielen auf technisch starke Papiere, auf die „Leading stocks in a leading industry", wie O'Neill es selbst formulierte. Die aktuellen (Current) und jährlichen (Annual) Gewinne je Aktie sollten ihren Vergleichswert um mindestens 25% übertreffen. Im Idealfall nimmt das Gewinnwachstum sogar noch zu. Gleichzeitig stellt O'Neill auf die Innovationskraft (New Product or Service) der Firmen ab, aus der sich dieses Wachstum letztlich ableiten lässt. Ergänzt werden diese Faktoren um eine Betrachtung des großen Bildes (Market), des Verhaltens institutioneller Investoren (Institutional Sponsorship) sowie des Handelsvolumens, welches über die Zeit ansteigen sollte (Supply and Demand).

Höhenflug (vorerst) gestoppt

Auf dem deutschen Kurszettel finden sich nur wenige CANSLIM-taugliche Unternehmen. Der Gargerätehersteller Rational ist ein solches, wobei auch dieser zuletzt manche Kriterien nicht erfüllte. So musste der Rendite-Champion (EBIT-Marge: 28%) im Schlussquartal 2012 den ersten Umsatz- und Gewinnrückgang seit fast drei Jahren hinnehmen. Auf das Jahr betrachtet erreichte man gleichwohl einen soliden Ergebniszuwachs von 20% auf knapp 123 Mio. EUR. Auch die Erlöse wuchsen erneut zweistellig. Dank seiner kontinuierlichen Weiterentwicklung von Gargeräten und Kombidämpfern für Profiküchen, Schnellrestaurants und Caterer ist der MDAX-Konzern ein Musterbeispiel für O'Neills Innovationsanspruch. Die scharfe Korrektur der letzten Monate bei steigenden Handelsvolumina mahnt indes zur Vorsicht. Es scheint, als würden sich institutionelle Anleger von einem Teil ihrer Bestände trennen. Da wir für den Rest des Jahres ernste konjunkturelle Störfeuer erwarten, eignen sich Rational, die sehr sensibel auf Auf- und Abschwünge reagieren, vorerst nicht für einen Kauf nach der CANSLIM-Strategie.

Agenda 2020 im Blick

Seit über drei Jahren findet sich die Göttinger Sartorius AG (IK) wieder in der Erfolgsspur. In dieser Zeit hat sich der Kurs der inzwischen in den TecDAX-30 aufgenommenen Vorzugsaktie vervielfacht. Sartorius ist ein hochinnovatives Unternehmen, das mit seinen Labor- und Prozesslösungen für die Biotech- und Pharmaindustrie neue Umsatzpotenziale erschließt. Inzwischen entfällt auf die Wachstumsregionen Amerika und Asien knapp die Hälfte der Konzernerlöse – Tendenz weiter steigend. Vorstandschef Dr. Joachim Kreuzburg setzt darüber hinaus auf Zukäufe, wie die Übernahme des Pipetten-Geschäfts von Biohit beweist. Auch dadurch sicherte man sich längst in allen wichtigen Produktgruppen einen Platz unter den globalen Top 3. Unter der Überschrift „Sartorius 2020" strebt das Unternehmen bis zum Ende des Jahrzehnts einen Konzernumsatz von 2 Mrd. EUR (2010: 845 Mio. EUR) bei einer EBITDA-Marge von mindestens 23% (2012: 19%) an. Wie im Falle Rationals sollte aber die konjunkturelle Komponente keinesfalls ausgeblendet werden. Der jüngste Kursrutsch ist dahingehend zumindest ein Alarmsignal.

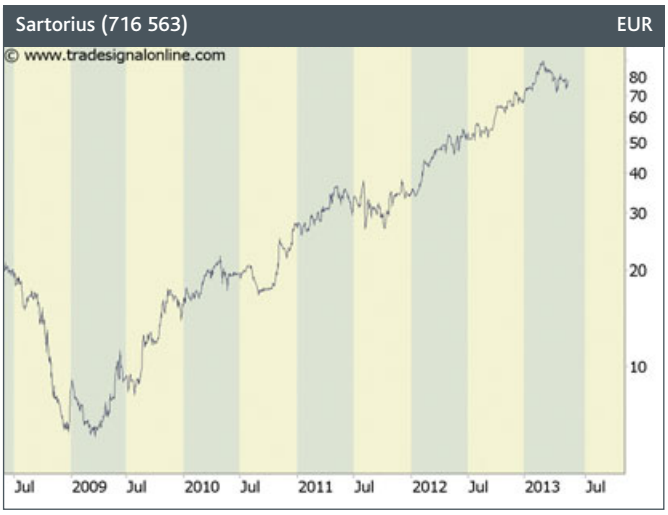
Telematikspezialist mit Wachstumspause

Über die Jahre hat sich die Karlsruher Init AG vom unscheinbaren Small Cap zum

Deutsche CANSLIM-Aktien

Name	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz		EpS		KGV
				2012*	2013e*	2012	2013e	2013
Init	575980	24,00	241,0	97,3	105	1,11	1,30	18,5
Rational	701080	244,11	2.775,5	435	475	8,20	9,10	26,8
Sartorius (IK)	716563	78,39	733,7	846	900	3,71	4,20	18,7

**) in Mio; **) Auf Basis des durchschnittlichen Wachstums der nächsten 5 Jahre*



Nebenwerte-Liebling mit Indexambitionen weiterentwickelt. 2011 nahm die Dynamik dank mehrerer Großaufträge sogar nochmals leicht zu. Auch die technologische Kompetenz der Gesellschaft, die ihre verkehrstelematischen Systeme in alle Welt exportiert, fügt sich eigentlich bestens in den Innovationsgedanken des CANSLIM-Ansatzes ein. Aber selbst ein solches Vorzeigeunternehmen benötigt einmal eine Verschnaufpause, und so musste Vorstandschef Dr. Gottfried Greschner für das Jahr 2012 erstmals über einen deutlichen Gewinnrückgang berichten. Auch wenn sich dieser mit einigen Sonderfaktoren erklärt – Anlaufverluste bei einer US-Tochter, Wertberichtigung auf eine Forderung, dazu außerordentliche Erträge im Vorjahr –, erhielt die bislang makellose Wachstumsstory einen leichten Dämpfer. Selbst der Ausblick erscheint konservativ. Während die Erlöse 2013 erstmals die Marke von 100 Mio. EUR überspringen dürften, rechnet Greschner beim EBIT nur mit einem leichten Zuwachs auf 18 Mio. EUR (Vj.: 17,3 Mio. EUR). Mit dieser Zielsetzung würde man das CANSLIM-Wachstumskriterium erneut verfehlen. Der Rekordauftragsbestand von aktuell 178 Mio. EUR deutet aber zumindest an, dass die Init-Story noch keineswegs zu Ende ist.

Fazit

Alle drei Unternehmen gehören zu den Markt- und Technologieführern auf ihrem Gebiet. Und doch drängt sich ein Kauf angesichts der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen zurzeit nicht auf. Anleger mit Appetit auf nachhaltiges Wachstum sollten die Aktien zunächst auf ihre Watchlist setzen.

Marcus Wessel

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Anzeige

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-Fondsidee. 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

Moneytalk

„Die MBB ist ein konservatives Haus"

Smart Investor sprach mit Dr. Christof Nesemeier, Vorstandsvorsitzender der MBB Industries AG, über gestiegene Erwartungen, die eigene Beteiligungsstrategie und das mittelfristige Wachstumsszenario.

Dr. Christof Nesemeier

Smart Investor: Herr Dr. Nesemeier, 2012 war für Sie aus vielerlei Gründen ein überaus erfolgreiches Jahr. Befürchten Sie nicht, dass die Messlatte inzwischen etwas zu hoch liegt, auch was die Erwartungen der Börse betrifft?

Nesemeier: Wir sind sehr gut in das neue Jahr gestartet, auch die Auftragseingänge zeigen eine erfreuliche Entwicklung, so dass ich davon ausgehe, dass das erreichte Niveau nachhaltig und mittelfristig sicherlich ausbaufähig ist. Der diesjährige Umsatz sollte aufgrund der ganzjährigen Konsolidierung der Fertigungstechnik über dem Vorjahreswert liegen, gleichzeitig streben wir ein stabiles Ergebnis an. Im kommenden Jahr werden dann neue Investitionen und die Expansion nach China das Wachstum vorantreiben.

Smart Investor: Wie würden Sie Ihren Beteiligungsansatz beschreiben?

Nesemeier: Die MBB ist ein konservatives Haus, was man bereits an unserer bilanziellen Solidität und der verfügbaren Nettoliquidität erkennt. Auch unsere bisherigen Akquisitionen weisen in diese Richtung. Wir interessieren uns für etablierte, mittelständische Firmen aus der „Old Economy", die in der Lage sind, stabile Free Cash Flows zu erwirtschaften. Unter dieser Maßgabe haben wir über die letzten Jahre unser Beteiligungsnetzwerk sukzessive auf- und ausgebaut. Anders als Private-Equity-Firmen streben wir aktiv keinen Exit einer Beteiligung an. Bei unseren bisherigen Verkäufen ging der erste Kontakt immer vom späteren Käufer aus. Als mittelständische Unternehmensgruppe sind wir somit eher mit einer Indus oder Gesco vergleichbar.

Smart Investor: In Ihren 2012er-Zahlen spiegelt sich nicht zuletzt die Übernahme der Claas Fertigungstechnik wider. War dies der berühmte „Lucky Buy"?

Nesemeier: Das war in der Tat eine überaus wichtige Akquisition. Die Wahrnehmung am Kapitalmarkt hat sich allein dadurch nachhaltig verändert. Viele betrachteten uns zuvor als solides, aber auch etwas langweiliges Beteiligungshaus. Mit dem Kauf der Fertigungstechnik gelang es uns, stille Reserven zu heben. Dabei haben wir sicher auch den richtigen Zeitpunkt erwischt. Unser Börsenwert ist seitdem um ein Vielfaches des damals gezahlten Kaufpreises von 30 Mio. EUR angestiegen.

Die Automobilindustrie ist die sensible Flanke von MBB Industries.

Smart Investor: Welche Wachstumsperspektive ergibt sich für Ihre wichtigsten Beteiligungen?

Nesemeier: Bei der Delignit, die ihre Erlöse seit dem Krisenjahr 2009 um rund 10 Mio. EUR ausweiten konnte, zeichnet sich nach dem Erhalt eines weiteren Großauftrags im Automotive-Bereich für das Jahr 2014 ein weiterer Wachstumsschub ab. Die Gesellschaft ist heute nahezu schuldenfrei und plant den Ausbau ihrer Kapazitäten für ein mittelfristiges Umsatzniveau von 45 Mio. EUR. Bei Hanke läuft derzeit ebenfalls der Kapazitätsausbau. Hier kann ab den Jahren 2015/16 mit einer Verdopplung der Erlöse

Foto: PantherMedia / Anton Balazh

im Vergleich zum vergangenen Jahr gerechnet werden. Schließlich arbeiten unsere Leute in der Fertigungstechnik inzwischen an der Kapazitätsgrenze. Diese liegt bei etwas über 100 Mio. EUR Jahresumsatz. Dort müssen als nächstes absehbare Engpässe beim Personal und bei den verfügbaren Flächen angegangen werden. Ein Konzept zur Erweiterung des Produktionsstandortes befindet sich aktuell in Abstimmung. Darüber hinaus steht der Gang nach China unmittelbar bevor. Nachdem von dort schon die ersten Aufträge eingegangen sind, planen wir den operativen Startschuss für das zweite Halbjahr.

Smart Investor: Befinden sich bereits weitere Akquisitionen in der Schublade?
Nesemeier: Der Screening-Prozess verläuft recht vielversprechend. Dieses Jahr haben wir bereits ca. 70 Unternehmen detailliert angeschaut, wobei man sagen muss, dass die Preise im Moment keineswegs niedrig sind. Dafür drängt ganz einfach zu viel Liquidität in den Markt. Wir werden uns jedoch nicht zu überzogenen Bewertungen hinreißen lassen. Lieber warten wir etwas länger ab. In jedem Fall verfügen wir über ausreichende Mittel, weiteres externes Wachstum zu stemmen.

Smart Investor: Ihr Beteiligungsschwerpunkt lag bislang auf mittelständischen Industrieunternehmen. Soll das auch in Zukunft so bleiben?
Nesemeier: Wir glauben, dass sich in diesem Segment das attraktivste Chance-Risiko-Verhältnis finden lässt. Inzwischen sind wir im deutschen Mittelstand seit 17 Jahren unterwegs. Wir kennen den Markt und seine Besonderheiten, was in der Qualität unserer Beteiligungen sicherlich zum Ausdruck kommt. Und nur so kann man letztlich Überrenditen erzielen. Von anderen Branchen wie beispielsweise Biotech oder Start-ups generell verstehen wir im Gegensatz einfach zu wenig, um dort mit einem guten Gefühl investieren zu können. Ich denke, es besteht keine Notwendigkeit, unsere bislang erfolgreiche Investitionspolitik zu ändern oder in Frage zu stellen.

Smart Investor: Worin sehen Sie aktuell mit Blick auf Ihre Planung die größten Risiken?
Nesemeier: Das größte Risiko würde zweifellos von einem breiten, konjunkturellen Abschwung ausgehen. Unsere sensible Flanke ist die Automobilindustrie, auf die etwa 40% der Umsätze im Konzern entfallen. Glücklicherweise sind wir vor allem bei den deutschen Premiummarken stark vertreten und weniger bei den Massenherstellern in West- und Südeuropa. Konzerne wie VW und BMW werden ihren Profitabilitätsvorsprung auch weiterhin für effizienzsteigernde Investitionen nutzen.

Smart Investor: Herr Dr. Nesemeier, haben Sie vielen Dank für das Gespräch!

Interview: Marcus Wessel

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Über MBB Industries (IK)

Der Beteiligungsfokus der MBB Industries liegt auf der mehrheitlichen Übernahme von meist mittelständisch geprägten Industrieunternehmen mit einem Jahresumsatz von mindestens 10 Mio. EUR. Dabei stehen Firmen mit einem signifikanten Wertsteigerungspotenzial im Vordergrund. Die verfolgte Akquisitionsstrategie lässt sich als opportunistisch umschreiben und zielt auf Unternehmen, in denen die Nachfolge ungelöst ist, die unter temporären Ertrags- oder Finanzierungsschwierigkeiten leiden oder die als Teil eines größeren Konzerns abgespalten und verkauft werden sollen. Derzeit umfasst das Portfolio der MBB sechs Gesellschaften – darunter der ebenfalls börsennotierte Automobilzulieferer Delignit und die Anfang 2012 übernommene Claas Fertigungstechnik (inzwischen: MBB Fertigungstechnik). Letztere nimmt gemessen an Umsatz und Mitarbeiterzahl (rund 100 Mio. EUR im Jahr 2011, ca. 270 Mitarbeiter) eine exponierte Stellung innerhalb des MBB-Portfolios ein.

Gleichzeitig zeigen sich die Folgen der Übernahme auch im Zahlenwerk des vergangenen Jahres. Im Geschäftsjahr 2012 verzeichnete der MBB-Konzern eine deutliche Umsatzausweitung von 110 auf knapp 205 Mio. EUR. Noch erfreulicher verlief die

Ergebnisentwicklung. So gelang es, den Überschuss von 3,3 auf 13,4 Mio. EUR zu vervierfachen. Dies entsprach einem Gewinn je Aktie von 2,08 EUR (Vj.: 0,51 EUR). Aktionäre dürften sich abseits der angekündigten Dividendenerhöhung auf nunmehr 50 Cent (2011: 44 Cent) insbesondere über die klare Outperformance des MBB-Papiers freuen, das sich seit dem letzten Mai annähernd verdreifachte. Der Börsenwert lag dadurch zuletzt bei 141 Mio. EUR. Zum Ende des ersten Quartals verfügte die Gesellschaft über eine Liquidität von über 54 Mio. EUR.

Foto: QSC

Foto: Allianz

Foto: Adidas

Foto: Linde

Nachrichten aus den Unternehmen

Starke Bilanzen

QSC: Profitabilität steigt

Allmählich entfaltet bei der Kölner QSC die Umstellung des Geschäftsmodells ihre Wirkung. Schon vor geraumer Zeit beschloss der Vorstand, das klassische Geschäft mit Call-by-Call-Diensten und DSL-Anschlüssen zugunsten von IP-basierten Mehrwertdiensten wie Cloud Computing und der dazu passenden Beratung zurückzufahren. QSCs früheres Brot-und-Butter-Geschäft im DSL- und Telekommunikationsumfeld warf aufgrund des intensiven Wettbewerbs immer geringere Ergebnisbeiträge ab. Auch mittels Akquisitionen wie der des IT-Dienstleisters Info baute das TecDAX-Unternehmen seine Kompetenz auf dem Gebiet der margenstärkeren Informations- und Kommunikationstechnik aus. Dies führte im ersten Quartal zu einem kräftigen Anstieg des operativen Ergebnisses von 4,0 auf 6,3 Mio. EUR. Nach Steuern verdiente QSC 5,1 Mio. EUR und damit mehr als doppelt so viel wie im ersten Quartal 2012 (2,3 Mio. EUR). Gleichzeitig konnte der Zuwachs bei den ITK-Erlösen den Umsatzrückgang im klassischen Wholesale-Geschäft nicht ausgleichen, so dass die Quartalserlöse leicht von 116 Mio. EUR im Vorjahr auf 113 Mio. EUR zurückgingen. Der Vorstand bekräftigte jedoch seine Gesamtjahresprognose. Diese sieht einen Umsatz in Höhe von 450 Mio. EUR (2012: 481 Mio. EUR) sowie einen Free Cash Flow von mindestens 24 Mio. EUR vor.

SI-Kommentar: Die Neuausrichtung sollte auch in den nächsten Quartalen zu einer steigenden Profitabilität führen. Vor diesem Hintergrund bleibt die Aktie ein aussichtsreiches Investment. *(MW)*

Allianz (IK): Erfolgreicher Jahresauftakt

Über einen insgesamt erfreulichen Start in das neue Geschäftsjahr berichtete zuletzt die Allianz. So vermeldete das DAX-Schwergewicht Zuwächse in allen drei Geschäftsbereichen. In der Schaden- und Unfallversicherung profitierte man von steigenden Preisen bei gleichzeitig geringeren Schäden aus Naturkatastrophen. In der Lebens- und Krankenversicherung stiegen die Beitragseinnahmen in den meisten Kernmärkten zweistellig. Vor allem fondsgebundene Produkte verkauften sich gut. Auch die Asset-Management-Sparte verzeichnete steigende Mittelzuflüsse. Auf Konzernebene folgte hieraus ein Zuwachs beim operativen Ergebnis um knapp ein Fünftel auf nunmehr 2,8 Mio. EUR. Der auf die Aktionäre entfallende Quartalsgewinn stieg von 1,4 auf 1,7 Mrd. EUR sogar noch etwas stärker an. Im Gesamtjahr möchte die Allianz weiterhin einen operativen Gewinn von 9,2 Mrd. EUR plus/minus einer halben Milliarde Euro erreichen. Dabei warnte Vorstandschef Michael Diekmann, die Zahlen zum ersten Quartal auf das Gesamtjahr einfach hochzurechnen. Dafür seien die Marktrisiken schlichtweg zu zahlreich. So leiden die Münchener wie auch die Konkurrenz unter dem bestehenden Niedrigzinsumfeld.

SI-Kommentar: Mit einem weiterhin einstelligen KGV und einer Dividendenrendite von über 4% weist die Allianz-Aktie eine äußerst attraktive Bewertung auf. Bei einer Fortsetzung der DAX-Hausse sehen wir in dem Papier einen klaren Outperformer. *(MW)*

Linde: Rekordgewinne und Allzeithoch

Die 2012 vollzogene milliardenschwere Übernahme des US-Medizindienstleisters Lincare hinterließ in der Linde-Bilanz zum ersten Quartal deutliche Spuren. So kletterten die Erlöse des DAX-Konzerns vor allem konsolidierungsbedingt um rund 10% auf fast 4,0 Mrd. EUR. Beim EBITDA weist Linde ein Plus von knapp 13% auf 953 Mio. EUR aus. Nach Steuern und Minderheiten verdienten die Münchener 318 Mio. EUR (+12,8%). Entsprechend zuversichtlich zeigte sich Linde-Chef Wolfgang Reitzle für den Rest des Jahres. Trotz eines schwierigen wirtschaftlichen Umfelds möchte der Anlagenbauer und Gasespezialist in den kommenden Monaten noch zulegen. Dabei bieten insbesondere die Märkte in Asien und Amerika Chancen für eine langfris-

tige Expansion. Für das Gesamtjahr wird von Reitzle derweil ein EBITDA von 4 Mrd. EUR in Aussicht gestellt. Ebenfalls bestätigt wurden zuletzt die Langfristziele des Vorstands. Danach sollen im Jahr 2016 operativ mindestens 5 Mrd. EUR verdient werden – mögliche Zukäufe nicht eingerechnet. An der Börse markierten Linde-Papiere in der Folge ein neues Allzeithoch.

SI-Kommentar: Die Erfolgsstory von Linde unter ihrem Vorstandschef Wolfgang Reitzle scheint noch nicht zu Ende. Allerdings hat sich der Wert nach dem jüngsten Sprint eine Auszeit verdient. *(MW)*

Disney: Volle Kassen bei Mickey & Co.

Wie mit Unterhaltung gutes Geld verdient werden kann, zeigt der Disney-Konzern. Auch im zweiten Quartal seines Geschäftsjahres 2012/13 setzte sich die hohe Dynamik bei Umsatz und Ergebnis fort. Während die Erlöse im Jahresvergleich um 10% auf 10,6 Mrd. USD zunahmen, verbesserte sich der Überschuss sogar um fast ein Drittel auf 1,5 Mrd. USD. Hierzu trugen maßgeblich höhere Besucherzahlen in den Themenparks sowie bei den Disney-eigenen Ferienanlagen und Kreuzfahrtschiffen bei. Auch zeigten sich die Besucher spendabler als im Vorjahr. Zufrieden kann Konzernchef Robert Iger zudem mit der Entwicklung im wichtigen Fernsehgeschäft (ABC, Disney Channel, ESPN) sein. Die Sender verbuchten höhere Werbeeinnahmen und Abogebühren. Die Kinosparte, die im Vorjahr unter dem millionenschweren Flop des Fantasy-Spektakels „John Carter" litt, profitierte gleich von mehreren erfolgreichen Disney-Produktionen. Mit dem Kauf der Filmfirma „LucasArts" sicherte man sich kürzlich die Rechte am „Krieg der Sterne"-Franchise. Bereits ab dem kommenden Jahr will Disney eine neue Trilogie in die Kinos bringen.

SI-Kommentar: Die operative Entwicklung steht im Einklang mit der hervorragenden Performance des Disney-Papiers. Eine Konsolidierung wäre gesund und sollte angesichts der rasanten Kurszuwächse nicht überraschen. *(MW)*

Adidas: Geht als Sieger vom Platz

Bei Europas größtem Sportartikelhersteller Adidas deutet sich eine Fortsetzung des Wachstumskurses an. Bereits der Start in das neue Geschäftsjahr verlief trotz einer hohen Vergleichsbasis aus dem Vorjahr – seinerzeit profitierte man von Großereignissen wie der Fußball-EM – überaus erfolgreich. Eine steigende Bruttomarge, die aus einem verbesserten Produktmix und höheren Verkäufen in den eigenen Retail-Shops resultierte, ließ den Betriebsgewinn um

8% auf 442 Mio. EUR anwachsen. Mit diesem Ergebnis übertraf der Konzern die Konsensschätzungen der Experten. Das leichte Umsatzminus von knapp 2% auf 3,75 Mrd. EUR erklärt sich mit einer gewissen Sonderkonjunktur im Vorjahr. Für das Gesamtjahr rechnet Adidas-Chef Herbert Hainer jedoch nach wie vor mit einem Erlösanstieg im mittleren einstelligen Prozentbereich und einer EBIT-Marge von 9%. Den Konkurrenten Puma, der seine Prognosen erst kürzlich zurückschrauben musste, lässt Adidas damit erneut ziemlich alt aussehen. Zudem sind die Herzogenauracher mit dem FC Bayern als Favorit in das Champions-League-Finale gegangen. Nachdem die Münchner dieses gewonnen haben, dürfte Adidas sicherlich einige Trikots und Fanartikel mehr verkaufen. Allein die zugekaufte US-Marke Reebok bleibt bislang hinter den Erwartungen zurück.

SI-Kommentar: Adidas gehört dieses Jahr erneut zu den besten DAX-Werten. Vor dem Hintergrund des robusten Ausblicks und einer zunehmend leichteren Vergleichbasis empfiehlt es sich, investiert zu bleiben. *(MW)*

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Anzeige

Kostenfreie Webinarreihe

Trading für Berufstätige und Vielbeschäftigte

TERMINE UND ABLAUF

Starttermin **27.05.2013**

30 Webinare im wöchentlichen Rhythmus

Jeweils montags um **19:00 Uhr**

Sparen Sie Zeit und lernen Sie bequem von zuhause aus.

JETZT KOSTENLOS ANMELDEN
www.kursplus.de

Eniteo.de Das Derivateportal der DZ BANK
kurs+ www.kursplus.de

Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften

GBK Beteiligungen: Erfolgreiche Bilanz, weiterer Exit

Mit ihrer Ausrichtung auf den deutschen Mittelstand fuhr die GBK Beteiligungen AG auch 2012 ein sehr solides Ergebnis ein. So legte der Überschuss im Vergleich zum Vorjahr um rund 30% auf 2,5 Mio. EUR zu. Neben den laufenden Erträgen aus den Beteiligungen, die teilweise zeitversetzt einfließen, erzielte die Gesellschaft aus dem Verkauf der Faist ChemTec-Gruppe einen zusätzlichen Gewinn in Höhe von 2,6 Mio. EUR. Beides zusammen erlaubte es GBK-Vorstand Christoph Schopp, eine Ausschüttung von 30 Cent je GBK-Aktie vorzuschlagen. Damit erreicht das Papier eine Dividendenrendite von knapp 5%. Wie uns Schopp im Hintergrundgespräch erklärt, habe sich das Geschäft in den ersten Monaten des Jahres stabil entwickelt. Derzeit rechnet er für 2013 mit leicht steigenden Beteiligungserträgen, wobei eine konkrete Prognose schwierig sei. Man wolle „mit Augenmaß investieren" und so den Portfoliowert langfristig weiter steigern. Zum Jahresende betrug der Net Asset Value 8,38 EUR je Aktie (Vj.: 8,17 EUR). In dieser Zahl ist der Dividendenvorschlag schon als Abschlag berücksichtigt. Durch den angekündigten Verkauf seiner 15%-Beteiligung am Sport-Einzelhändler Runners Point an den US-Wettbewerber Foot Locker werde man erneut stille Reserven aufdecken können, so Schopp. Die genaue Höhe stehe aber erst nach Abschluss der Transaktion fest. GBK war vor acht Jahren zusammen mit der Hannover Finanz Gruppe bei Runners Point eingestiegen.

SI-Kommentar: Die breite Diversifikation des GBK-Portfolios ist gerade in wirtschaftlich unsicheren Zeiten ein großer Vorteil. Wir sehen in dem Titel eine attraktive, durchaus konservative Depotbeimischung. *(MW)*

Nachrichten aus den Immobiliengesellschaften

Foto: HAMBORNER REIT AG

Hamborner REIT: Guter Start ins neue Jahr

Gewerbeimmobilien sind das Spezialfeld der Duisburger Hamborner REIT AG. Die Gesellschaft sieht sich als Bestandshalter von renditestarken Einzelhandelsflächen in Innenstadtlagen sowie von Fachmärkten und Büro- und Ärztehäusern. Vor allem dank der Investitionen des vergangenen Jahres und zweier Zukäufe, die in den ersten Monaten abgeschlossen werden konnten, gelang es, das erste Quartal mit soliden Zuwächsen bei allen operativen Kennzahlen abzuschließen. So kletterten die Miet- und Pachterlöse im Jahresvergleich um rund ein Fünftel auf 10,9 Mio. EUR, während gleichzeitig die für ein Immobilienunternehmen wichtigen „Funds from Operations" von 4,9 auf 7,1 Mio. EUR respektive 16 Cent je Aktie zunahmen. Auch der NAV des Portfolios konnte unter Berücksichtigung zwischenzeitlich erfolgter Kapitalerhöhungen auf 8,29 (Vj.: 8,17 EUR) verbessert werden. Im ersten Quartal erfolgte die Übernahme eines Büroneubaus auf dem EUREF-Campusgelände in Berlin und eines weiteren Büroneubaus in München. Hierdurch stieg die Leerstandsquote kurzzeitig von 1,8% auf 3,8% an. Allerdings bestehen für diese Flächen nach Angaben des Unternehmens bereits mehrjährige Mietgarantien. Die Hauptversammlung beschloss zuletzt die für einen REIT übliche Ausschüttung einer attraktiven Dividende in Höhe von 40 Cent für das letzte Geschäftsjahr.

SI-Kommentar: Hamborner präsentiert sich mit den vorgelegten Ergebnissen als solide wirtschaftendes und zugleich operativ starkes Immobilienunternehmen. (MW)

Anleihen

Die Regeln des Spiels

Mit Hilfe von Unternehmen in Sondersituationen Überrendite erzielen, indem die Regeln von Übernahmen und Unternehmensverträgen berücksichtigt werden

Value-Investoren haben keinen leichten Stand in diesen Tagen. Der Markt klettert von einem All-Time-High zum nächsten und die Zahl der – nach Value-Gesichtspunkten – günstigen Aktien wird kontinuierlich geringer. Umso interessanter wird es, sich nach Nischen umzusehen, in denen nach wie vor Aktien mit einem Sicherheitsabstand zum wahren Wert zu kaufen sind. Dafür schadet es nicht, die Regeln zu kennen, die bei Unternehmensübernahmen, Gewinnabführungsverträgen und Squeeze-outs anzuwenden sind. Aktien in solchen Sondersituationen bieten häufig vergleichsweise geringe Risiken mit gleichzeitig attraktiven Renditechancen. „Gerade Unternehmen mit Gewinnabführungsverträgen bieten teilweise enorme Überrenditen zu vergleichbaren festverzinslichen Wertpapieren“, meint dazu Tim Schmiel, Geschäftsführer der auf Übernahmesituationen spezialisierten Vermögensverwaltung VM VermögensManufaktur. „Während Industrieanleihen guter Bonität derzeit Renditen von kaum mehr als 1% p.a. abwerfen, lassen sich mit Abfindungswerten teilweise Renditen von 3 bis 6% p.a. erzielen – und dies, obwohl die Garantieverzinsungen von Großaktionären mit Top-Bonität garantiert werden. Vollkommen unberücksichtigt vom Markt bleiben teilweise weitere Schmankerl, wie das zusätzliche Kurspotenzial durch einen möglichen zukünftigen Squeeze-out.“

Der Übernahme-Joker

Die Übernahmekarte kann auf verschiedene Arten gespielt werden. Vergleichsweise riskant ist der Kauf der Aktie eines potenziellen Übernahmekandidaten. Doch das Risiko lässt sich durch Selektion einschränken. Eine klare Perspektive, wie die Konstellation aussieht, wenn die Regeln eines Gewinnabführungsvertrages oder eines Squeeze-outs zum Greifen kommen würden, sollte bereits heute absehbar sein. Doch eines ist klar: Ohne konkreten Unternehmensvertrag besitzt ein Investor zunächst eine Aktie, die vollkommen ohne Sicherheitsnetz den Schwankungen der Märkte ausgesetzt ist. Anders sieht es bei Unternehmen aus, deren Großaktionär bereits 75% des Kapitals übernommen und sich den vollständigen Zugriff mittels eines Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrages gesichert hat. Als Ausgleich für die Abführung des Gewinns und den Kontrollverlust der außenstehenden Aktionäre hat das beherrschende Unternehmen für jedes Geschäftsjahr eine Garantiedividende zu bezahlen. Wird der Vertrag geschlossen, muss zusätzlich eine angemessene Abfindung festgelegt werden. Diese ist den Aktionären solange anzubieten, wie in einem Spruchverfahren vor Gericht die Angemessenheit der Abfindung überprüft wird. Mindestens hat diese Abfindung auf Höhe des Dreimonats-Durchschnittskurses der Aktie zu liegen. Aktien solcher Unternehmen stehen damit von ihrem Wesen her im Grunde genommen Anleihen näher als Aktien.

„MAN kann“ – eine ordentliche Rendite abwerfen

Der Slogan der Werbespots kann auch auf die Aktie der letztes Jahr von VW übernommenen MAN übertragen werden. Die Stammaktie steht aktuell bei 85,50 EUR, im Bewertungsgutachten wurde ein Abfindungswert von 80,89 EUR und eine Garantiedividende von 3,30 EUR brutto festgelegt. Ein MAN-Aktionär erzielt damit aktuell 3,9% Dividendenrendite, der Kurs ist nach unten bei 80,89 EUR gesichert. Doch nur wenige Anleger haben bisher das ▶

Illustration: PantherMedia / Sabino Parente

Abfindungswerte

Aktie	Übernahme-stadium	WKN	Kurs*	Abfin-dung*	Garantie-dividende*	Dividenden-rendite
MAN SE Vorzüge	GAV	593700	85,64	80,98	3,30	3,85%
MAN SE Stämme	GAV	593703	85,20	80,98	3,30	3,87%
Demag Cranes AG	GAV	DCA601	59,30	45,52	3,33	5,62%
EUWAX AG	GAV	566010	58,00	40,82	3,85	6,64%
Integralis AG	GAV möglich	515503	8,00	-	-	-
net mobile AG	GAV möglich	813785	8,09	-	-	-
WMF AG Vorzüge	GAV möglich	780303	42,00	-	-	-

*GAV=Gewinnabführungsvertrag; *) in EUR*

Potenzial erkannt. Die MAN-Aktie ist die bessere VW-Anleihe – denn auf der Bonität des Wolfsburger Autobauers basieren letztendlich Garantiedividende und Abfindung. Eine fünf Jahre laufende Anleihe von VW rentiert aktuell nur mit rund 1%. Sollte VW den Gewinnabführungsvertrag kündigen, ist eine erneute Abfindung fällig. Der ursprüngliche Abfindungswert wird jedoch in der Zwischenzeit verzinst (aktuell mit 4,87% abzüglich der bezahlten Garantiedividende). Die garantierte Abfindung nimmt damit jedes Jahr um 0,64 EUR zu, das Risiko eines Kursrückganges wird dadurch weiter reduziert.

Im Juni wird es auf der Hauptversammlung zusätzlich eine Dividende von 1,00 EUR geben. Gratis gibt es die Chance, dass VW MAN vollständig von der Börse nehmen möchte. In diesem Fall wäre mindestens ein Abfindungswert im Bereich des Dreimonats-Durchschnittskurses zu bezahlen, dieser liegt aktuell bei ca. 85,53 EUR.

DEMAG Cranes (IK) – Pokerspiel in der letzten Runde?

Die Ausgangslage ist zu unserem letzten Bericht über DEMAG relativ unverändert. Details deuten jedoch darauf hin, dass sich das Pokerspiel um die letzten Aktien des Kranbauers einem Ende neigt. Da das Unternehmen von Oktober bis Dezember ein Rumpfgeschäftsjahr hatte, musste zur Hauptversammlung am 15.5. die Garantiedividende für dieses sowie das Geschäftsjahr 2011/2012 bezahlt werden, insgesamt 3,80 EUR je Aktie: Selbst zum aktuellen Kurs noch eine Rendite von 6,2%. Nach wie vor hält der Hedgefonds Elliot Advisors ca. 13% der Aktien und kann damit einen Squeeze-out verhindern. Der Hauptaktionär Terex unternimmt auf der anderen Seite alles, um DEMAG in seinen Konzern zu integrieren, bis hin zu Details wie einer Namensänderung in Material Handling & Port Solutions AG. Ob Terex angesichts dieser Entwicklung noch lange Lust auf einen renitenten Aktionär hat, der z.B. auf der Hauptversammlung seine Anwälte viele Stunden lang Detailfragen stellen ließ, ist daher fraglich. Kommt es zu einem Squeeze-out, ist mindestens der Dreimonats-Durchschnittskurs zu bezahlen, aktuell rund 58,40 EUR.

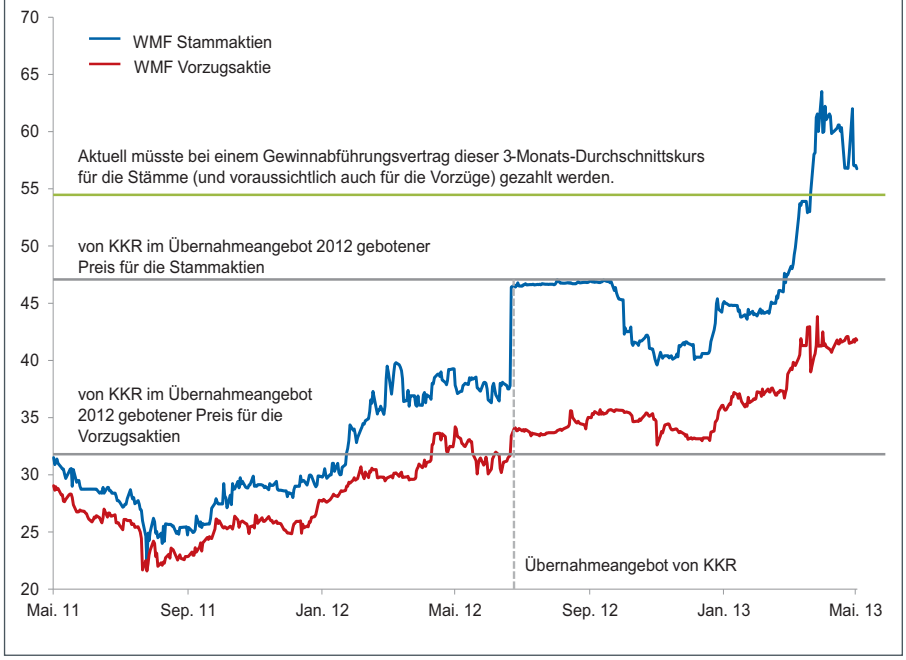
EUWAX – Nicht an, sondern in die Börse investieren

Nicht an der Börse, sondern in eine Börse investieren – spätestens seit dem Börsengang der Deutsche Börse AG ist dies möglich geworden. Viel interessanter dürfte jedoch die Aktie der EUWAX AG sein, einer der beiden Tochtergesellschaften der Börse Stuttgart Holding AG. Die Kursmaklergesellschaft, die maßgeblich für den Handel von Derivaten wie Optionsscheinen, Discountzertifikaten und Ähnlichem am Börsenplatz Stuttgart zuständig ist, gehört zu 84% der Börsenholding. Jedes Jahr muss die Börse Stuttgart den freien Aktionären (Besitzern der Aktien im Freefloat) 3,85 EUR Garantiedividende bezahlen, was aktuell einer Dividendenrendite von 6,6% entspricht. Die Barabfindung liegt bei 40,82 EUR je Aktie, damit ist natürlich etwas mehr Risiko in der Aktie als bei MAN. Der Dreimonats-Durchschnittskurs liegt jedoch bei ca. 58,53 EUR.

Integralis und Net Mobile – der japanische Crack-up-Boom mit Abfindungswerten

Die ganze Welt diskutiert über Japans „Abenomics" – auch auf deutsche Übernahmewerte könnte die Liquiditätsrally Japans überschwappen. Insgesamt drei Übernahmen am deutschen Kapitalmarkt tätigten Töchter des japanischen NTT-Konzerns in den letzten Jahren. Bei der intelligence AG wurde zwischenzeitlich ein Squeeze-out durchgeführt. Doch auch an Integralis und Net Mobile halten die Japaner 78 und 79%. Dass ein Staatskonzern Zugang zur Flut an frisch gedruckten

WMF-Stämme und -Vorzüge



Yens hat, dürfte außer Frage stehen. Ob sie auch dazu verwendet wird, die Minderheitsaktionäre der europäischen Töchter aus den Unternehmen „rauszukaufen“, ist zumindest eine Spekulation wert. Beide Aktien sind nicht zu teuer, wobei net mobile allein aufgrund der eher schwächeren Cashflows der spekulativere Wert sein dürfte.

WMF-Vorzüge mit deutlichen Vorzügen

Ein weiterer spannender zukünftiger Übernahmefall könnte sich für die Vorzugsaktie von WMF entwickeln. Um nur kurz die Historie zu erzählen: 2012 übernahm die Private-Equity-Gesellschaft KKR 37% des Kapitals vom Finanzinvestor Capvis, die Stämme zu 47,00 EUR je Aktie, die Vorzüge zu 31,80 EUR. Während der Preis für die Stämme eine Übernahmeprämie von 25% bot, lag der Preis für die Vorzüge bereits zum Zeitpunkt des Angebots unterhalb des Kurses (siehe Graphik). KKR kontrolliert nun knapp 50% des Gesamtkapitals, der österreichische Unternehmer Andreas Weißenbacher hält jedoch noch immer eine Sperrminorität. Damit könnte er unter anderem Fusionen oder Unternehmensverträge verhindern. Die „Heuschrecke“ KKR kann die für den Kauf aufgenommenen Schulden daher aktuell nicht aus dem Cashflow von WMF bezahlen. Nicht unwahrscheinlich ist es daher, dass KKR sich mit Weißenbacher auf den Kauf seines Aktienpaketes einigt und einen Gewinnabführungsvertrag schließt. Auch Jochen Knoesel, Geschäftsführer der auf Aktien in Sondersituationen spezialisierten Vermögensverwaltung Knoesel & Ronge, sieht das ähnlich: „WMF ist in unseren Augen in einer interessanten Situation. Beim öffentlichen Übernahmeangebot im letzten Jahr wurden die Vorzüge relativ mager abgespeist. Ganz anders dürfte es aussehen, wenn sich der Investor KKR mit dem 25%-Aktionär Andreas Weißenbacher auf einen Verkauf seiner Aktien einigt. Bei einer dann möglichen Strukturmaßnahme müssten die Aktien gutachterlich bewertet werden, die Unterbewertung der Vorzüge gegenüber den Stammaktien dürfte darin kaum zu halten sein. Ein Wertabschlag für die Vorzugsaktien ist bei einem Unternehmen, dessen Mehrheitsverhältnisse eindeutig sind, aufgrund des fehlenden Stimmrechts kaum zu begründen. Dieser Auffassung folgt in letzter Zeit auch die Rechtsprechung.“ Klar ist jedoch auch, dass bei solch einem potenziellen Übernahmewert die Risiken höher sind als bei Unternehmen mit bestehenden Abfindungssituationen. „Bis ein Unternehmensvertrag abgeschlossen wird, bleibt der Anleger natürlich voll im Marktrisiko. Passiert an dieser Front nichts, ist man in eine ganz normale Aktie aus der Konsumgüterindustrie investiert“, meint Knoesel dazu.

Christoph Karl

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Anzeige

Musterdepot

Die verpasste Rally

Wieder einmal wurde unsere eher defensive Depotausrichtung bestraft. In einem haussierenden Markt gab es für uns nichts zu gewinnen – im Gegenteil.

Die Schlagzeilen gehören in diesen Tagen dem DAX, der zuletzt von Allzeithoch zu Allzeithoch kletterte. Unser Depot steht im Schatten dieser Rekorde. Nachdem wir schon in den letzten Monaten unseren Deutschland-Anteil reduzierten hatten, fielen mit Südzucker (nach einer enttäuschenden Prognose) und BayWa (hier empfanden wir die Bewertung inzwischen ambitioniert) zwei weitere Titel aus dem Depot. Wir erwarten vor allem für die deutsche Wirtschaft weiterhin ernste, konjunkturelle Störfeuer. Gleichzeitig kostete uns der inzwischen wieder verkaufte DAX-Short rund zwei Prozentpunkte an Performance. Unsere Einschätzung, wonach der Markt sein Hoch gesehen haben sollte, erfüllte sich zunächst nicht. Dafür setzte sich der Abverkauf der Edelmetallaktien nahezu ungebremst fort. Auf der Habenseite können wir zumindest einen kleinen Geldsegen aus den in den

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR) **Stichtag: 24.5.2013 (DAX: 8.305)**
Performance: -0,3% seit Jahresanfang (DAX: +9,1%); -3,6% gg. Vormonat (DAX: +7,2%); +173,9% seit Depotstart (DAX: +224,7%)

	WKN	Branche/ Land	SIP*	C/R*	Stück	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot-Anteil	Performance Vormonat	Performance seit Kauf
Toyota-Call (5.500; Dez 2014) [JPN]	SG3 UUE	Automobilbau	B	9/7	5.000	21.02.13	0,49	0,88	4.400	1,6%	+37,5%	+79,6%
Aurelius [D]	A0J K2A	Sanierer	B	7/5	400	13.09.12	36,00	58,18	23.272	8,5%	+2,9%	+61,6%
Pfizer [USA]	852 009	Pharma	C	6/4	750	04.01.12	16,82	22,45	16.838	6,1%	-4,8%	+33,5%
Amgen [USA]	867 900	Biotech	B	7/4	250	13.09.12	64,70	82,00	20.500	7,5%	-4,1%	+26,7%
Procter & Gamble [USA]	852 062	Konsumgüter	C	7/5	300	21.12.11	50,36	63,27	18.981	6,9%	+3,5%	+25,6%
Morphosys [D]	663 200	Biotechnologie	B	8/6	300	14.12.12	28,30	34,64	10.392	3,8%	+5,7%	+22,4%
Fastenal [USA]	887 891	Einzelhandel	B	7/5	450	05.06.12	33,37	40,09	18.041	6,6%	+7,8%	+20,1%
Metro [D]	725 750	Handel	C	8/6	300	21.02.13	23,92	26,90	8.070	2,9%	+16,9%	+12,5%
IBM [USA]	851 399	IT/Software	C	6/4	120	13.12.12	147,80	159,29	19.115	7,0%	-1,3%	+7,8%
PNE Wind [D] IK	A0J BPG	Windparks	C	8/6	4.000	10.01.13	2,45	2,62	10.480	3,8%	+5,6%	+6,9%
Aisin Seiki [JPN]	863 680	Automobilzulieferer	A	8/6	400	03.05.13	27,46	28,96	11.584	4,2%	-	+5,5%
Bilfinger [D]	590 900	Bau	C	7/5	100	21.02.13	79,60	77,86	7.786	2,8%	-2,2%	-2,2%
Bridgestone [JPN]	857 226	Automobilzulieferer	A	8/6	400	02.05.13	27,80	26,53	10.612	3,9%	-	-4,6%
Vtion [CHN]	CHE N99	Telekom/Internet	A	8/6	1.000	14.03.13	4,20	3,60	3.600	1,3%	-14,3%	-14,3%
Monument Mining [CAN] IK	A0M SJR	Gold/Edelmetalle	C	9/7	25.000	01.11.12	0,37	0,28	6.900	2,5%	-4,8%	-24,6%
Silver Wheaton [CAN]** IK	A0D PA9	Silberproduzent	B	8/6	500	26.09.12	29,66	18,00	9.000	3,3%	-11,9%	-39,3%
First Majestic Silver [CAN]**	A0L HKJ	Silberproduzent	C	8/6	1.200	21.06.12	13,94	8,17	9.804	3,6%	-23,7%	-41,4%
Aurcana [CAN] IK	A1T 9L6	Silberproduzent	C	9/7	1.250	04.10.12	7,36	1,65	2.063	0,8%	-51,0%	-77,6%
								Aktienbestand	211.436	77,2%		
								Liquidität	62.450	22,8%		
								Gesamtwert	273.886	100,0%		

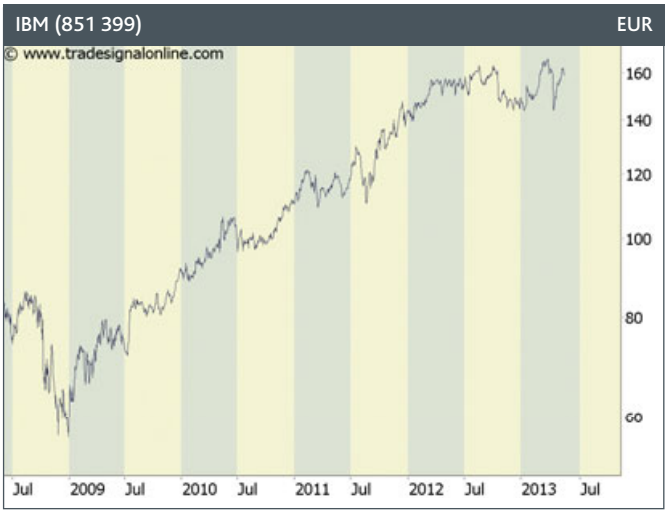
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 81!

) **C/R: gibt Chance und Risiko jeweils auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 9 (hoch) an.*
) **SIP: Das SI-Potentialometer zeigt an, in welcher Phase einer Kursbewegung sich eine Aktie befindet (von A="Einstieg jederzeit ratsam" bis E="Aktie wirkt angeschlagen" bzw. F="Verkauf") und welche Handlungsprämissen wir hieraus ableiten.*
Veränd. beim C/R oder SIP ggü. dem Vormonat werden farblich hervorgehoben. Verbesserungen sind grün und Verschlechterungen rot markiert.
***) Durchschnittskurs*

letzten Wochen ausbezahlten Dividenden verbuchen. Hier sticht insbesondere Aurelius heraus. Insgesamt nahmen wir seit Mitte April über 3.100 EUR an Dividenden ein.

Wir investieren in den japanischen Crack-up-Boom

Wie angekündigt bauten wir zuletzt unser Engagement in Japan aus. Dabei kamen wir mit unserem (erhöhten) Limit beim Automobilzulieferer Aisin Seiki zum Zuge. Der Konzern, dessen größter Anteilseigner Toyota ist, scheint prädestiniert, um im Schatten des währungsgetriebenen Comebacks der japanischen Exportwirtschaft zu wachsen. Vor allem der dortigen Automobilindustrie dürften zunächst goldene Zeiten bevorstehen. Aisin Seikis Auftragsbücher werden sich weiter füllen. Eine ähnliche Story steckt hinter unserem zweiten Neuzugang. Als weltgrößter Reifenhersteller sollte Bridgestone einerseits den Aufschwung der heimischen Wirtschaft spüren, andererseits ist der Konzern auch in den Schwellenländern aussichtsreich positioniert. Diese Kombination verspricht in den kommenden Quartalen deutliche Impulse für die Umsatz- und Ertragsentwicklung des Nikkei-225-Titels. Beide Aktien sind damit klare Trendinvestments mit einem hohen Momentum. Bereits weit vorne liegen wir mit unserem Toyota-Call. Hier legten wir zuletzt ein Verkaufslimit bei 1,24 EUR in den Markt. Auch wenn sich nichts an unserer positiven Meinung zu dem Wert geändert hat, empfiehlt es sich bei einem solchen Derivat doch immer, von Zeit zu Zeit auch einmal Gewinne mitzunehmen.



Zahlen bewegen Kurse

Die Bilanzsaison lief in den vergangenen Wochen auf Hochtouren. Nicht immer konnten die Unternehmen dabei die hochgesteckten Erwartungen erfüllen. Bei unseren beiden US-Schwergewichten Pfizer und IBM lasteten die Bilanzen erkennbar auf der Notiz. So verkaufte „Big Blue" weniger Hard- und Software als erwartet. Abschlüsse verzögerten sich, der Gewinn stagnierte – letzteres jedoch auf einem sehr hohen Niveau bei 3 Mrd. USD. Dass der Konzern zugleich die Prognosen für das Gesamtjahr bestätigte, nützte nichts, zumal IBM selbst davon sprach, dass hierfür in der zweiten Jahreshälfte größere Anstrengungen erforderlich seien. Immerhin scheint der Schock über das Zahlenwerk inzwischen verarbeitet. Auf den raschen Kurseinbruch folgte nämlich eine ebenso schnelle Erholung. Pfizer wiederum nahm nach den Ergebnissen zum ersten Quartal seine Umsatz- und Gewinnprognose für das Gesamtjahr leicht zurück. Beim Ergebnis je Aktie werden nunmehr 2,14 bis 2,24 USD in Aussicht gestellt und somit im Schnitt sechs Cent weniger als zuvor. Für den vorsichtigeren Ausblick sind hauptsächlich Wechselkurs- und andere Einmaleffekte verantwortlich, weshalb wir Pfizers Value-Story grundsätzlich als intakt sehen. Diese beinhaltet zudem eine Konzentration auf das Pharmageschäft und den Verkauf von Randaktivitäten.

Durchgeführte Käufe und Verkäufe

Käufe	WKN	Kurs	Stück	Kaufwert	Datum
Bridgestone	857226	27,80	400	11.120,00	2.5.13
Aisin Seiki	863680	27,46	400	10.984,00	3.5.13

Verkäufe				Verk.wert	Perf.	Datum
Microsoft	870747	22,04	800	17.632	-7,8%	18.4.13
BayWa	519406	35,00	400	14.000	+28,7%	18.4.13
Banpu	882131	8,23	1.000	8.230	-24,5%	10.5.13
Dax Hebel Short	TB50JY	3,65	1.000	3.650	-62,0%	15.5.13
Südzucker	729700	27,55	600	16.530	-6,3%	17.5.13

Aurcana legt Aktien zusammen

Beim Silberproduzenten Aurcana kam es am 30. April zu der angekündigten Zusammenlegung von acht alten Papieren zu einer neuen Aurcana-Aktie mit ebenfalls neuer WKN. Dadurch konnte der Wert zumindest rein optisch den Penny-Stock-Bereich hinter sich lassen. Allerdings setzte sich auch nach dem Reverse-Split der Kursverfall weiter fort. Man kann hier sogar von einer Beschleunigung sprechen, den auch der letzte Quartalsbericht nicht stoppen konnte. Bei einem leichten Umsatzanstieg von 11,9 auf 12,8 Mio. USD ging das Ergebnis bedingt durch die gesunkenen Silberpreise und höhere Produktionskosten auf 4,8 Mio. USD zurück. Manche Anleger dürfte auch der vorgelegte Zeitplan für die Shafter-Mine enttäuscht haben. Hier möchte das Management nun bis zum ersten Quartal 2014 die angestrebte Produktionskapazität erreicht haben. Für Aurcana, aber auch unsere anderen Silber-Engagements gilt, dass wir hier nach dem Ausverkauf eine Bodenbildung erwarten.

Fazit

An unserer defensiven Haltung werden wir auch nach dem jüngsten DAX-Anstieg festhalten und in den kommenden Wochen eher weiter Cash auf- als abbauen. Vor allem für Deutschland bleiben wir skeptisch. Neuengagements können wir uns hingegen sowohl in den USA als auch in Japan vorstellen, wobei letzteres aufgrund der Währungssituation nicht leicht umzusetzen ist.

Marcus Wessel

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

wikifolio

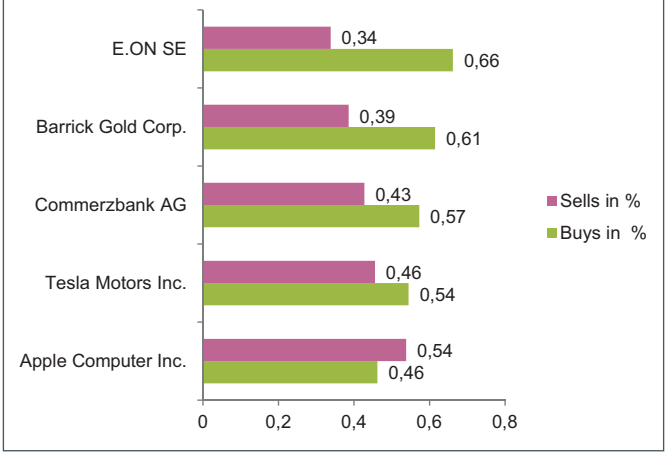
Gruppenauswertungen

Was uns wikifolios in ihrer Gesamtheit verraten

Lieblingsaktien

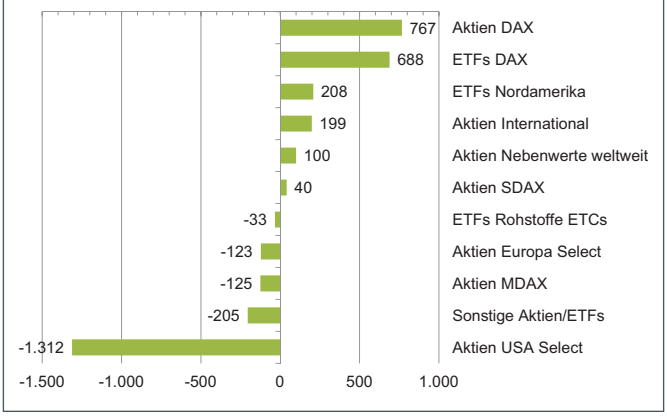
Dem Leitgedanken des „Social Investing" folgend (Einführungsartikel Smart Investor Ausgabe 5/2013, S. 41), bietet die Plattform www.wikifolio.com neben der Echtzeittransparenz der einzelnen wikifolios auch Einblick in aggregierte Kennzahlen der Trader-Gemeinde. So werden jeden Tag die meistgehandelten Aktien der letzten Tage ermittelt. Man erfährt nicht nur in welchen Titeln die Community gerade besonders aktiv ist, sondern auch in welche Richtung spekuliert wird. Abb. 1 zeigt die fünf aktivsten Aktien, getrennt nach Kaufanteil (grüne Balken) und Verkaufsanteil (rote Balken). Der kanadische Goldproduzent Barrick Gold kommt trotz der Hysterie am Goldmarkt derzeit auf mehr als 60% Käufe – die wikifolio-Trader bewahren also mehrheitlich kühlen Kopf und handeln chancenorientiert.

Abb. 1: Top 5



Die fünf aktivsten Aktien der wikifolio-Trader

Abb. 2: Short-Aktivitäten



Wieder erhöhte Unsicherheit unter den wikifolio-Tradern; Angaben in 1.000 EUR

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

Bezeichnung	Perf. seit Beginn	Perf. 1 Monat
MomentumTrading-spekulativ-	75,80%	9,10%
Kurschancen bei Turnaround-Kandidaten	57,10%	7,70%
Antizyklische Chancen	73,50%	7,60%
Deutschlands größte Familienunternehmen	33,30%	7,20%
UMBRELLA	63,80%	24,80%
WINNER plus Stern	95,60%	3,90%
Absolute Return mit System	23,20%	5,40%

Short-Aktivitäten

Eine weitere interessante Auswertung des Gruppenverhaltens zeigt Abb. 2. Hier sehen wir die Handelsaktivität in Short-Produkten. Der Hintergrund: Die meisten Anleger sind mit Short-Produkten nicht annähernd so vertraut wie mit Long-Engagements. Es bedarf also regelmäßig einer gewissen Überwindung oder eines äußeren Anlasses, um hier aktiv zu werden. Die Zypern-Krise war ein solcher Anlass, der sich deutlich als Aktivitätsspitze im April abzeichnet. Im Zusammenhang mit den jüngsten Kursrückgängen zeigt sich erneut eine anziehende Short-Aktivität.

Rangliste und Fazit

Die Tabelle zeigt die aktuelle Rangliste der Top-wikifolios. Positiv ist, dass gegenüber dem Vormonat lediglich ein geringer Austausch innerhalb der Spitzengruppe stattgefunden hat. Je stabiler diese Gruppe im Zeitablauf ist, desto eher darf man auch erwarten, dass die dort bislang geschriebenen Erfolgsgeschichten auch in Zukunft fortgeschrieben werden können – eine Annahme, die der Auswahl erfolgreicher wikifolios zu Investitionszwecken zugrunde liegt.

Ralph Malisch

Smart Investor

3 MAL GEGEN DEN MAINSTREAM

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor
Weekly

SmartInvestor.de

10 Jahre Smart Investor
Jubiläumsabo

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

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

10 2003-2013 Smart Investor

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

Interview mit einem Investor

Aktien im Bullen- und Gold im Bärenmarkt

Smart Investor im Gespräch mit Alfons Cortés, Vorsitzender der Geschäftsleitung der Liechtensteiner Vermögensverwaltung UNIFINANZ

Alfons Cortés machte sich durch seine seit 1989 in der Züricher „Finanz und Wirtschaft" erscheinende Kolumne einen Namen. Des Weiteren erzielte er durch zahlreiche Vorträge, Podiumsbeteiligungen, Seminare sowie Artikel im In- und Ausland und nicht zuletzt durch seine modernen Denkansätze durchschlagende Beachtung. In seinen seit 1987 erscheinenden Monitoren kommt sein von Friedrich A. von Hayek inspirierter systemtheoretischer Ansatz zur Anwendung. Die Analyse basiert auf der Vernetzung von Preis-, Momentum-, Volatilitäts- und Relative-Stärke-Daten sowie Stimmungsindikatoren. Die hohe Trefferquote und die Früherkennung wichtiger Trends im Laufe von über drei Jahrzehnten begründen, weshalb Alfons Cortés zu einem stark beachteten Anlageberater geworden ist. Weitere Informationen auf www.alfonscortes.com

Smart Investor: Herr Cortés, wie gehen Sie in Ihrer technischen Analyse vor?
Cortés: Die entscheidende Erkenntnis für mich ist: Wir wissen nichts oder zumindest fast nichts. Wir kennen nicht einmal alle Fragen, die wir stellen müssten, um wirklich informierte Entscheide treffen zu können. Wir können jedoch wissen, wie komplexe soziale Systeme funktionieren. Etwas einfach ausgedrückt, indem man immer über die Schulter blickt und versucht herauszufinden, was andere machen und wann und wo Massenbewegungen entstehen, wachsen, stagnieren und verfallen. Das ist im Grunde alles, was wir machen können. Doch es reicht aus, um an der Börse sehr gute Erfolge zu erzielen.

Smart Investor: Sie unterteilen einen vollständigen Hausse-Baisse-Zyklus in fünf Marktphasen (siehe Abb.). In welcher Phase befindet sich der Aktienmarkt derzeit?
Cortés: Ganz klar in Phase A. Wir haben einen globalen Bullenmarkt. Die Masse der Anleger, welche sich für Aktienanlagen entscheiden, wächst.

Smart Investor: Welche Bedeutung spielen fundamentale Fakten in Ihren Untersuchungen?
Cortés: Überhaupt keine. Wir haben das Ende von Bullenmärkten gesehen, ohne dass je zweimal das gleiche Verhältnis zwischen Preis und Wert zustanden gekommen wäre, als die Märkte drehten. Für Bärenmärkte gilt dies ebenso.

Smart Investor: In Ihren Kolumnen äußern Sie immer wieder die Überzeugung, dass weder exakte Zeit- noch Kursprognosen möglich seien, wohl aber Musterprognosen. Bezogen auf die von Ihnen adressierte Hausse heißt das also, Anleger sollten so lange auf steigende Kurse setzen, bis sich strukturelle Änderungen bemerkbar machen?
Cortés: Ja genau. Wenn eine Masse erst einmal in Bewegung geraten ist, in diesem Fall nach oben, dann kann mit einer enorm hohen Sicherheit gesagt werden, wie sie auf widrige Nachrichten reagieren wird, nämlich gar nicht oder schlimmstenfalls nur für sehr kurze Zeit. Das haben wir immer wieder gesehen. Wo sind denn all die positiven Nachrichten, welche die jüngsten Avancen beispielsweise des DAX hätten erklären können? Ich habe gehört, die deutsche Konjunktur kühle sich ab. Dann schaue ich mir die politische Landschaft an. Sie heterogenisiert sich weltweit. Plötzlich gibt es eine Piratenpartei und eine Alternative für Deutschland. Nach der nächsten Wahl könnte es in Deutschland genauso wie in manch anderen europäischen Ländern schwer werden, eine stabile Regierung zu bilden. Und was machen die Märkte? Sie steigen.

Alfons Cortès: Man weiß nichts oder zumindest fast nichts.

Foto: PantherMedia / Heidi Schade

Strukturen eines Zyklus

Marktstruktur	Symptome	Konsequenzen	Nachrichten: Preisreaktion
A) Homogen positiv	Indizes in primären Aufwärtstrends bestätigt durch zunehmende Marktbreite und steigendes Momentum	Gelegentliche Preisschocks dauern Tage bis Wochen, danach setzt sich der primäre Aufwärtstrend fort	gut: positiv schlecht: keine, oder nur temporär
B) Heterogen positiv	Indizes in primären Aufwärtstrends, schrumpfende Marktbreite und negative Momentumdivergenzen	Trendumkehr nach a) Akzeleration des Aufwärtstrends oder b) zeitraubender trendloser Volatilität	gut: keine schlecht: negativ
C) Transitionsphase	Seitwärtsverlauf der Indizes resultierend aus signifikant divergierenden Trends einzelner Aktien	Random walk	gut: unvorhersehbar schlecht: unvorhersehbar
D) Homogen negativ	Indizes in primären Abwärtstrends bestätigt durch schrumpfende Marktbreite und fallendes Momentum	Gelegentliche Rallys dauern Tage bis Wochen, brechen unvermittelt ab und münden in Fortsetzung des Abwärtstrends	gut: keine schlecht: negativ
E) Heterogen negativ	Indizes in primären Abwärtstrends, zunehmende Marktbreite und positive Momentumdivergenzen	Trendumkehr nach a) Akzeleration des Abwärtstrends oder b) zeitraubender trendloser Volatilität	gut: positiv schlecht: anfangs negativ, dann Erholung und neutraler bis positiver Schluss

Ein vollständiger Hausse-Baisse-Haussezyklus wird von Alfons Cortés in fünf Strukturphasen eingeteilt. Die Identifikation der jeweiligen Struktur erleichtert seines Erachtens zwei Entscheide: Die Allokationshöhe in einzelnen Regionen, Sektoren und Aktien sowie die Wahl der Contrarian- oder Trendfolge-Regeln.

Smart Investor: Die weit verbreitete Meinung lautet, Ursache sei das billige Zentralbankgeld.
Cortés: Diese oberflächliche Erklärung ist nicht angebracht. Die Politik der Zentralbanken hat auf Umwegen einen Einfluss, mehr nicht. Alle Statistiken zeigen, dass das Geld der Zentralbanken auch Zentralbankgeld bleibt. Es fließt nicht in die Kreditwirtschaft. Wenn Zentralbanken die Kurse treiben würden, dann müssten Kredite in die Finanzierung von Portfolios gehen, doch genau das unterbleibt. Die Portfolios werden mit Eigenmitteln finanziert.

Smart Investor: Sie haben mehrfach und frühzeitig, lange vor dem April-Crash vor Engagements in Edelmetallen und Minenaktien gewarnt. Was waren die Grundlagen für Ihre damalige Einschätzung?
Cortés: Seit September 2011 hat Gold eine relative Schwäche zu allen gängigen Aktienindizes entwickelt, und zwar ohne Unterbrechung. Das genügt mir als Analyse. Wenn ich jede Menge andere Indizes über ETFs oder Futures kaufen kann, die sich allesamt besser entwickeln als Gold, da verschwende ich doch nicht meine Zeit mit Analysen zu Gold. Wir müssen doch unsere begrenzte Lebenszeit ökonomisieren.

Smart Investor: Dann müsste der April-Crash Sie in Ihrer negativen Einstellung zu Edelmetallen und Minenaktien vermutlich eher noch bestärkt haben, oder liegt mittlerweile eine Contrarian-Kauf-Situation vor?
Cortés: Es gab am 16. April auf sehr kurzfristiger Basis die Chance für eine Rally. Doch diese schaffte es nur bis zum 20-Tage-Durchschnitt und bröckelt nun schon wieder ab. Wer sich die Wochen- oder Monatsdaten anschaut, wird feststellen: Wir sind eher am Anfang einer Massenbewegung als an ihrem Ende.

Smart Investor: Werfen wir zum Schluss noch einen Blick auf die im Osten aufgehende Sonne, also den japanischen Aktienmarkt. Ist mittlerweile die Zeit für Gewinnmitnahmen gekommen, oder geht die Japan-Party weiter?
Cortés: In Japan ist durch eine gravierende Veränderung im institutionellen Bereich, nämlich im Verhältnis zwischen Regierung und Notenbank, eine neue Massenbewegung entstanden, welche die Aktienhausse antreibt. Irgendwann wird auch Japans Regierung die Frage beantworten müssen, wie sie ihre Schulden zurückzuzahlen gedenkt. Doch das ist jetzt nicht unsere Sorge.

Smart Investor: Wann würden Sie sich darüber Sorgen machen?
Cortés: Die Börse wird reagieren, bevor Japan pleite macht, falls es dazu kommt.

Smart Investor: Herr Cortés, vielen Dank für das aufschlussreiche Gespräch.

Interview: Daniel Haase

Anzeige

realkapital

Zeichnungsfrist 15.06.2013

GELD VERGEHT, WERTE BLEIBEN!

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

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

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

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

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

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

Leserbriefe

Leichter, luftiger und eleganter

Leichter, luftiger und eleganter

Ich war sehr erleichtert, dass der Smart Investor auch nach der Neugestaltung noch als Smart Investor erkennbar ist. Insofern war es richtig, nur behutsam zu reformieren. Es ist wichtig, dass sich ein Blatt auch optisch von der Konkurrenz unterscheidet. Großes Vorbild: Ein VW Golf blieb seit Markteinführung immer ein VW Golf – was man von den Konkurrenzmodellen von Ford und Opel nicht immer behaupten kann. Mein Eindruck: Das Layout ist leichter, luftiger und eleganter. Dass sich das Farbleitsystem des Inhaltsverzeichnisses im Heft fortsetzt, habe ich erst auf den zweiten Blick wahrgenommen. Es ist zugegebenermaßen eine nicht einfache Aufgabe, ein so umfangreiches Heft mit so vielfältigen Themen für den Leser überschaubar zu ordnen. Ein Farbleitsystem ist ein überlegenswerter Versuch.

Rainer K.

SI Schön, das Ihnen das neue Layout gefällt.

Buchstaben und Anzeigen

Zunächst einmal gratuliere ich Ihnen ganz herzlich zum 10jährigen Bestehen des Smart Investor. Inhaltlich habe ich in den letzten Monaten eine Qualitätssteigerung der Beiträge bemerkt. Auch die vielseitige Themenauswahl wird immer interessanter. Hier ein ausdrückliches Lob. Weiter so! Bezüglich der neuen graphischen Gestaltung der Seiten habe ich einige Kritikpunkte: Früher waren die fettgedruckten Buchstaben augenfreundlicher beim Lesen. Die neuen Texte zu lesen, strengt mehr an. Ferner kommen einem die kleinen, dünn gedruckten Buchstaben in Korrespondenz mit den großen, dick gedruckten Werbeanzeigen absolut verloren vor. Weiterhin hatte ich gehofft, dass Sie von diesem Hochglanzdruck abrücken. Gerade beim Lesen unterwegs nerven die dauernden Lichtreflexionen des Papiers.

Torsten H.

Smart Investor 5/2013

SI Die Buchstaben sind genauso groß und dick wie vorher, nur sind sie jetzt dunkelgrau statt schwarz. Auf die Gestaltung der Anzeigen haben wir keinen Einfluss. Anzeigen sollen auffallen, daher wird dort

naturgemäß mit vielen stilistischen Mitteln gearbeitet. Dass wir immer noch Hochglanzpapier verwenden, wurde auch von einigen anderen Lesern beanstandet. Es hat bislang vor allem technische Gründe. Auf Sicht wollen wir in der Tat weg vom Hochglanzpapier.

Wann Gold verkaufen?

Dass man in dieser Währungssituation Gold kaufen soll, leuchtet nur zu gut ein, Aber wann soll man verkaufen? Da habe ich noch nichts gehört oder gelesen. Wohl doch nach der Währungsreform? Können Sie darauf vielleicht auch mal eingehen?

U.-Bernhard E.

SI Das ist tatsächlich die Gretchenfrage der Goldanlage, die ja eigentlich keine echte Anlage, sondern eine Art Horten aus Notwehr darstellt. Notwehr, weil unsere staatlichen Zwangsgeldsysteme (US-Dollar, Euro, Yen, Franken etc.) die wesentliche Geldfunktion der Wertaufbewahrung immer schlechter erfüllen. Und das ist auch gleichzeitig die Antwort: Vom Grundsatz her sollte man erst dann wieder aus dem Gold zurückwechseln, wenn ein Geld angeboten wird, das sich auch zur Wertaufbewahrung eignet. Das setzt unseres Erachtens tatsächlich eine Art von Währungsreform voraus. Unbeschadet dieses Grundsatzes könnte man Gold auch nach exzessiven Kurssteigerungen in Geld zurückwechseln in der Hoffnung, es in einer Korrektur wieder billiger zu bekommen. Das aber ist ein riskantes Spiel, das unter Umständen damit endet, dass man den steigenden Preisen hinterher schaut. Wenn man den gespeicherten Wert z.B. für eine Anschaffung verbrauchen will, ergibt sich in der Tat die Notwendigkeit, in einem Zwischenschritt noch einmal in dieses Geldsystem zurückzuwechseln.

Wechsel rückgängig machen

Mein „Online-Abo“, in welches ich erst kürzlich aus dem normalen Abo heraus gewechselt habe, möchte ich doch wieder alsbald auf die „Papierausgabe“ umstellen. Differenzbeträge bezahle ich. Vielen Dank und machen Sie weiter so mit der guten Arbeit!

Christian B.

SI Solche Anfragen erhalten wir in letzter Zeit öfters. Prinzipiell ist es natürlich möglich, von einem reinen Online-Abo wieder in das reguläre Abonnement zurückzukehren. Allerdings wollen wir bei dieser Gelegenheit nicht unerwähnt lassen, dass dies für uns mit einem gehörigen Aufwand verbunden ist. Alleine der Switch vom regulären Abo zu reinem Online-Abo ist nicht ganz unproblematisch, da die unterschiedlichen Preise in eine verlängerte Laufzeit umgerechnet werden müssen. Zudem sind die Mehrwertsteuersätze bei Print und Online unterschiedlich (7% versus 19%). Das Ganze ist also ziemlich kompliziert. Wenn Sie nun wieder die Rückgängigmachung des Switches wünschen, dann haben wir dieses komplizierte Verfahren also nochmals. Prinzipiell war es von uns so gedacht, dass jeder wechselwillige Abonnent einige Zeit lang die Online-Version liest, und wenn er feststellt, dass dies für ihn völlig ausreichend ist, dann mit seinem Umwandlungswunsch an uns herantritt. Aber ganz ehrlich: Ein reines Online-Abo ist unserer Ansicht nach nur für eingefleischte „Onliner“ und „Nerds“ oder aber für Abonnenten im Ausland geeignet (wegen der langen Versandzeiten). Die meisten anderen Abonnenten werden doch hin und wieder zur physischen Ausgabe greifen wollen.

Fehleinschätzung

Ihre im Heft 5/2013 geäußerte Einschätzung, dass exportorientierte Aktien insbesondere aus Deutschland schlecht performen würden, hat sich bisher nicht bewahrheitet. Wo war ihr Gedankenfehler?

SI Smart Investor ist ein Monatsmagazin. Vor diesem Hintergrund ist natürlich ein exaktes Timing gar nicht möglich. Wie Sie aber dem aktuellen Heft entnehmen können (z.B. im „Großen Bild“ ab S. 42), bleiben wir bei dieser Ansicht. Aus unserer Sicht haben wir also noch gar keinen Gedankenfehler gemacht. Ein solcher ließe sich erst mit einiger Verzögerung feststellen.

Klumpenbildung

Das in Ihrer Fonds-Beilage (vom Februar) vorgestellte Porträt der HWB Fonds ist eine Verharmlosung der verfehlten Anlagepolitik der Managements. Der Victoria Fonds z.B. verlor bis zu 45% an Wert durch zu hohe Investitionen in argentinische Anleihen (22% des Vermögens). Bei den anderen Fonds der Gruppe sieht es genauso schlimm aus. Das hat mit Trendfolge nichts zu tun. Das ist eine unverantwortliche Klumpenbildung in einem Einzelrisiko!

Thomas L.

SI Der starke Wertverlust des HWB Umbrella – Portfolio Plus kam nicht durch zu hohe Investitionen in argentinische Anleihen zustande. Das ergibt sich u.a. daraus, dass die Argentinien-Anleihen im Dezember 2009 in etwa den gleichen Wert hatten wie aktuell. Die Verluste im Frühjahr 2010 bis Herbst 2011 entstanden überwiegend durch das Trendfolgesystem. Im Herbst 2011 wurde ein Volatilitätsfilter eingeführt, der 2012/2013 zumindest zu einer Stabilisierung beim Fonds geführt hat. Anfang Mai 2010 lag der Anteil der Argentinien-Anleihen bei ca. 7%. Die negative Kursentwicklung und Rücknahmen haben dann dazu geführt, dass ihr prozentualer Anteil deutlich gestiegen ist. HWB hat vor einem US-Gericht einen Pfändungstitel gegen Argentinien erwirkt. Damit ist allerdings die Auflage verbunden, die Anleihen nicht zu verkaufen, da der Titel sonst verloren wäre.

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

Finanzkrise: Vermögensschutz durch Ackerland

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

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

Foto: PantherMedia / Marcus Paschedag

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

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

adam. gerhard adam

Buchbesprechung

„Die geheime Macht der Ratingagenturen“

Ihnen eilt der Ruf voraus, „privatwirtschaftliche Profitmaschinen“ zu sein – die Rede ist von den drei übermächtigen Ratingagenturen Standard & Poor's (S&P), Moody's und Fitch. Kaum eine Woche vergeht, in der sie nicht durch ihre Bewertungen für gehörigen Wirbel in der Finanzwelt sorgten. Jüngstes Beispiel ist die Abstufung Sloweniens durch Moody's, die mitten in die laufende Anleiheauktion des Landes ausgesprochen wurde. Als Folge musste die Auktion für 48 Stunden ausgesetzt und die Anleihen konnten im Anschluss nur zu einem höheren Zinssatz platziert werden. Der Ausspruch, dass „ganze Volkswirtschaften“ vor den Ratings der drei Oligopolisten zittern, kommt anscheinend nicht von ungefähr.

Ulrich Horstmann nimmt den Leser mit auf eine Reise von den Anfängen bis zur gelebten Realität dieser übermächtigen Finanzinstitutionen und benennt die elitären Zirkel, die dort walten und schalten. Wie war es überhaupt möglich, dass man eine derartige Macht erreichte? Wie verhält es sich mit den Eigentümerstrukturen und wer sitzt operativ an den Lenk- und Kontrollinstanzen? – nur einige der vielen Fragen, die der Autor fachkundig und detailliert beantwortet. Dass Ratingagenturen „nicht unabhängig, sondern Bestandteil des Netzwerks von großen, international tätigen US-Finanzanlegern, zum Teil Hedgefonds“, sind, wird vielen bewusst sein. So gehört beispielsweise die führende Ratingagentur S&P der Verlagsgruppe McGraw-Hill, die sich wiederum im Besitz von Hedgefonds und anderen Finanzinvestoren befindet. Dass die US-Regierung auch ein gehöriges Wörtchen mitspricht, ist hingegen vielleicht nicht allen bekannt.

Der Autor belässt es aber nicht dabei, Fakten und Fallbeispiele aufzuzählen, sondern liefert auch Anregungen für tiefgreifende Reformen. Diese erscheinen nach der Lektüre von „Die geheime Macht der Ratingagenturen“ auch dringend angeraten, will man die sakrosankte Macht dieser Institutionen an die Kandare legen. Zumal sich die Hoffnung auf eine „Europäische Ratingagentur“ als weiteren Player Ende April 2013 endgültig zerschlagen hat.

Fazit: Fundiertes Hintergrundwissen – absolut lesenswert!

Marc Moschettini

„Die geheime Macht der Ratingagenturen“ von Ulrich Horstmann, FinanzBuch Verlag, 304 Seiten, 19,99 EUR

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

Anzeige

Smart Investor Sonderausgabe „Gutes Geld“

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

Spätestens seit Beginn der Finanzkrise 2007/2008 kann jeder mit gesundem Menschenverstand erkennen, dass das herrschende Geldsystem, bei dem Geld nur als zinsbelasteter Bankkredit in die Welt kommen darf und das eine permanente Aufschuldung nach sich zieht, ein Problem darstellt. Doch statt die Geldsystemfrage anzugehen, tun Banken und Politiker – aus Eigeninteresse – alles, um dieses System zu retten und die Frage nach einer besseren Geldordnung nicht aufkommen zu lassen. „Smart Investor“, das Monatsmagazin für den kritischen Anleger, widmet dieser für jeden Staatsbürger kolossal wichtigen Frage eine 132seitige Sonderausgabe „Gutes Geld“, in der hochkarätige systemkritische Autoren die herrschende Geldordnung, seine Genese, seine akute Krise und die echten Reformalternativen aus marktwirtschaftlicher Sicht und für jedermann verständlich analysieren. Ein Kompendium zum Aufheben!

Mit Beiträgen von Philipp Bagus, Bruno Bandulet, Uwe Bergold, Kristof Berking, Peter Boehringer, Ralf Flierl, Gregor Hochreiter, Guido Hülsmann, Jesús Huerta de Soto, Steffen Krug, Ron Paul, Rahim Taghizadegan, Andreas Otto, Thorsten Polleit, Michael von Prollius, Frank Schäffler, Ronald Stöferle, Norbert Tofall, James Turk, Robert Vitye, Claus Vogt, Anthony Wile. **2. Aufl.; Preis: 10 EUR (zzgl. 1,80 EUR Versandkosten)**

Jetzt bestellen!

Smart Investor Media GmbH • Hofmannstr. 7a • 81379 München • Deutschland
✆ +49 (89) 2000 339-0 • 🖷 +49 (89) 2000 339-38 • ✉ info@smartinvestor.de •
www.smartinvestor.de/sonderausgaben

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite
Abertis	872 392	17
Adidas	A1E WWW	67
Aéroports de Paris	A0J 2WM	17
Aisin Seiki	863 680	72
Allianz	840 400	66
Amgen	867 900	72
Atlantia	913 220	17
Aurcana	A0B 9Y6	72
Banpu	882 131	72
Baywa	519 406	72
Berkshire Hathaway	A0Y JQ2	58
Bilfinger	590 900	72
Bridgestone	857 226	72
China Mobile	909 622	17
Disney	855 686	67
E.ON	ENA G99	61
Fastenal	887 891	72
First Majestic Silver	A0L HKJ	72
GBK Beteiligungen	585 090	10, 68
Hamborner REIT	601 300	68
IBM	851 399	72
Init	575 980	62
Linde	648 300	66
MBB Industries	A0E TBQ	10, 65
Metro	725 750	72
Microsoft	870 747	72
Monument Mining	A0M SJR	72
Morphosys	663 200	72
Norfolk Southern	867 028	17
Pfizer	852 009	72
PNE Wind	A0J BPG	72
Procter & Gamble	852 062	72
QSC	513 700	66
Quanta Services	912 294	17
Rational	701 080	62
RWE	703 712	60
Sartorius	716 563	62
Silver Wheaton	A0D PA9	72
Südzucker	729 700	72
Symrise	SYM 999	58
Telstra	909 947	17
Toyota	853 510	72
Vinci	867 475	17
Vtion	CHE N99	72

Die in diesem Heft behandelten Beteiligungsgesellschaften finden sich auf den Seiten 10/11.

Themenvorschau bis Smart Investor 12/2013

Multi-Asset-Fonds: Streuung pur!
Sektorrotation: Über geschicktes Branchen-Play
Japan: Strohfeuer oder neuer Bullenmarkt?
Deutsche China-Aktien: Wirklich seriös?
Wandelanleihen: Mix aus Rente und Aktie
Öko-Investments: Was taugt, was nicht?
Kapitalschutz: Was tun, wenn der Staat Amok läuft?
Austrian Economics: Die wichtigsten Kritikpunkte
Fracking: Große Chance oder große Illusion?
MicroCaps: Wenn die Kleinen ganz groß rauskommen
Edel- und Halbedelsteine: Alternative Substanzwerte
US-Aktien: Die Out-Performer der Zukunft
Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze
Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden
Volatilität: Für die meisten Börsianer ein Mysterium
Gleichschaltung: In Wirtschaft und Gesellschaft
Manipulation: Die Macht der Medien
Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht
Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Smart Investor

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

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

Freie Mitarbeiter:
Jürgen Büttner, Michael Gebert, Marko Gränitz, Daniel Haase, Laurin Hartmann, Michael Heimrich, Christoph Karl, Magdalena Lammel, Marc Moschettini, Stefan Preuß, Otto Stauner, Marcus Wessel (MW)

Gast-Autoren:
Rüdiger Braun, Christoph Braunschweig, Alexander Hirsekorn, Norbert Keimling, Dr. Werner Koch, Werner Krieger, Uwe Lang, Alasdair MacLeod, Norbert Neunhoeffer, Dr. Sebastian Wanke

Interviewpartner:
Alfons Cortès, Dr. Christof Nesemeier, Detlef Schumacher

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

Bilder:
flickr, fotolia, PantherMedia, pixelio

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

Erscheinungstermine 2013:
21.12.12 (1/13), 26.1. (2/13), 23.2. (3/13), 26.3. (4/13), 19.4. (5/13), 31.5. (6/13), 29.6. (7/13), 27.7. (8/13), 31.8. (9/13), 28.9. (10/13), 26.10. (11/13), 23.11. (12/13), 14.12. (1/14)

Redaktionsschluss:
24. Mai 2013

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

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

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

Druck:
Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

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

Börsenpflichtblatt:
Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen Düsseldorf und München.

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

ZKZ 61978
ISSN 1612-5479

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

Zu Guter Letzt

Haie und kleine Fische

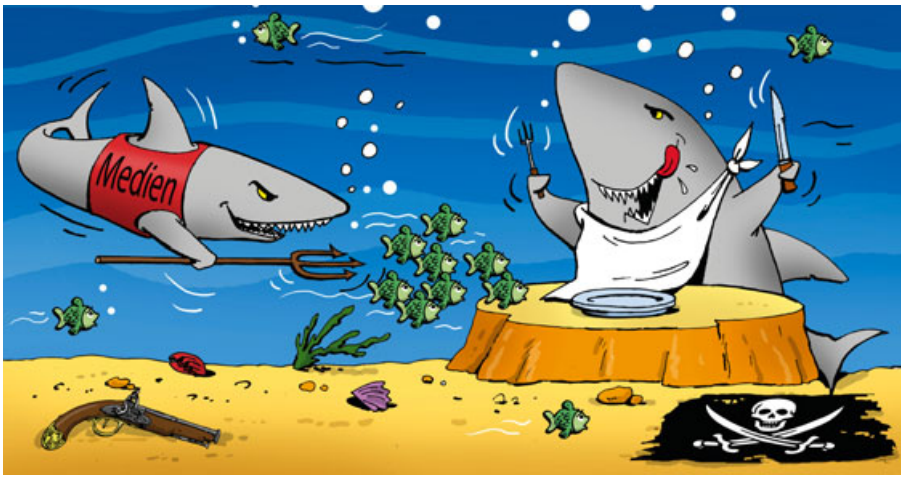
Von Michael Gebert, Finanzklartexter

Derzeit kämpfen die Bürger ganz Deutschlands, ganz Europas, ja fast der ganzen Welt einen Krieg, der einen Namen hat, nämlich „Schulden“. Denn dem großen Bankier Fürstenberg ist mit dem ihm zugesprochenen Zitat völlig recht zu geben: „Wenn der Staat Pleite macht, geht natürlich nicht der Staat pleite, sondern der Bürger.“

In diesem Krieg sind wir die kleinen Fische in einem großen Haifischbecken. Wir müssen gewitzt und gelehrig sein, um nicht von den Großen gefressen zu werden. Derzeit wenden die Haie wieder eine alte Taktik an. Der legendäre Börsenguru André Kostolany nannte das „Die Zittrigen aus dem Markt schütteln“… damit sich dann die Starken darin vollfressen, d.h. beim nächsten großen Preisanstieg profitieren können.

Nun kann man ja Papa Staat und seiner jeweiligen Notenbank nicht wirklich ein Interesse an hohen Goldpreisen unterstellen; würden diese doch Misstrauen gegenüber der Papierwährung aufgrund der dramatisch ausgeweiteten Geld- und damit Schuldenmenge aufzeigen. Und so ist es auch verständlich, dass die Aufsichtsbehörden geflissentlich wegschauen, wenn, von gewissen Institutionen in Auftrag gegeben, – rein zufällig natürlich – höchst verdächtige Orderkonzentrationen auftreten, die dann noch von entsprechender Begleitmusik untermalt werden. Ist es nun dümmlich oder unverfroren, wenn ein Vertreter einer der großen deutschen Banken behauptet, es gebe keinen Grund, an Manipulation zu denken, und auch beim Goldfixing in London gebe es keine Auffälligkeiten? Ich überlasse es Ihrer Interpretation! Die Vermögensverwaltung Pimco warnte sogar vor der „Credit Supernova“. Zur Erklärung: Eine Supernova ist ein explodierender Stern am Ende seiner Lebenszeit.

Die kleinen Fische sollten jedoch nicht dahin fliehen, wohin die großen sie haben wollen (meist vor deren Maul)! Klugerweise zeigen sich die Gold- und Silberanleger, wie die Bewohner des berühmten gallischen Dorfes bei Asterix, erstaunlich renitent. Anstatt, wie von den „Big Boys“ beabsichtigt, ihre goldenen und silbernen Rettungsboote in Panik über Bord zu werfen, kauften sie physisches Material, Münzen und Barren zu, so dass die staatlichen Münzanstalten mittlerweile gewaltige Lieferzeiten haben.



Glauben Sie bitte nicht das Märchen, dass sich die Kurse für Edelmetalle überwiegend nach Angebot und Nachfrage richten. Es ist durchaus gängige Praxis, dass die Kurse von gewissen Interessengruppen „gemacht“ werden.

Glauben Sie bitte vorerst auch weiter nicht das Märchen, dass sich die Preise für Edelmetalle in einer „Blase“ befänden. Von einer Preisblase kann man erst dann sprechen, wenn ein Großteil der Anleger in einer bestimmten Anlageklasse investiert ist. Bei Edelmetallen sind dies aktuell gerade einmal ca. 4 bis 5%.

Glauben Sie bitte auch weiter nicht das Märchen, dass die Krise quasi schon fast vorbei sei und jetzt alles wieder gut werde! Eine Krise, welche durch eine expansive Geldpolitik und chronische Überschuldung entstanden ist, kann man nicht durch eine noch expansivere Geldpolitik und noch höhere Verschuldung lösen. Dies ist etwa so, wie wenn man einen Alkoholiker durch den Konsum von noch mehr Alkohol heilen wollte.

Lassen Sie sich bloß nicht von negativer Stimmungsmache und temporär fallenden Kursen ins Bockshorn jagen! Schon die Fed-Anleihenkäufe eines Monats sind derzeit höher als die oberirdischen Silberbestände in Form von Barren und Münzen. Und Anleihen sind anderer Leute Schulden.

Anzeige

Jetzt bestellen!
Versandkostenfreie Lieferung innerhalb Europas

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

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

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

Doch warum wurde nicht auf sie gehört?

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

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

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

Lesen Sie,

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

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

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

Sie alle berichten Unglaubliches!

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

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

IN EINER ZEIT, IN DER ALLE
HOHE RISIKEN EINGEHEN, IST
EINE KONSERVATIVE HALTUNG
DIE WAHRE INNOVATION.
Wir verstehen uns als **unabhängige Vermögensverwaltung** und leben dieses Prinzip. Intransparente Produkte lehnen wir aus diesem Grund strikt ab. Vertrauensvolle Mitarbeiter der VM Vermögens-Management GmbH finden Sie seit 1986 an Standorten wie Düsseldorf, Dortmund, München und Stuttgart.
www.vmgruppe.de
Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe
VermögensManufaktur
vm.