

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Die Österreichische Schule der Nationalökonomie



Friedrich A. von Hayek



Ludwig von Mises

Die Finanzkrise aus der Sicht von Hayek und Mises

INTERNETAKTIEN:

Aussichten der virtuellen
Gelddruckmaschinen

FINNLAND:

Investment-Chancen
im hohen Norden

DERIVATE:

Wie Anleger den Hebel
richtig (ein-)setzen

Die Österreicher kommen!

Nachdem nun etliche ihrer Vertreter in den letzten Jahren im Smart Investor zu Wort kamen, sei es in Interviews oder Gastbeiträgen, und nachdem wir uns bei den Überlegungen zur Wirtschaft zigfach auf sie bezogen haben, widmen wir in diesem Heft der Österreichischen Schule der Nationalökonomie nun endlich eine ganze Titelgeschichte. Zeit wurde es, möchte man anfügen.

Denn immerhin ist es genau diese von der Mainstream-Volkswirtschaftslehre so verdrängte Schule, die wie keine andere die sich derzeit abspielenden Dramen in Politik, Wirtschaft und Gesellschaft vorhersagte. Dabei geht es bei den „Austrians“ gar nicht um hochkomplexe mathematische Modelle oder abgehobene Theorien, sondern viel eher um logisches Denken, gesunden Menschenverstand und das Postulat von wirklicher Freiheit. In diesem Zusammenhang gleich eine Absage an die Vertreter aller anderen ökonomischen Richtungen wie Neo-Klassik, Monetarismus und vor allem Keynesianismus: Nein, wir sehen diese Titelgeschichte nicht als Auftakt für eine Abhandlung der gesamten Volkswirtschaftslehre und der darin subsummierten unterschiedlichen Denkrichtungen. Vielmehr soll mit dieser Ausgabe das notwendige Know-how vermittelt werden, um alle SI-Leser in die Möglichkeit zu versetzen, unseren „österreichisch geprägten“ Gedankengängen folgen zu können.

Mit dem Interview mit Dr. Barbara Kolm vom Hayek-Institut (S. 15) und dem Gastbeitrag von Gregor Hochreiter vom Institut für Wertwirtschaft (S. 16) wird das theoretische Fundament dieser Titelseite gelegt. Im eher praktisch orientierten Teil zeigt Roland Baader, der Grandseigneur der „Austrian School“ und des freiheitlichen Denkens hierzulande, in seiner unnachahmlich klaren, aber auch bissigen Art auf, warum es zur derzeitigen Krise kam und was in einer „öster-



Ralf Flierl,
Chefredakteur

reichischen Welt“ anders gelaufen wäre (S. 22). Und schließlich gibt Prof. Hülsmann im Interview ab S. 28 konkrete Hinweise auf die Fehlerhaftigkeit unseres Geldsystems und konkrete Vorschläge für eine Verbesserung.

Da wir das diesmalige Titelthema für viel zu wichtig erachten, um es schnell wieder in der Schublade verschwinden zu lassen, werden wir ab der kommenden Ausgabe 8/2009 eine regelmäßige Kolumne mit dem Fokus auf freiheitliches Denken und „Austrian School“ einführen.

Und schließlich darf ich noch auf einen Kongress zur Österreichischen Schule der Nationalökonomie mit dem Motto „Lehren aus der Krise – Lernen für die Zukunft“ hinweisen. Smart Investor wird Medien- und Kooperationspartner des Veranstalters GO AHEAD! sein. Merken Sie sich dazu schon einmal den Termin 2./3. Oktober 2009 vor. Der Kongress wird in Wien stattfinden (wo sonst?!). Weitere Informationen dazu finden Sie in der Ankündigung auf S. 27 unten.

Ich hoffe, wir haben wieder ein interessantes und vielfältiges Lese-Paket für Sie geschnürt. In diesem Sinne wünsche ich Ihnen viele neue und gewinnbringende Erkenntnisse bei der Lektüre dieser neuen Smart Investor-Ausgabe.

Herzlichst

Gemeinsam investieren

Sie möchten erfolgreich investieren und die Märkte besser verstehen? Beim MÜNCHNER INVESTMENT CLUB sind Sie richtig. Mit den drei MIC-Fonds kombinieren Sie die Vorzüge von Investmentfonds mit den Vorteilen eines Investmentclubs.

Ihre Vorteile im MIC

- Völlige Unabhängigkeit
- Flexibilität und Transparenz
- Sicherheits- und Kontrollkonzept
- Sonderkonditionen
- Unsere bundesweiten Börseninfotreffen
- MIC-Hotline

Der MIC bietet Ihnen die Chance, vom Wachstum der Kapitalmärkte zu profitieren.

Lernen Sie uns besser kennen und besuchen Sie eine unserer bundesweiten MIC-Veranstaltungen – neue Investoren sind immer herzlich willkommen.

Weitere Informationen und eine aktuelle Terminübersicht finden Sie unter www.mic-online.de

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

Herterichstraße 101
81477 München

Telefon +49(0)89-790863-54
Fax +49(0)89-790863-59
E-Mail info@mic-online.de



MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

3 Editorial

4 Inhaltsverzeichnis

Märkte

- 6** Mit Internetaktien am Crack-up-Boom partizipieren!
- 12** (Nord)licht und Schatten: Finnland – Krisenerprobter Anlagestandort
- 14** Mineneröffnung in Kittilä – Goldschürfen auf Finnisch mit kanadischem Akzent

Hintergrund/Titelstory

- 15** **Titelstory:**
„Der Markt ist jener Ort, an welchem Fehler sanktioniert werden“;
Interview mit Dr. Barbara Kolm
- 16** **Titelstory:**
Die Wiener Schule der Ökonomie – Historischer Abriss und Einführung in die Thematik
- 22** **Titelstory:**
Falsche Theorien führen in die Katastrophe
- 28** **Titelstory:**
„Perverse Anreize des gegenwärtigen Währungssystems“; Interview mit Prof. Guido Hülsmann

- 31** **Lebensart & Kapital – International:**
Österreich

- 34** **Nachhaltiges Investieren:**
Smarte Stromzähler für schlaue Netze

- 36** **Prinzipien des Marktes:**
Keil-Formationen

Instrumente

- 38** **Derivate:**
Handeln mit Hebel

- 40** **Derivate:**
„Handelsüberwachte CFDs“;
Interview mit Stefan Güttler

- 43** **Fonds: Inside**
Eine Lehre aus der Krise:
Begrenze Deine Verluste!

- 46** **Fonds: Analyse**
FIVV Aktien Global Select,
von Philip Haddon, Citywire

- 47** **Fonds: Kolumne**
Nie wieder Aktien – oder doch?,
von Ingo Ulmer, smart-invest
Asset Management

- 48** **Fonds: News, Facts & Figures**
6. VuV Fachkongress

Research – Märkte

- 49** **Das große Bild**
Richtigstellungen bzgl. CuB und Inflation

- 54** **Sentimenttechnik:**
Börsenbrief-Sentiment



Österreichische Schule der Nationalökonomie

In der Volkswirtschaftslehre werden zumeist nur die Vertreter der Neoklassik und des Keynesianismus abgehandelt. In unserer Titelstory ab Seite 15 beleuchten wir dagegen die wichtigsten Vertreter der Österreichischen Schule und deren historische Entwicklung. Im Gegensatz zu den traditionellen Ökonomen haben die „Austrians“ die jetzige Krise vorhergesagt und decken die aktuellen Schwachpunkte im weltweiten Finanzsystem schonungslos auf.



6 *Internet*

Welt Weites Wachstum

„Welche Krise?“ Diesen Eindruck bekommt man bei der Analyse der Geschäftszahlen führender Internetkonzerne. Die Unternehmen sind erfolgreich und wachsen trotz Krise teils zweistellig weiter. Ab Seite 6 lesen Sie, welche Aktien vom Crack-up Boom besonders profitieren sollten.



12, 14 *Finnland*

Nordische Brise im Depot

Finnland gilt heute vielfach als Musterland. Gleichwohl hatten die Finnen zu Beginn der 90er Jahre „ihre“ Krise und wissen daher, was eine ausgewachsene Bankenkrise ist. Auf Seite 12 erfahren Sie, wie die Nordlichter die Krise meisterten und warum einzelne finnische Aktien kaufenswert sind.

PEBBLE PROJECT

Northern Dynasty und Anglo American

Entwickeln eine der weltweit
bedeutendsten Lagerstätten für
Gold, Kupfer und Molybdän

Au

Cu

Mo

northerndynasty.com

HD HUNTER DICKINSON
UNTERNEHMENSGRUPPE

1020 - 800 West Pender Street
Vancouver, Kanada, V6C 2V6

Tel: +1-604-684-6365

Email: info@hdgold.com

hunterdickinson.com



38, 40 *Derivate*

Handeln mit Hebel

Der Handel mit Hebel-Produkten kann in Zeiten volatiler Märkte lukrativ sein und zur Absicherung dienen, birgt aber auch Gefahren. Damit der Einsatz der Hebel nicht zum Totalverlust für den Anleger führt, beleuchten wir auf Seite 38 die Hebelzertifikate und CFDs genauer und erklären die wesentlichen Begriffe der angebotenen Produkte.



74 *Interview*

Heinrich Morgen

Der jüngste Finanzmarkt-Crash stellte das System in Frage. So sieht es jedenfalls Fondsmanager Heinrich Morgen, der im Interview einen Einblick in seine Gefühlslage gibt und erklärt, was in der jetzigen Krise tatsächlich anders ist als früher. Andersdenkende dürften ab Seite 74 auf ihre Kosten kommen.

- 54 Charttechnik:**
Öl: Verdächtige Relationen
- 55 Commitment of Traders (CoT):**
US-Dollar als Taktgeber der Entwicklungen 2009
- 56 Relative Stärke:**
Aus den Augen, aus dem Sinn
- 57 Börsensignale:**
Aktien trotz Sommerflaute halten
- 58 Edelmetalle:**
Die Elite der Silberproduzenten

Research – Aktien

- 60 Buy or Good Bye:**
Indofood und MPC Capital
- 61 Turnaround:**
Steico AG
- 62 Aktie im Blickpunkt:**
Arcandor AG
- 64 Gastanalyse:**
Baidu.com; von Kathrin Meyer
- 66 MoneyTalk:**
Georg Alexander Zeiss, Fielmann AG
- 68 Nachrichten aus den Unternehmen:**
Über große und kleinere Rückschläge
- 70 Nachrichten aus den Immobiliengesellschaften**
- 70 Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften**
- 71 Musterdepot:**
Der Benchmark entleert

Stellenmarkt

- 73 Stellenanzeigen**

In Kooperation mit

eFINANCIALCAREERS.de
Die Finanz-Jobbers

Potpourri

- 74 Interview mit einem Investor:**
Heinrich Morgen, morgen & partner AG
- 76 Leserbrief:**
Lob und Kritik für den teuren Jakob
- 78 Buchbesprechung I + II:**
„Freiheitsfunken – Aphoristische Impfungen“ und „Jörg Haider – Unfall, Mord oder Attentat?“
- 79 Buchbesprechung III:**
„Underground Economy“
- 80 Veranstaltungen:**
„Sevens Sins- Seven Chances“ und „Baader Small und MidCap Konferenz“
- 82 Zu guter Letzt:**
Zensursulas Amoklauf

- 81 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 11/2009**



Mit Internetaktien am Crack-up-Boom partizipieren!

„Internetaktien, nein danke!“. Das dürfte wohl die Reaktion von vielen Anlegern auch heute noch sein. Wie es um die Firmen im Netz heute steht und wohin sich der Markt beim bevorstehenden Crack-up-Boom entwickelt, das haben wir etwas genauer unter die Lupe genommen.

Uferlose Auswüchse in der digitalen Welt

Wenn ein Historiker in der Zukunft die Zeit um den Millenniumswechsel betrachtet, wird dann die Entwicklung des Internet und die damit verbundene globale Vernetzung bestimmt im Fokus seines Interesses stehen. Nur wenige technische Errungenschaften der letzten Jahrhunderte haben sich so schnell und markant in unsere Art zu leben eingeschlichen und diese verändert. Neben der ursprünglichen Idee einer Informationsplattform, ist das Internet zu einem wahren Kommunikationsnetzwerk mutiert. Es ist kinderleicht geworden, in Verbindung mit Freunden und Familienmitgliedern zu bleiben, sei es klassisch über eMail oder auch über Videokonferenzen, kostenlose-VOIP-Telefonate, Instant Messaging. Überall wird inzwischen gebloggt, getwittert, soziale Netzwerke werden genutzt, sei es aus beruflichen Zielen bei XING oder auch um Freunde, Gleichgesinnte und ehemalige Studienkollegen bis hin zum zukünftigen Lebenspartner bei diversen Portalen zu finden. Und wem das alles noch nicht genug ist, der kann in Onlinerspielen einen virtuellen Charakter zum Leben erwecken und eine Existenz parallel zur Realwelt führen. Wenn man diese Entwicklung vor 20 Jahren vorhergesagt hätte, es hätte einem kein Mensch geglaubt.

Wie alles begann ...

Der Siegeszug des Internets begann Anfang der 90er Jahre, als das World Wide Web am 6. August 1991 als Hypertext-System weltweit zur allgemeinen Benutzung freigegeben wurde. Schon davor war es möglich, eMails zu schreiben und andere Dienste des Internets wie z.B. Datentransfer zu nutzen, aber erst der Einsatz einer grafischen Benutzeroberfläche (Browser) brachte den Durchbruch für die breite Masse an Benutzern. Inner-

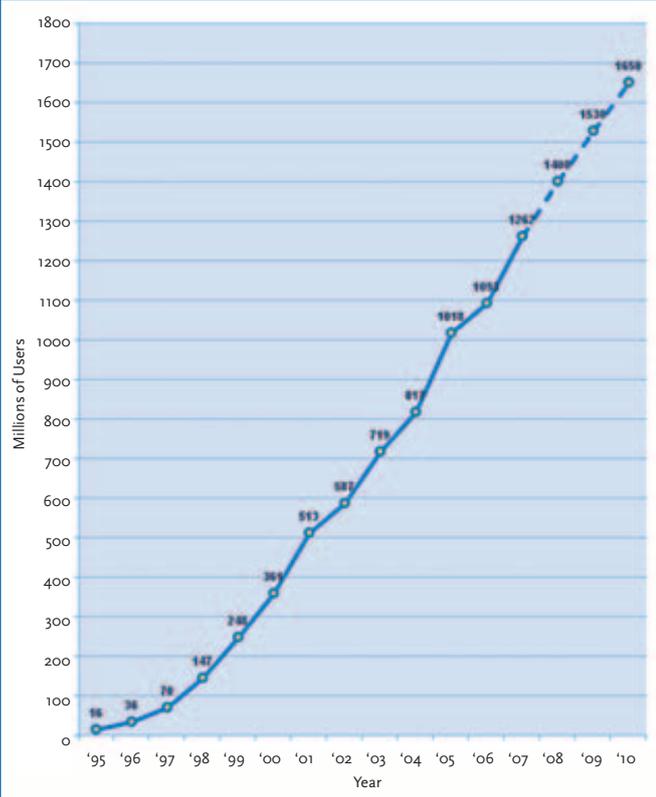
halb weniger Jahre schoss eine ganze Branche aus dem Boden, und alle wollten ein Stück vom Markt der Zukunft haben. In der Zeit der „New Economy“ wurden die großen Claims abgesteckt. Es kam zum Browserkrieg zwischen Microsoft und Netscape. Lycos, Yahoo und Google kämpften um die Vorherrschaft bei den Suchmaschinen, und unzählige Internetzugangsanbieter wie T-Online, Freenet, AOL, CompuServe buhlten in einer rasanten Preisschlacht um jeden Neukunden. Als die New Economy-Blase Mitte 2000 schließlich platzte, war die Goldgräberstimmung der Anfangsjahre vorbei. Genauso schnell wie die selbsternannten „neuen Marktführer“ des nächsten Jahrtausends erschienen sind, verschwanden sie auch wieder, und nach der Party an den Aktienmärkten folgte die Katerstimmung bei den Anlegern.

Welt Weites Wachstum

Trotz des Platzens der Blase an den Finanzmärkten zur Jahrtausendwende wuchs das Internet unaufhaltsam weiter. Inzwischen hat jeder vierte auf der Welt Zugang zum Internet (Abb. 1). Dabei gibt es noch beachtliche regionale Unterschiede (Abb. 2). Besonders Asien mit seinen aufstrebenden Volkswirtschaften und den konsumhungrigen Bürgern dürfte für Internetunternehmen zukünftig weiter interessant sein.

Neben den guten Wachstumsaussichten haben Internetfirmen einen eindeutigen Vorteil in der Skalierbarkeit ihres Geschäfts gegenüber klassischen Firmen. Jeder zusätzliche Kunde bzw. Umsatz steigert die Kosten nur marginal. Beispiel: Um den Umsatz zu steigern, muss ein herkömmlicher Einzelhändler zusätzliche Verkaufsfläche anmieten, wodurch sprungfixe Kosten entstehen. Für das virtuelle Kaufhaus dagegen ist die Auswei-

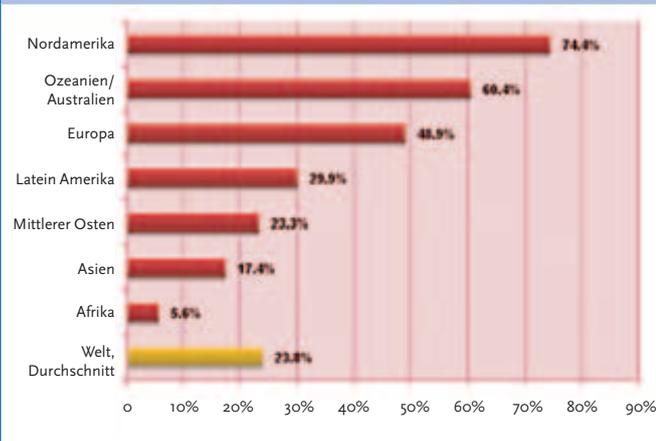
ABB. 1: WACHSTUM DER INTERNETNUTZER WELTWEIT (1995-2010)



Stand: 01/2008; Quelle: www.internetworldstats.com, Miniwatts Marketing Group

tung des Angebots sehr viel einfacher, und es entstehen deutlich geringere Investitionskosten. Diese bessere Effizienz der eingesetzten Mittel bei den New Economy-Unternehmen lässt sich natürlich auch quantifizieren, wie das folgende Beispiel zeigt. Karstadt und Primondo (Quelle) beschäftigten im relativ erfolgreichen Geschäftsjahr 2006/2007 um die 41.100 Mitarbeiter und erzielten 8,28 Mrd. EUR Umsatz und einen Gewinn in diesen Bereichen von 152,4 Mio. EUR. Somit wurden mit doppelt so vielen Mitarbeitern (siehe Tabelle auf S. 8) gerade mal 60% des Umsatzes und magere 25% des Gewinns von Amazon erwirtschaftet, und das obwohl hier zum Vergleich ein gutes Geschäftsjahr gewählt wurde.

ABB. 2: MARKTDURCHDRINGUNG NACH GEOGRAFISCHER REGION



Quelle: www.internetworldstats.com; Miniwatts Marketing Group

Internetaktien – warum jetzt?

Wie kurzlebig die Finanzkrise den Internetsektor belastet hat, sieht man an dem AMEX Inter@ctive Week Internet Index, der die Performance der 40 größten Internetfirmen misst. Inzwischen hat der Index fast seinen Stand vor der Krise vom Herbst 2008 erreicht.

Für Peter Dreide von TBF Global Asset Management „befinden sich Internetfirmen heute an dem Punkt, wo Oracle und SAP in den 80er Jahren stand“. Inzwischen hat sich herauskristallisiert, welche Unternehmen im WWW ein erfolgreiches Geschäftsmodell haben. Anfang 2000 war noch die Cash-Burn-Rate* ein gängiger Begriff an den Finanzmärkten, und die Anleger merkten, dass mit Hoffnungen und Erwartungen kein Geld zu verdienen war. Die Überlebenden der Krise sind aus dieser gestärkt aufgestanden und haben sich zu wahren Gelddruckmaschinen entwickelt. Unternehmen wie Google, Amazon und andere Platzhirsche sind quasi schuldenfrei und haben ihren Marktanteil im Netz erfolgreich erobert. „Die Anlegergemeinschaft ist zwar weiterhin zurückhaltend und zeigt ein gemäßigtes Interesse an

ABB. 3: AMEX INTER@CTIVE WEEK INTERNET INDEX SEIT 2001



Internetunternehmen“, konstatiert Frederic Fayolle, Fondsmanger der DWS Internetaktien- und US-Technoaktien-Fonds, aber in seinen Augen ist das Wachstumspotenzial noch lange nicht ausgeschöpft, und gerade auf kurze Sicht sollten zyklische Unternehmen mit Fokus Internet stark wachsen.

Vor dem Hintergrund des von Smart Investor prognostizierten Crack-up-Booms (CuB) sehen wir den Internetsektor als eine der aussichtsreichsten Branchen für den Anleger. Hier findet man zahlreiche Unternehmen, die sich schon in den Krisenjahren 2000-2003 bewiesen haben und ein erfolgreiches Geschäftsmodell betreiben. Gerade deshalb werden diese Unternehmen von dem CuB profitieren, da diese sich aufgrund ihrer Flexibilität und Skalierbarkeit den neuen Marktumständen sehr rasch anpassen können. Um eine bessere Vergleichbarkeit zu gewährleisten, wurden alle Unternehmensergebnisse in Euro umgerechnet.

Amazon

Amazon.com öffnete die Türen seines virtuellen Kaufhauses im Juli 1995. Anfangs bestand das Sortiment von Amazon hauptsächlich aus Büchern, aber inzwischen ist das Angebot vielfältig ge-

*) Die Cash-Burn-Rate misst die Zeit, bis die finanziellen Mittel des Unternehmens aufgebraucht sind.



Amazon's Vertriebszentren sind so groß wie Kaufhäuser, nur eben ohne Kunden.

wachsen und steht somit einem klassischen Vollsortiment-Kaufhaus in nichts nach. Von DVDs über Spielsachen, elektronische Unterhaltungsartikel, alles rund um Küche & Garten, Büroartikel bis hin zu Schuhen, Bekleidung und Drogerieartikeln, all dies umfasst inzwischen das Warenangebot des ehemaligen Buchhändlers. „Wir möchten möglichst alles verkaufen“, bekräftigte der für das Geschäft in Deutschland zuständige Ralf Kleber im April kurz vor der Eröffnung des dritten Versandzentrums mit 90.000 qm in Bad Hersfeld. Die Strategie scheint aufzugehen, denn nicht umsonst hat die Unternehmensberatung BBDO vor kurzem Amazon zur stärksten Marke Deutschlands auserkoren, vor namhaften Konkurrenten wie Ikea, Aldi, C&A, Saturn und Media Markt. Und die Finanzkrise? Amazon scheint dagegen resistent zu sein bzw. die Kunden wollen ihre Einkäufe im Netz erledigen. Im ersten Quartal 2009 konnte der Umsatz weltweit um knapp 20% auf 3,5 Mrd. EUR gesteigert werden, und der Gewinn zog um 24% auf 126,4 Mio. EUR an. Das Wachstum im Kerngeschäft Medien (Bücher, CDs etc.) betrug zwar nur noch 17% auf 1,9 Mrd. EUR, dafür steigerten sich die anderen Bereiche wie Schuhe, Sportartikel und Unterhaltungselektronik um teilweise über 50% auf 1,6 Mrd. EUR. Wenn die Kauflaune der Kunden bis in das traditionell umsatzstarke 4. Quartal (knapp über ein Drittel des Gesamtumsatzes fällt hier an) reicht, wird Amazon dieses Jahr wieder einen neuen Rekord verkünden.

Daneben weitet Amazon sein Geschäft auch im Bereich neuer Wachstumstechnologien aus. Mit dem „Kindle 2“ möchte Amazon am zukunftssträchtigen Markt der digitalen Medien mitmischen. In den USA kann man mit dem Minibildschirm mittels UMTS schon heute über 200.000 Bücher und Magazine herunterladen, und das zu einem Preis, der meist um 60% unter dem des realen Buches liegt. Offizielle Zahlen von Amazon über verkaufte Kindle-Einheiten gibt es nicht, aber Analysten schätzen diese auf 500.000 im Jahr 2008. Im Herbst 2009 soll das Kindle 2 auch in Deutschland erhältlich sein und somit die Bibliothek für unterwegs ermöglichen.

ABB. 4: AMAZON (ROT) VERSUS DOW JONES (SCHWARZ)



Amazon ist das bekannteste Einzelhandelsunternehmen im Internet und hat sich erfolgreich gegen seine zahlreichen Konkurrenten der letzten zehn Jahre durchgesetzt. Natürlich kann sich die Aktie Börsenturbulenzen schlecht entziehen, aber wie kurzlebig diese bei Amazon sind, zeigt der Vergleich zum Dow Jones Index (Abb. 3). Das Niveau vor der Finanzmarktkrise im September ist schon längst wieder erreicht, und das Unternehmen hat sich buchstäblich von der volkswirtschaftlichen Entwicklung abgekoppelt. Anleger sollten sich von der hohen KGV-Bewertung nicht abschrecken lassen, denn die Wachstumsstory bei Amazon ist weiterhin intakt.

eBay

Nicht ganz ohne Spuren ging dagegen die Finanzkrise an dem weltgrößten Internetauktionshaus eBay vorüber. Im ersten Quartal 2009 sank der Umsatz um 8% auf 1,43 Mrd. EUR. Der Gewinn fiel sogar um 22% auf 274 Mio. EUR. Dabei litt besonders das Kerngeschäft mit den Marktplätzen (eBay, Shopping.com, Kijiji) unter der nachlassenden Nachfrage und dem starken Konkurrenzdruck von Amazon. Stark entwickelte sich dagegen das Geschäft mit der Online-Bezahlplattform Paypal, welches um 11% auf 460 Mio. EUR Umsatz wuchs. Die Internet-Telefonie-Tochter Skype konnte ebenfalls den Umsatz um 20% auf knapp 110 Mio. EUR steigern. Skype jedoch war eine Fehlspekulation, wenn man bedenkt, dass die skandinavischen Gründer dafür im Jahr 2005 noch 1,86 Mrd. EUR kassiert haben. eBay möchte einen Schlussstrich unter das Kapitel ziehen und will Skype in der ersten Jahreshälfte 2010 als eigenständiges Unternehmen an der Börse wieder veräußern. Künftig will sich eBay wieder verstärkt dem Kerngeschäft der elektronischen Handelsplätze und den Zahlungssystemen widmen. Aufgrund des hohen Bekanntheitsgrades und der immer noch intakten Geldmaschine dürfte das Geschäft von eBay auch in Zukunft weiterhin wachsen.

INTERNETAKTIVEN													
UNTERNEHMEN	WKN	BRANCHE	KURS ¹	MCAP. ²	UMSATZ ²	GEWINN ²	OPERATIVER CASHFLOW ²	KGV 2009e	KUV 2008	MA ³	UMSATZ/MA	LIQUIDE MITTEL ^{2,4}	LIQUIDE MITTEL/ AKTIE
ALIBABA [CHN]	A0M 5W0	B2B-MARKTPLATTF.	1,21	6.097,6	312,6	125,5	164,7	62,3	19,5	7.992	39.117	731,4	0,15
AMAZON [USA]	906 866	EINZELHANDEL	60,05	25.821,5	13.690,0	603,6	340,7	51,0	1,9	20.700	661.353	2.662,1	6,19
eBAY [USA]	916 529	AUKTIONSHAUS	12,40	15.953,7	6.100,9	1.271,1	2.058,6	11,6	2,6	16.200	376.599	2.546,6	1,98
EXPEDIA [USA]	A0F 41M	TOURISMUS	11,29	3.254,1	2.097,9	-1.798,4	371,9	14,9	1,6	8.050	260.605	475,3	1,65
GOOGLE [USA]	A0B 7FY	SUCHMASCHINE	297,00	93.852,0	15.568,3	3.019,2	1.754,5	21,3	6,0	20.222	769.867	12.836,6	40,62
NETEASE [CHN]	501 822	ONLINESPIELE	25,37	3.255,2	311,6	167,1	211,3	17,1	10,4	2.368	131.576	630,4	4,91
XING [D]	XNG 888	BUSINESS COMM.	32,00	179,2	34,9	7,3	17,7	16,8	5,1	174	200.575	42,9	7,66

Alle Werte umgerechnet in EUR zur besseren Vergleichbarkeit. 1 EUR = 1,40 USD ; 1 EUR = 9,5 CNY; Umsatz, Gewinn und operativer Cashflow für das Geschäftsjahr 2008, außer liquide Mittel zum 30. März 2009; 1) Kurs in EUR zum 19.06.2009; 2) in Mio. EUR; 3) MA =Mitarbeiter zum 31. Dez. 2008; 4) Liquide Mittel = Bankguthaben plus kurzfristige Termineinlagen mit Laufzeit < 3 Monate

Google

„Was würde Google tun?!“, das ist der Titel eines kürzlich erschienenen Buches von Jeff Jarvis, der die Erfolgsstory des amerikanischen Unternehmens Google beschreibt und den Leser motivieren soll, „Google-Verhalten“ auf sein eigenes Leben oder die Firma anzuwenden. In der Tat ist die Geschichte von Google einzigartig, und es gibt wohl kein vergleichbares Unternehmen in der realen Welt. Immerhin hat es das Unternehmen geschafft, sich Anfang 2000 gegen namhafte Konkurrenten wie Microsoft, Yahoo oder AOL durchzusetzen und die Suchmaschine Nummer 1 mit 81% Marktanteil zu werden. Heutzutage sucht man nichts mehr, man googelt es! Zwar versucht gerade Microsoft den Platzhirschen durch seine neue Suchmaschine BING zu attackieren, aber der Erfolg blieb bisher aus.



Durch den Bekanntheitsgrad der Suchmaschine hat es Google dann auch geschafft, im Gegensatz zu vielen anderen Unternehmen, mit Werbung im Internet Geld zu verdienen. Und das nicht zu knapp, denn die Kriegskasse des Google-Imperiums ist mit fast 13 Mrd. EUR prall gefüllt. Schon in den letzten Jahren wuchs das Unternehmen durch zahlreiche Übernahmen wie YouTube, AdSense etc. und breitet sich auch außerhalb des Internets immer mehr aus. Inzwischen bietet Google Konkurrenzprodukte zu Microsofts Officeanwendungen an oder ist als Betriebssystem mit dem Namen „Android“ auf Handys und demnächst auf Laptops zu finden.

Googles Zahlen für das erste Quartal 2009 lagen sogar über den Erwartungen der Analysten. Der Umsatz konnte zum Vorjahr um 17% auf 4,0 Mrd. EUR gesteigert werden, und der Gewinn stieg um 9% auf 1,1 Mrd. EUR. Einziger Wermutstropfen: Verglichen mit dem Vorquartal wuchs der Umsatz um nur 3%, was durch die Zurückhaltung der Firmen bei Werbeausgaben in Folge der Finanzkrise interpretiert wurde. Es gibt sicherlich viele Unternehmen der Realwirtschaft, die Google um solche Zahlen in der jetzigen Zeit beneiden. Als Anleger kommt man an Google nicht vorbei, und so findet sich der Wert regelmäßig in den Top 3 bei Internetaktien-Fonds wieder. Das schuldenfreie Unternehmen hat weiterhin Wachstumspotenzial in seinem Kerngeschäft als auch genug liquide Mittel für Akquisitionen in neue Geschäftsfelder.

Expedia

Flugtickets und Reisen gehören neben Büchern und CDs zu den meistgekauften Produkten im Internet. Die amerikanische

Bonus-Zertifikate



**BESTES
DEUTSCHES
EMITTENTENRATING
(GESCHÄFTSBANK)**

AA

FITCH RATINGS
LT IDR

Punktlandung: unsere Besten.

Defensive Capped Bonus-Zertifikate.

WKN/ Basiswert	Barriere in Punk- ten	Bonus- betrag	Risiko- puffer	Max. Perf. p.a./ Max. Perf.	Index- kurs in Punkten/ Verkaufs- preis
TB199N DAX®	2.900	60,00 €	39,87 %	9,40 % 7,09 %	4.822,50 56,03 €
TB12X1 DAX®	3.000	64,50 €	37,79 %	11,00 % 8,35 %	4.822,50 59,53 €
TB12X0 DAX®	3.100	65,00 €	35,72 %	12,20 % 9,24 %	4.822,50 59,50 €
TB12WY DAX®	3.300	66,00 €	31,57 %	14,90 % 11,20 %	4.822,50 59,35 €
TB19AL DJ EURO STOXX 50®	1.400	31,00 €	41,91 %	9,40 % 7,16 %	2.410,00 28,93 €
TB19AK DJ EURO STOXX 50®	1.500	32,00 €	37,76 %	11,70 % 8,84 %	2.410,00 29,40 €
TB12XD DJ EURO STOXX 50®	1.600	35,50 €	33,61 %	15,60 % 11,74 %	2.410,00 31,77 €

Ausgewählte Capped Bonus-Zertifikate, Bezugsmenge: 0,01, Feststellungstag: 19.03.2010, Stand: 19.06.2009

Der Inhaber des Capped Bonus-Zertifikates (TB199N) erzielt z. B. eine jährliche Performance von 9,40% (bezogen auf den Verkaufspreis), solange der Kurs des DAX® während der Laufzeit des Zertifikates nicht um 39,87% oder mehr fällt. Die Rückzahlung des Capped Bonus-Zertifikates ist auf den Bonusbetrag in Höhe von 60,00 Euro begrenzt. Berührt oder unterschreitet der DAX®-Kurs während der Laufzeit die Barriere in Höhe von 2.900 Punkten, wird der Bonus-Mechanismus deaktiviert und die Rückzahlung ist vom Kurs des DAX® am 19.03.2010 abhängig. Anleger können am Fälligkeitstag maximal 60,00 Euro erhalten.

HSBC  **Trinkaus**

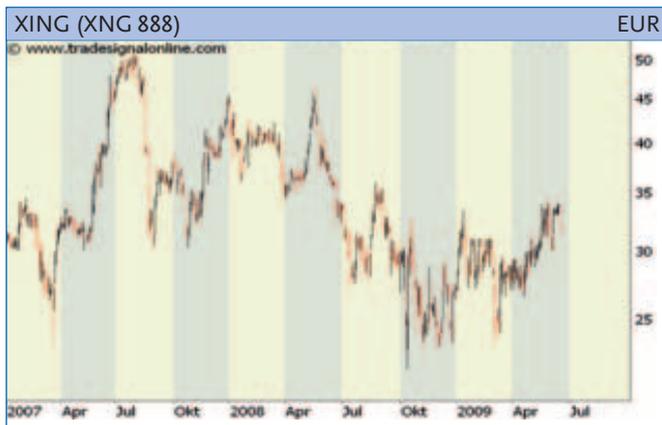
Kostenfreie Infoline 00800 4000 9100 Beraterhotline +49 211 910-4722
zertifikate@hsbctrinkaus.de www.hsbc-zertifikate.de

Die hierin enthaltenen Produktinformationen stellen keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf der darin besprochenen Wertpapiere seitens der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG dar und können eine individuelle Anlageberatung durch die Hausbank nicht ersetzen. Der Basisprospekt und die Endgültigen Bedingungen werden zur kostenlosen Ausgabe bei der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG, Marketing Retail Products, Königsallee 21/23, 40212 Düsseldorf, bereitgehalten. Die Bezeichnung DAX® ist eine eingetragene Marke der Deutsche Börse AG. Der Dow Jones EURO STOXX 50®-Kursindex und seine Marken sind geistiges Eigentum der Stoxx Limited, Zürich, Schweiz und/oder Dow Jones & Company, Inc., eine Gesellschaft unter dem Recht von Delaware, in New York, USA (die „Lizenzgeber“), welches unter Lizenz gebraucht wird. Die auf dem Index basierenden Wertpapiere sind in keiner Weise von den Lizenzgebern gefördert, herausgegeben, verkauft oder erworben und keiner der Lizenzgeber trägt diesbezüglich irgendwelche Haftung. Quelle Rating: www.fitchratings.com

Manche Internet-Unternehmen wie etwa ebay sind aus dem täglichen Leben kaum noch wegzudenken.



Firma Expedia bietet Kunden auf dem nordamerikanischen und europäischen Kontinent alles rund um die Reise an und erfreute sich in der Vergangenheit zunehmender Beliebtheit bei den Onlinekunden. Im vierten Quartal 2008 musste das Unternehmen im Zuge der einstürzenden Aktienmärkte Berichtigungen bei Firmenbeteiligungen in Höhe von 2,2 Mrd. EUR tätigen und somit einen Verlust für das Gesamtjahr ausweisen. Der operative Cashflow war mit 372 Mio. EUR weithin positiv. Im ersten Quartal 2009 sank der Umsatz gegenüber dem Vorjahr um 8% auf 454 Mio. EUR, das operative Ergebnis stieg dagegen leicht um 3% auf 66,4 Mio. EUR. Das skalierbare Geschäftsmodell hilft dem Unternehmen in dem stark umkämpften Reisemarkt seine Position weiter auszubauen. Durch seinen Bekanntheitsgrad sollte Expedia weitere Marktanteile gewinnen.



XING

Die 2003 gegründete XING (ehemalige openBC) ist europäischer Marktführer im internetbasierten Business Networking. Ende März 2009 zählte das Karriereportal weltweit über 7 Mio. Mitglieder. Dies entspricht einer Steigerung gegenüber dem Vorjahr von ca. 30%. XINGs Erlöse basieren auf Einnahmen aus eCommerce, Werbung und vor allem aus Beiträgen der Mitglieder. So nutzen über 600.000 Mitglieder das erweiterte, kostenpflichtige Leistungsangebot der Premium-Mitgliedschaft für einen monatlichen Beitrag um die 6 Euro und sorgen somit für ca. 80% der Umsatzerlöse. Im 1. Quartal konnte der Umsatz trotz Finanzkrise um 44% auf 10,8 Mio. EUR (Vorjahresquartal: 7,5 Mio. EUR) gesteigert werden. Mit einer EBIT-Marge von 22% glänzt das Unternehmen auch bei der Rentabilität. Die Marktkapitalisierung von 180 Mio. EUR erscheint im Vergleich zu anderen, international tätigen Netzwerken – gemessen an den Fundamentaldaten und Mitgliedern – deutlich unterbewertet. Die jüngst abgeschlossenen Reorganisationen im Managementbereich sollten den Blick weiter in Richtung profitabler Expansion richten lassen.

Netease

Das chinesische Internetportal Netease.com erzielt 92% seiner Einnahmen über Online-Spiele. Bei der bekannten chinesischen Spiel-

freudigkeit und den hiesigen Online-Wachstumsraten sollte dies ein sehr zukunftssträchtiges Geschäftsmodell sein. Neben Shanda und Tencent gehört Netease mit einem Marktanteil von 16,5% zu den Marktführern in China. Im ersten Quartal wurden Umsätze von 81,1 Mio. EUR getätigt. Dies entspricht einer Steigerung gegenüber dem Vorjahreszeitraum von 20%. Der Quartalsgewinn stieg auf 43,6 Mio. EUR (+55%), was einer sagenhaften Umsatzrendite von 54% entspricht. Sehr solide stellt sich auch die Eigenkapitalquote mit 87% dar. Am 31.03.09 lagen zudem 630,4 Mio. EUR liquide Mittel auf dem Bankkonto. Kein Wunder also, dass im Aktienkurs die Finanzkrise nicht zu spüren ist und der Kurs sich seit November verdoppelt hat. Die Marktkapitalisierung beträgt ca. 3,2 Mrd. EUR, was trotz des starken Wachstums zu einer vergleichsweise moderaten KGV-Bewertung von 17 führt.

Alibaba.com

Wer noch von den Kursverläufen einer Ariba oder Commerce One traumatisiert ist, sollte sich die von Jack Ma gegründete chinesische Alibaba.com anschauen (Siehe SI 06/2009 S. 26). Der mittlerweile weltgrößte B2B- und eCommerce-Anbieter glänzt trotz starken Wachstums nicht – wie seine amerikanischen Vorgänger – mit hohen Cash-Burn-Raten, sondern mit hoher Rentabilität. Der Umsatz konnte im 1. Quartal um 18,6% auf 84,4 Mio. EUR gesteigert werden. Dass der Quartalsgewinn mit 26,6 Mio. EUR um 15,7% geringer ausfiel, lag vor allem an früh angekündigten Investitionen (Abschreibungen) in Technologie, Personal und Marketing. Dies dürfte aber weiteres profitables Wachstum ermöglichen. Der Marktkapitalisierung von ca. 6,1 Mrd. EUR stehen liquide Mittel in Höhe von 731,4 Mio. EUR gegenüber.

Fazit

Das Geschäft im Internet wächst weiter. Wenn man nach Westen über den großen Teich blickt, sieht man schon etablierte Unternehmen, die vor Finanzkraft nur so strotzen. Im Osten dagegen, besser gesagt in China, stehen aber die potenziellen Konkurrenten von morgen bereit, die mit einem riesigen Markt und sehr hohen Wachstumsraten einen Heimvorteil haben. Und Europa? Die Europäer stehen mitten zwischen diesen Fronten und haben es nicht geschafft, im virtuellen Geschäft Marktführer zu etablieren. Vom bevorstehenden Crack-up-Boom dürfte die Internetbranche besonders profitieren. Die Firmen haben ein erfolgreiches, hochprofitables Geschäftsmodell und sind durch hohe Geldbestände abgesichert. Dividenden zahlten die Unternehmen in der Vergangenheit meist nicht, aber aufgrund des Wachstums dürfte ein steigender Aktienkurs dieses kleine Manko wohl kompensieren. Kurzfristig dürfte der Internetaktien-Markt überhitzt sein. Anleger sollten eine Korrektur zum Aufbau von langfristigen Positionen abwarten. ■

Thilo Schmidt, Bernhard Wageneder

(Nord)licht und Schatten

Finnland – Krisenerprobter Anlagestandort

Finnland ist mit Rohstoffen gut gesegnet, entsprechend floriert auch das Geschäft im Hafen von Helsinki (kleines Bild).



FINNLANDS WIRTSCHAFT

MAKRO-DATEN

EINWOHNER	5,32 Mio.
BEVÖLKERUNGSDICHTE	16 EINW./KM ²
BIP08	+1,2%
BIP09E	-1,6%
BIP PRO KOPF (IN EUR)	34.800
BIP PRO KOPF D (IN EUR)	31.800
TEUERUNG	+1,5%
AL-QUOTE	8,8%
VERSCHULDUNG IN % DES BIP*	34,5%

In Finnland sind nicht nur Skisprung-Legenden wie Matti Nykänen, Formel-Eins-Ex-Weltmeister Mika Häkkinen oder unzählige Rentiere zu Hause, sondern auch Konzerne von Weltrang (Nokia). Fast wäre man geneigt zu sagen, wo Finnland ist, ist oben. Auf der Landkarte stimmt das jedenfalls schon mal.

Wachstum im Osten

Finnland, gelegen im hohen Norden, gehört zu den am dünnsten besiedelten Ländern Europas. Politisch gilt Finnland als neutral, was historisch durch die Nähe zur früheren Sowjetunion begründet ist. Heute wird Russland zwar auch wieder kritischer gesehen, es überwiegt aber der Glaube, Russland sei künftiger Wachstumsraum für finnische Unternehmen. Die Nähe zur Ex-UdSSR war aber auch für eine der schärfsten Wirtschaftskrisen verantwortlich – als das Sowjetreich im Jahr 1991 zusammenbrach. Mit den Sowjets hatte Finnland ein bilaterales Handelsabkommen geschlossen und davon in den 80er Jahren reichlich profitiert. Dieser Boom wurde begleitet von wachsender Verschuldung, da der Zugang zu Krediten im In- und Ausland erleichtert wurde. Die Effekte waren dieselben wie heute: Irgendwann kehrte sich die Spirale um, aus Unternehmensgewinnen wurden Verluste, aus guten Krediten notleidende, aus solventen Banken hilfsbedürftige Kompatienten. In der Folge übernahm die finnische Notenbank die Skopbank, praktisch die Zentralbank der finnischen Sparkassen.

Junk Bank machte ihre Hausaufgaben

Diesem ersten Schritt zur Besserung folgten direkte Kapitalbeihilfen und die Gründung einer „Bad Bank“. Dieser Government Guarantee Fund (GGF) hatte die Aufgabe, aktiv Bankenzusammenbrüche zu verhindern. Für eine direkte finanzielle Beteiligung bekam der GGF in der Regel die Mehrheit an den Instituten übertragen. Dem GGF wurde eine „Manövriermasse“ in Höhe von 4% des BIP zur Verfügung gestellt. Insgesamt kostete diese Bankenkrise Finnland 13% seines BIPs. Dies hat Finnland umdenken lassen. Galt der finnische Bankenmarkt bis 1990 mit 11 Bankangestellten pro 1.000 Einwohner als „overbanked“, hat die relative Bedeutung der Banken inzwischen erheblich abgenommen. Heute sind es noch fünf Banker pro 1.000 Einwohner. (Deutschland: 1990 – 11; 2008 – 9). Finnland kann also mit einem guten Schuss Erfahrung durch die Krise navigieren (s. Tabelle) und zeigt auch eine gewisse Resistenz gegen den globalen Exodus.

Zwischen Hoffen und Bangen

Gleichwohl ist makroökonomisch nicht alles im Lot. Im April dieses Jahres betrug die Arbeitslosenquote zwar „nur“ 8,8%, aber unter den Jugendlichen im Alter zwischen 15 und 24 Jahren (Bevölkerungsanteil: 12,5%) lag der Wert bei Sorgen erweckenden 23,7%. Da die Politik in diesem Punkt wenig zur Besserung beiträgt, ist auch die niedrige Wahlbeteiligung von 40% bei der jüngst abgehaltenen Wahl zum Europäischen Parlament kaum verwunderlich. Doch trotz dieser negativen Faktoren zeigen sich die Finnen offenbar für die Zukunft optimistisch: Im Jahr 2008 wurden mit 59.000 Babys so viele geboren wie seit dem 2. Weltkrieg nicht mehr. Das bedeutet mittelfristig Rückenwind für die Volkswirtschaft. Den kann auch die Börse gebrauchen. Denn was hatten die Kursverläufe finnischer Aktien im Jahr 2008 und eine finnische Sauna gemeinsam? Man kam ordentlich ins Schwitzen! Investoren haben finnische Aktien noch stärker verkauft als Papiere an den Standardmärkten. Die Marktkapitalisierung finnischer Aktien fiel vom Hoch (November 2007) von 272 Mrd. EUR auf zwischenzeitlich 94 Mrd. EUR (März 2009), also um annähernd zwei Drittel.

AKTIENMARKT

MCAp (IN MRD. EUR)	124,6
KGV10	9,2
KGV AKTUELL	12,5
KBV	1,4
KUV	0,7
DIV-REND.	5,1%

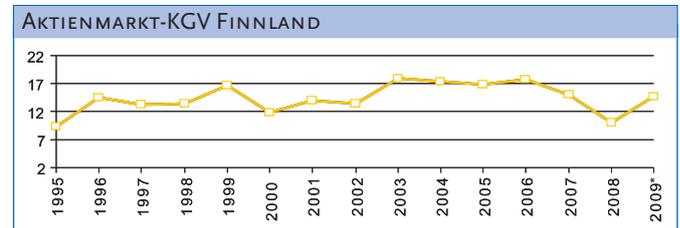
Erster Finnentag in Deutschland

Sind finnische Aktien deshalb ein Schnäppchen? Hier und da vermutlich schon. Einige finnische Unternehmen haben sich nun auf dem ersten, vom Researchhaus Vara Research organisierten Finnish Capital Market Day der deutschen Anleger- und Analystenschaft präsentiert. Die Veranstaltung fand Anfang Juni im Hermann Josef Abbs Saal zu Frankfurt statt. Der Kaffee- und Essenausschank erfolgte in landestypischer Tracht, ein bunt gemischtes Gemüsesüppchen, finnisches Gulasch samt dem obligatorischen Marmeladenklecks sowie schwere Cremetörtchen am Nachmittag fanden regen Anklang. Es stellten sich der Versicherungskonzern Sampo, das Papierkonglomerat Stora Enso, die Fluglinie Finnair, der Spezialkran-Hersteller Konecranes sowie der Stromerzeuger Fortum dem interessierten Auditorium vor. Auf geteiltes Echo traf Sampo, denn auf der einen Seite überzeugte deren Umbau zum reinen Versicherungsanbieter, auf der anderen Seite irritierte doch die sukzessive aufgestockte Beteiligung an der Nordea-Bank. Allerdings konnte das Sampo-Management glaubhaft machen, hier einen vorteilhaften An-



Ob Fortum-Kraftwerke oder die Papier-Produktion von Stora Enso: Bei finnischen Unternehmen liegt in der Ruhe die Kraft

Stromverbrauch mit 2 bis 3%, in Boomzeiten wie bis Mitte 2008 gar um 5 bis 6%. Fortum unterhält in Russland zehn Gas- und Kohlekraftwerke mit einer Leistung von 3.000 Megawatt, binnen fünf Jahren sollen hier drei Viertel draufgesattelt werden. Ein Versorger also mit Wachstumsphantasie, der dazu solide durchfinanziert ist. Erst 2011 steht eine Refinanzierungsrunde an.



*) E: rolling 12 month, P: 15.06.2009;

Quelle: Balance Consulting/Kauppaethi Oy; Vara Research

teilstausch realisiert haben zu können: Für den Nordea-Anteil wurde nur 1,8facher Buchwert bezahlt, während man für die Anteile an der Sampo-Bank den 3fachen Buchwert vereinnahmen konnte. Ein gutes Geschäft war die Beteiligung jedoch allenfalls seit März, denn bis dahin konnte sich die Nordea-Aktie dem Finanzkrisensog nicht entziehen. Bei Finnair dagegen war die allgemeine Marktskepsis gegenüber Luftfahrtunternehmen greifbar. Die Perspektive, Helsinki als Hub für Flüge nach Asien auszubauen und die Kostenstruktur der Flotte durch neue Flugzeuge weiter zu straffen, dürfte allein für Kurssteigerungen nur temporär tragen.

Qualität zum kleinen Preis?

Ebenfalls vorsichtig zeigten sich die Zuhörer bei Stora Enso. Der zweitgrößte Papierproduzent der Welt hat mit fallenden Preisen, harter Konkurrenz und permanent neuen Nachfragestrukturen zu kämpfen. Die Erosion der Erträge dürfte also noch eine Weile weitergehen. Ganz anders sieht die Lage bei Fortum aus, so etwas wie der finnischen E.ON. Das Unternehmen, das zu 50,8% dem finnischen Staat gehört, sieht zweierlei Wachstumstreiber: Einerseits neue Technik, andererseits Russland. In Russland geht die Liberalisierung des Strommarktes stufenweise weiter. Dazu wächst der

Spezialkräne für Häfen

Mit Konecranes schließlich stellte sich ein Spezialkranhersteller vor. Das Geschäft steht auf drei Säulen: 2008 erwirtschaftete Konecranes mit Standardkränen 752,8 Mio. EUR, mit Hafenkränen 627,2 Mio. EUR und mit Kran-Dienstleistungen 722,5 Mio. EUR. Trotz dieser breiten Aufstellung sackte der Auftragseingang im ersten Quartal 2009 im Vergleich zum Vorjahr um ein Drittel ab. Gleichzeitig ging die EBIT-Marge in den vergangenen zwölf Monaten um etwa 40% auf jetzt 8% zurück. Allerdings entspricht dies auch eher dem langfristigen Durchschnitt. Interessant ist, dass Fonds wie der LBB Systematic Invest von Frank Lingohr die Aktie in ihren Portfolios halten. Offenbar hat das Papier auf dem jetzt immer noch stark ermäßigten Kursniveau die harten Auswahlrunden der Lingohr-Computer überstanden. Leider lässt sich die Aktie für deutsche Privatanleger wirklich liquide nur in London handeln, in Stuttgart sind die Börsenumsätze oft recht dünn. Auf dem von Vara Research ausgereichten Evaluationsbogen wurde zum Ende der Veranstaltung hin nach Unternehmen gefragt, die man gerne sehen würde: Outotec, Neste Oil, Outokumpu, Metso, Nokia – es spricht demnach viel für zumindest einen weiteren Finnish Capital Markets Day auf deutschem Boden.

>>

Anzeige



Eine Unternehmensfamilie für wachstumsstarke Branchen

CRESCES Technologie GmbH & Co. KGaA

Oststraße 10 • 40211 Düsseldorf •

Tel.: +49 (211) 913 77 0 • Fax: +49 (211) 913 77 147

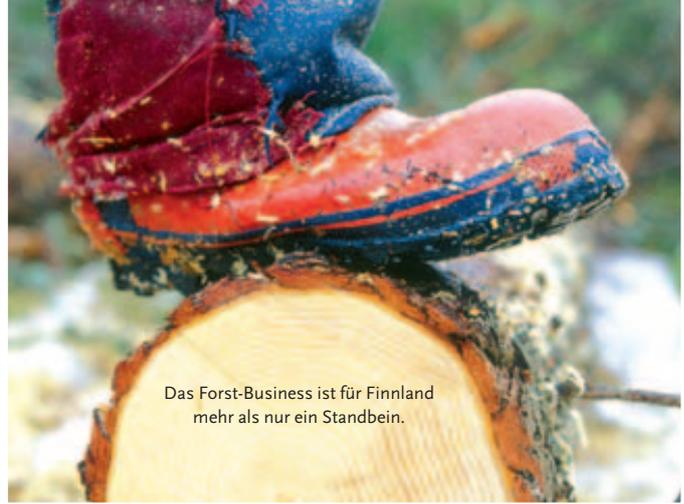
www.cresces.de • info@cresces.com

CRESCES

Fazit

Finnland ist mehr als nur kalt und weit weg. Das Land im hohen Norden ist in einigen Bereichen des modernen Lebens ein Modell, wie sich eine Volkswirtschaft ständig hinterfragen und neu erfinden muss. Hiervon profitieren die Unternehmen des Landes sehr stark und haben sich weltweit einen guten Ruf erarbeitet. Neben Made in Germany könnten also auch solide finnische Titel ein Qualitätsakzent im Depot sein. Vielleicht heißt es ja dann auch im Aktienportfolio öfter mal wieder: Wo Finnland drin ist, ist oben. ■

Tobias Karow



Das Forst-Business ist für Finnland mehr als nur ein Standbein.

Mineneröffnung in Kittilä

Goldschürfen auf Finnisch mit kanadischem Akzent

Finnland hat mehr zu bieten als Wälder, Seen und Rentiere. Davon konnte sich SI bei der offiziellen Eröffnung einer Goldmine in Kittilä – 150 km nördlich des Polarkreises – überzeugen. In den entlegenen 6.000 Einwohner zählenden Ort in Lappland hatte die IR-Agentur AXINO AG aus Stuttgart im Namen der kanadischen Eigentümerin Agnico-Eagle Mines Ltd. eingeladen.

Mine hautnah

Etwa 120 Investmentbanker, Fondsmanager und Journalisten aus Europa und Nordamerika wurden in einer eigens gecharterten Boeing von London aus eingeflogen. Geschützt mit Helmen, Spezialbrillen und Ohrschützern konnten die Teilnehmer einen Blick hinter die Goldminen-Kulissen werfen und sich vom modernen Produktionsablauf hautnah überzeugen. Bei winterlichen Temperaturen wurde zunächst in den Gruben sowohl über als auch unter Tage in ca. 250 Meter Tiefe beobachtet, wie tonnenschweres Gestein abgebaut, transportiert und in einer riesigen Mühle zermahlen wird. Anschließend verwandelt sich das erzhaltige Pulver ganz im Sinne der Alchemisten mittels Hitze, Druck und chemischer Prozesse in gussfertiges Gold. Die Reserven der größten europäischen Goldmine werden auf ca. 3 Mio. Unzen geschätzt, wobei eine durchschnittliche Produktion von 150.000 Unzen p. a. erwartet wird. Aktuell laufende Untersuchungen legen die Vermutung nahe, dass diese jährliche Produktionsrate noch verdoppelt werden könnte. Bei sehr niedrigen Cashkosten von 300 USD pro Unze und einem Golderzgehalt von 4,7 Gramm pro Tonne kann man von einer sehr profitablen Mine sprechen. Der Produktionsstart war bereits im November 2008, der erste Goldguss erfolgte im Januar 2009. Die Lebensdauer der Mine soll etwa 13 Jahre betragen.



SI-Redakteur Bernhard Wageneder neben einem frisch eingeschmolzenen Goldbarren; auch die zahlreichen Sicherheitsvorkehrungen bei seinem Minenbesuch haben ihn nachhaltig beeindruckt.

Buntes Rahmenprogramm

Im Anschluss an die Besichtigung fand während des Mittagessens die offizielle Eröffnungszeremonie durch den finnischen Wirtschaftsminister und die Unternehmensvorstände statt. Dabei wurde die hervorragende Zusammenarbeit zwischen Beschäftigten, Behörden und Unternehmen gelobt. Auch die beschäftigungspolitische Bedeutung der Mine auf die strukturschwache Region wurde wiederholt herausgestellt. Das straffe Tour-Programm endete abends mit einem Empfang im nahe gelegenen Wintersportressort von Levi. Bei geräuchertem Rentier und weiteren finnischen Spezialitäten wurde der gelungene Event bis Sonnenaufgang gefeiert. Angesichts des derzeit zu beobachtenden Phänomens der Mitternachtssonne klingt das aber viel exzessiver, als es in Wirklichkeit war – schließlich ging es um 8.00 Uhr schon wieder zum Flughafen.

Kein Schnäppchen mehr

Agnico-Eagle Mines Ltd. aus Toronto ist mit einer Marktkapitalisierung von ca. 9 Mrd. USD einer der größten Goldproduzenten weltweit. Minen werden nur in politisch stabilen Ländern wie Mexiko, Finnland und Kanada betrieben. Weitere noch nicht erschlossene Lagerstätten sollen über 5 Mio. Unzen beherbergen. Weil das Unternehmen weder Gold im Voraus verkauft noch verleiht, ist es Mitglied im angesehenen Amex Gold Bugs Index. Seit Oktober 2008 konnte sich der Aktienkurs mehr als verdoppeln. Dies liegt auch an den im Branchenvergleich niedrigsten Produktionskosten pro Unze. Mittlerweile erscheint die Bewertung gemessen am aktuellen KGV von 84 und einem geschätzten Umsatz von 620 Mio. USD für 2009 aber sehr ambitioniert, auch wenn sich der Umsatz 2010 – wie geschätzt wird – nochmals verdoppeln sollte. ■

Bernhard Wageneder

„Der Markt ist jener Ort, an welchem Fehler sanktioniert werden“

Interview mit *Dr. Barbara Kolm* vom Hayek Institut in Wien über die Grundpfeiler der Österreichischen Schule der Nationalökonomie

Smart Investor: Frau Dr. Kolm, wie kam es überhaupt zur Bezeichnung „Österreichische Schule“?

Kolm: Die Namensgebung kam dadurch zustande, dass die Vertreter dieser ökonomischen Richtung aus den Österreichischen Kronländern stammten, beginnend mit Carl Menger (1840 -1921), dem Gründer der Österreichischen Schule. In den USA ist der Begriff erst durch Ludwig von Mises populär geworden, als er sein Privatseminar von 1940 bis 1970 in New York geführt hatte. Seine Hörer subsumierten die Vertreter jener Schule unter dem Begriff „Austrian Economists“, beginnend mit Menger über Böhm-Bawerk, von Wieser, Schumpeter bis hin zu Habeler, Machlup und Hayek.

Smart Investor: Was unterscheidet diese Austrians von den herkömmlichen Nationalökonomern?

Kolm: Grundsätzlich ist es eine Theorie der Handlung und nicht der Entscheidung. Der Wettbewerb als Entdeckungsverfahren ist ein wesentlicher Bestandteil, der besonders durch Hayek Popularität erlangte. Die klassische Unterscheidung zwischen Mikro- und Makrotheorie gibt es bei den österreichischen Ökonomen nicht mehr. Ein weiterer wichtiger Unterschied ist, dass es keine Gleichgewichtsmodelle gibt und auch nicht die Annahme der vollständigen Informationen, wodurch keine spezifischen Vorhersagen möglich sind. Die Austrians waren die ersten, die Zeit und Wert, Geld und Kredit, Geschäft und Kapital sowie Handeln und Wissen als Grundlagen der modernen Marktwirtschaft definierten. Diese Eckpfeiler bilden den Kern der Österreichischen Schule.

Smart Investor: Wenn man normale volkswirtschaftliche Bücher liest, dann sticht einem besonders die Mathematik ins Auge. Wie sieht es denn da bei den Österreichern aus?

Kolm: Das ist ein Vorwurf, der den Austrians von vielen Wissenschaftlern gemacht wird, dass sie zu wenig „wissenschaftlich und mathematisch“ argumentieren. Auf der einen Seite kann das ein Mangel sein, aber auch eine enorme Stärke, weil sie eben nicht auf rein mathematischen Modellen unter der Annahme vollkommener Informationen agieren. Sie stellen dagegen den Menschen – also das Individuum – in den Mittelpunkt und wissen, dass dieser nie über vollkommene Informationen verfügt und auch Fehler macht. Der Markt ist jener Ort, an welchem Fehler sanktioniert werden, man aber auch am schnellsten aus diesen lernen kann.

Smart Investor: Wenn man österreichische Ökonomen liest, hat man den Eindruck, dass auf den natürlichen Menschenverstand viel mehr Wert als eben auf Mathematik gelegt wird.



Dr. Barbara Kolm ist Generalsekretärin des Friedrich August von Hayek Instituts in Wien. Davor war die Wirtschaftsberaterin wissenschaftliche Mitarbeiterin an der Universität Innsbruck. Sie ist häufige Referentin auf internationalen Konferenzen und Universitäten zu aktuellen Fragen der Marktwirtschaft und Austrian Economics; sie ist u.a. Mitglied der Mont Pelerin Gesellschaft und Präsidentin des European Centre for Economic Growth. Mehr Informationen unter www.hayek-institut.at

Kolm: Absolut. Wenn man Hayek liest, dann fällt auf, dass seine Werke mit zunehmendem Alter immer gesellschafts- und sozialphilosophischer werden. Dieser Ansatz zeichnet aber alle Vertreter der Österreichischen Schule aus. Mises wurde gerade deshalb in den USA besonders geschätzt, nicht zuletzt auch wegen seiner Kritik am Sozialismus.

Smart Investor: Gibt es Unterschiede in der Denkweise von Mises und Hayek?

Kolm: Hayek geht ganz stark vom methodischen Individualismus aus, also von der Freiheit des Einzelnen, und begründet so auch die Notwendigkeit einer reduzierten staatlichen Aufgabe. Seine Konjunkturtheorie zeigt, dass Wirtschaftskrisen das Resultat monetärer Eingriffe sind, die zu Fehlinvestitionen verleiten und falsche Signale setzen. Mises hat sich mit der Theorie des Geldes und der Preisbildung beschäftigt und wies nach, dass Angebot und Nachfrage sowohl den Preis der Güter diktieren als auch die Kaufkraft und den Preis des Geldes bestimmen.

Smart Investor: Hayek verfasste ein Buch mit dem beklemmenden Titel „Der Weg zur Knechtschaft“. Spiegelt dieses Buch nicht unsere heutige Zeit wider?

Kolm: Wir können nur hoffen, dass sich die Geschichte nicht wiederholt. Hayek hatte 1944 das Buch den Sozialisten in allen Parteien gewidmet. Freiheit und eigenverantwortliche Individuen sind für Hayek Grundvoraussetzungen für Fortschritt und Wohlstand; zentrale Planung lässt das nicht zu. Das hat sich ja in den vergangenen Jahren auch deutlich bestätigt. Heute ist staatlicher Interventionismus wieder auf dem Vormarsch. Dies ist eine der größten Gefahren für die wirtschaftliche Freiheit und Wohlstand, die wir sehen. ■

Interview: Ralf Flierl

Die Wiener Schule der Ökonomie

Historischer Abriss und Einführung in die Thematik

Gastbeitrag von Mag. Gregor Hochreiter vom Institut für Wertwirtschaft, Wien

Als Carl Menger im Jahr 1871 seine Grundsätze der Volkswirtschaftslehre vorlegte, war sein Ansinnen ein bescheidenes. Er wollte die unbefriedigende Wert- und Preistheorie der klassischen Ökonomie, zu der insbesondere Adam Smith, David Ricardo und Karl Marx zu zählen sind, retten. Doch die Grundsätze sollten jenes volkswirtschaftliche Lehrbuch sein, das die sogenannte Wiener Schule der Ökonomie oder Österreichische Schule der Nationalökonomie oder Austrian Economics begründen sollte. Menger, der aus dem galizischen Neu Sandez (heute Nowy Sacz, Polen) stammt, vollendete mit seinen Ausführungen zur Wert- und Preistheorie die schon das gesamte 19. Jahrhundert über vorbereitete Wendung in der ökonomischen Theorie weg von der objektiven hin zur subjektivistischen Wertlehre. Der Wert eines Gutes, so Menger, ist nicht, wie die objektive Wertlehre behauptet, dem Gut inhärent, etwas ihm „Anhaftendes“ oder durch die zur Herstellung aufgewendeten Arbeitsmühen oder Arbeitsstunden bestimmt. Vielmehr findet sich der Ursprung des ökonomischen Wertes in der zielgerichteten, intentionalen Wertbeimessung des handelnden Subjekts. In den Worten Mengers ist der Wert „die Bedeutung, welche concrete Güter oder Güterquantitäten für uns dadurch erlangen, dass wir in der Befriedigung unserer Bedürfnisse von der Verfügung über dieselben abhängig zu sein, uns bewusst sind“.

Schulbildend wirkte der sogenannte „Methodenstreit“ mit der in Deutschland beheimateten „Historischen Schule“, deren wichtigste Vertreter Wilhelm Roscher und Gustav von Schmoller waren. In seinen Untersuchungen über die *Methoden der Socialwissenschaften und der Politischen Ökonomie insbesondere* (1883) unterschied Menger zwi-



Oben: Im 3. Stock dieses Wohnhauses lebte Ludwig von Mises: Gleich nach dem Anschluss Österreichs an das Deutsche Reich 1938 wurde die Wohnung des erklärten Feindes aller Sozialisten von den National-Sozialisten gestürmt. Die umfangreiche Bibliothek von Mises tauchte Jahrzehnte später in Moskau auf.



Unten: Kaffeehaus Landtmann: Beliebtes Kaffeehaus im Herzen Wiens, direkt neben dem Burgtheater und gegenüber der Universität Wien. Hier haben viele Vertreter der Österreichischen Schule ihre Ideen gesponnen.

Mag. Gregor Hochreiter, M.Sc. absolvierte sein Ökonom. Studium der Volkswirtschaft an der Universität Wien und Post-Graduate-Studium in European Studies in Aalborg (Dänemark). Danach Tätigkeit am CEPS (Centre for European Policy Studies), einem renommierten Brüsseler Think Tank. Derzeit Lehrauftrag an der Hochschule Liechtenstein, der Wirtschaftsuniversität Wien und der SMC University. Vorstand des Instituts für Wertwirtschaft. In dieser Funktion Vortragender bei zahlreichen Seminaren zur „Wiener Schule der Ökonomie“. Veröffentlichungen in Tageszeitungen und internationalen Publikationen.



schen einer „historischen“, einer „theoretischen“ und einer „praktischen“ Richtung der Volkswirtschaftslehre. Der Historischen Schule warf Menger vor, die theoretische Nationalökonomie mit deren Geschichte zu verwechseln. Die Praxis, also die Volkswirtschaftspolitik, so Menger, benötige eine theoretische Fundierung, so wie auch die technologische Chemie eine theoretische Chemie voraussetzt. Die Historische Schule lehnt dagegen „exakte Gesetze“ in der Volkswirtschaft strikt ab.

Nicht zu unterschätzen ist die unterschiedliche institutionelle und curriculare Verankerung der Ökonomie in der damaligen Donaumonarchie und im deutschen Kaiserreich für die tiefen Gräben zwischen diesen beiden Schulen. Um in Österreich Nationalökonom zu werden, musste man eine juristische Ausbildung absolvieren, die auch einen umfangreichen rechtshistorischen Studienabschnitt enthielt. Im Rahmen der Beschäftigung mit abstrakten Rechtsfiguren, Begriffsanalysen, Auslegungsmethoden sowie ihren praktischen Anwendungen wurden vornehmlich analytisches Denken, sprachliche Präzision und Logik geschult. Die Hauptfächer der Rechtswissenschaften waren vor allem hermeneutisch orientiert. Demgegenüber lag den Kameralwissenschaften an den deutschen Universitäten ein überwiegend deskriptiv-empirisches Vorgehen zugrunde, was eine ausgesprochene Theoriefeindlichkeit zur Folge hatte. Vom verheerenden Einfluss der Hegelianischen Philosophie war Österreich ebenfalls noch verschont geblieben.

Ökonomie als die Lehre vom menschlichen Handeln

Ludwig von Mises, der nach dem Begründer Carl Menger und der darauffolgenden zweiten Generation um Eugen von Böhm-Bawerk und Friedrich von Wieser, der dritten Generation der Wiener Schu-



LITERATUR ZUM THEMA

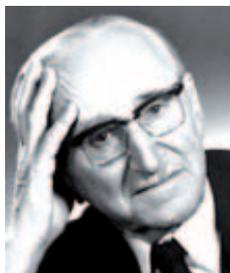
Carl Menger: Grundsätze der Volkswirtschaftslehre
Eugen von Böhm-Bawerk: Kapital und Kapitalzins, Zum Abschluss des Marx'schen Systems, Macht oder ökonomisches Gesetz?
Friedrich A. von Hayek: Geldtheorie und Konjunkturtheorie, Preise und Produktion, Individualismus und wirtschaftliche Ordnung, Die verhängnisvolle Anmaßung: Die Irrtümer des Sozialismus
Ludwig von Mises: Theorie des Geldes und der Umlaufmittel; Die Gemeinwirtschaft. Untersuchungen über den Sozialismus; Nationalökonomie; Die Bürokratie
Henry Hazlitt: The Failure of the „New Economics“: An Analysis of the Keynesian Fallacies (dt: Das Fiasko der Keynes'schen Wirtschaftslehre: Eine Analyse ihrer Fehlschlüsse)
Murray N. Rothbard: Man, Economy, and State. A Treatise On Economic Principles, America's Great Depression, What Has the Government Done to Our Money?, An Austrian Perspective on the History of Economic Thought
Hans Sennholz: The Age of Inflation, How Can Europe Survive?
Hans-Hermann Hoppe: Kritik der kausalwissenschaftlichen Sozialforschung, Die Österreichische Schule und ihre Bedeutung für die modernen Wirtschaftswissenschaften
Jesus Huerta de Soto: Die Österreichische Schule der Nationalökonomie – Markt und unternehmerische Kreativität; Money, Bank Credit, and Economic Cycles
Guido Hülsmann: Die Ethik der Geldproduktion; Ludwig von Mises – The Last Knight of Liberalism; Deflation and Liberty
Eugen Maria Schulak, Herbert Unterköfler: Die Wiener Schule der Nationalökonomie. Eine Geschichte ihrer Ideen, Vertreter und Institutionen, Enzyklopädie des Wiener Wissens, Bd. VII, Nationalökonomie, herausgegeben von Hubert Christian Ehalt, Verlag Bibliothek der Provinz, Weitra 2009.

Webseiten:

www.mises.de, www.mises.org, www.wertewirtschaft.org

Das **Institut für Wertewirtschaft** versteht sich im besten Sinne des Wortes als Schule, als Ort der Muße, an dem abseits von der Hektik des Alltags geforscht und gelernt werden kann. Es möchte die Hintergründe und Dynamiken heutiger und morgiger Bruchstellen verständlich machen, ethische Orientierung bieten und Menschen dabei helfen, den großen Schwierigkeiten und Problemen von heute ein sinnerfülltes Leben abzurufen. Wir wollen schließlich jenes Wissen ergründen und vermitteln, das für den Aufbau einer friedfertigen, freien und wohlhabenden Gesellschaft unabdingbar ist.

Unter anderem veranstaltet das Institut zwei Mal jährlich eine dreitägige Einführung in die Wiener Schule. Der nächste Termin ist für den 28.-30. September 2009 angesetzt. Ein Besuch beim Heurigen und der Spaziergang „Das Wien der Wiener Schule“, der im Café Landtmann, einem beliebten Treffpunkt der Vertreter der Wiener Schule, ausklingt, runden die theoretische Einführung ab. Nähere Informationen zu diesem und weiteren Seminaren sowie unseren Publikationen finden Sie unter www.wertewirtschaft.org. ■



Friedrich A. von Hayek



Henry Hazlitt



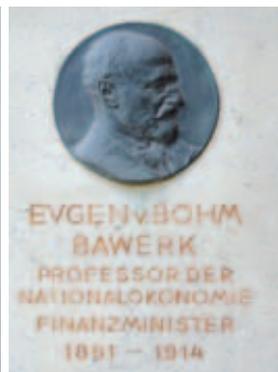
Ludwig von Mises



Alte Universität: von Maria Theresia 1753-1755 errichtet worden. Bis zum Ende des 19. Jahrhunderts beherbergte dieses Gebäude die Universität, bis sie in das neue Gebäude am Ring übersiedelte. Heute Sitz der „Österreichischen Akademie der Wissenschaften“



Carl Menger (1840-1921): u.a. Professor an der Universität Wien und Tutor von Kronprinz Rudolf. Begründer der „Österreichischen Schule der Nationalökonomie/Wiener Schule der Ökonomie“. Sein wichtigstes Werk sind die „Grundsätze der Volkswirtschaftslehre“ (1871).



Eugen von Böhm-Bawerk (1851-1914): Professur an der Universität Innsbruck. Seine wichtigsten Werke sind: „Geschichte und Kritik der Kapitalzinstheorie“, „Positive Theorie des Kapitals“ und „Zum Abschluss des Marx'schen Systems“

le zugerechnet wird, legt in seinem 1940 auf Deutsch erschienenen magnum opus *Nationalökonomie. Theorie des Handelns und Wirtschaftens*. (engl. *Human Action*, 1949) erstmals eine umfassende Untersuchung der Ökonomie im Sinne der Wiener Schule dar. Wie der Untertitel bereits andeutet, versteht der gebürtige Lemberger unter Ökonomie die „Lehre vom menschlichen Handeln“. „Handeln“, so von Mises, „ist bewusstes Verhalten. Wir können auch sagen: Handeln ist Wollen, das sich in Tat und Wirken umsetzt und damit verwirklicht, ist ziel- und zweckbewusstes Sichbenehmen, ist sinnhafte Antwort des Subjekts – der menschlichen Persönlichkeit – auf die Gegebenheit der Welt und des Lebens.“ Für seinen streng aprioristischen Zugang wählte der überzeugte Neu-Kantianer den Begriff der Praxeologie. Für Mises im Speziellen und für die Wiener Schule im Allgemeinen ist die Ökonomie somit nicht, wie heute üblich, die Lehre von der mikro- oder makroökonomischen Effizienzmaximierung und auch nicht nur die Lehre von der Mehrung des monetären oder materiellen Wohlstandes. Vielmehr befasst sie sich als theoretische Wissenschaft auf logisch-deduktivem Wege mit den aus dem Handlungsaxiom abgeleiteten Schlussfolgerungen, denn dem „Handeln kann der Mensch nie und nirgends ent-rinnen; Handeln liegt in der Natur des Menschen und seiner Welt, und Handeln müssen ist dem Menschen durch die Bedingungen, unter denen er lebt, vorgeschrieben.“ Das Handeln, die „konkrete Entscheidung zwischen gegebenen Möglichkeiten“, ist somit der Ausgangspunkt der nationalökonomischen Forschung.

Die Ökonomie kann auch als Wissenschaft der „Mittel-Zweck-Beziehung“ bezeichnet werden. Der Mensch setzt sich bestimmte materielle wie ideelle Ziele, zu deren Zielerreichung er Mittel benötigt, und



Murray N. Rothbard



F. A. Hayek liegt auf dem Neustifter Friedhof im 18. Wiener Gemeindebezirk begraben (unten).



Wirtschaftskammer: Ehemals „Niederösterreichische Handels- und Gewerbekammer“ (heute „Wirtschaftskammer Wien“). Ludwig von Mises arbeitete von 1909 bis 1934 in diesen Räumlichkeiten. 1927 wurde hier von Mises und Hayek das „Institut für Konjunkturforschung“ gegründet.



Die heiligen Hallen der Universität Wien, hier die Juristenstiege – bis in die 70er Jahre hinein musste jeder Ökonom in Österreich ein Jurastudium absolvieren.

diese Mittel sind knapp. Die Mittel erhalten ihren Wert ihrerseits aus der relativen Wichtigkeit der Ziele. Eine Leiter ist an und für sich wertlos, ihr wird als Mittel nur insofern Wert beigemessen, als sie uns hilft, die Kirschen vom Baum zu pflücken, eine bessere Aussicht zu genießen oder eine Glühbirne auszuwechseln. Die Wertigkeit der Mittel schwankt somit von der sich verändernden Wertigkeit der Ziele. Ein heute wertvolles Mittel kann morgen schon wertlos sein.

Die Konjunkturtheorie der Wiener Schule

1912 führt Ludwig von Mises in seiner Habilitationsschrift Theorie des Geldes und der Umlaufmittel die Grundzüge jener Konjunkturtheorie aus, die die Wiener Schule von allen anderen ökonomischen Ansätzen fundamental unterscheidet. Das konjunkturelle Auf und Ab ist nicht ein der freien Marktwirtschaft inhärentes Phänomen. Vielmehr liegt das Übel in der Ausweitung der ungedeckten Geldmenge, kurz Inflation, über den Kreditmarkt, die von der Zentralbank durch die planwirtschaftliche Festlegung des Zinssatzes in Zusammenarbeit mit den Geschäftsbanken verursacht wird. Der derart künstlich gesenkte Geldzins verzerrt das Zinssignal und damit die intertemporale Allokation der realen Ersparnisse. Die Unternehmer werden in die Irre geleitet und nehmen Projekte in Angriff, die nicht durch genügend reale Ersparnisse gedeckt sind. Die Ersparnisse werden falsch eingesetzt. Sobald der Fehler auftaucht, und dies ist früher oder später immer der Fall, kommt es zur Korrektur. Die Rezession heilt jene Verzerrungen in der Produktionsstruktur, die der Boom ursächlich hervorgerufen hatte.

Für seinen Beitrag zur Geld- und Konjunkturtheorie erhielt Friedrich A. von Hayek 1974, im Jahr nach dem Ableben seines Lehrers Ludwig von Mises, den Preis für Wirtschaftswissenschaften der schwedischen Reichsbank in Gedenken an Alfred Nobel verliehen. Diese Auszeichnung hatte er sich mit *Geldtheorie und Konjunkturtheorie* (1929), *Preise und Produktion* (1933) sowie seinem abschließenden ökonomischen Werk *The Pure Theory of Capital* (1944) redlich verdient. Hayek, der 1931 den Ruf von Lionel Robbins an die London School of Economics (LSE) akzeptierte und dort zum wichtigsten Gegenspieler des an der University of Cam-

bridge lehrenden John Maynard Keynes avancierte, hat es später zutiefst bedauert, die bis zum heutigen Tag einflussreiche General Theory nicht widerlegt zu haben. Erst Henry Hazlitt, ein amerikanischer Journalist, der sich der Tradition der Wiener Schule verpflichtet fühlte, holte diese immens wichtige Widerlegung 1959 mit *The Failure of the New Economics* nach (dt.: *Das Fiasko der Keynes'schen Wirtschaftslehre: Eine Analyse ihrer Fehlschlüsse*).

Die Wiener Schule in den USA

Der intellektuelle Aderlass infolge der politischen Radikalisierung in den 1930ern im deutschsprachigen Europa blieb der Wiener Schule nicht erspart. Ludwig von Mises emigrierte in einer abenteuerlichen Flucht in die USA, ebenso Gottfried von Haberler, Fritz Machlup und Oskar Morgenstern.

Es ist das große Verdienst von Ludwig von Mises, der übrigens niemals eine ordentliche Professur innehaben sollte, den Ansatz der Wiener Schule in den USA zu neuer Blüte gebracht zu haben. So nahm er sein schon in Wien von 1920 bis 1934 regelmäßig abgehaltenes berühmtes Privatseminar wieder auf. Aus diesem zweiwöchentlichen Zirkel ging die erste amerikanische Generation der Wiener Schule hervor. Speziell Murray N. Rothbard ragt mit seinem umfangreichen Œuvre zur theoretischen Ökonomie, zur Dogmen- und zur Wirtschaftsgeschichte heraus. Zu nennen sind sein einführendes Lehrbuch *Man, Economy and State* (1962), seine brillante Analyse *America's Great Depression* (1963) und sein epochales Spätwerk *History of Economic Thought* (1995).

In den letzten Jahren erfreute sich die Wiener Schule einer bemerkenswerten Renaissance und fand aus ihrem Exil in den USA den Weg zurück nach Europa. Ein wichtiger Grund für diese Renaissance ist die generelle Ernüchterung mit den seit Jahrzehnten dominierenden Zugängen des Keynesianismus, des Monetarismus und der neoklassischen Gleichgewichtstheorie vom perfekten Wettbewerb, die der Ökonomie zu Recht die wenig schmeichelhafte Auszeichnung einer „dismal science“ – einer trostlosen Wissenschaft – eingetragen haben. Gerade weil die Ernüchterung so groß ist und sich in der Öffentlichkeit das Gefühl breit macht, dass die genannten ökonomischen Schulen auf die gegenwärtigen wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Herausforderungen keine Antwort mehr finden, lohnt sich die vertiefende Auseinandersetzung mit der lange Zeit vergessenen, aber nach wie vor lebendigen Tradition der Wiener Schule.

Im Herbst 2009 erscheint ein lesenswertes Übersichtswerk, das einen umfassenden Einblick in das historische, gesellschaftliche und ökonomische Umfeld der Wiener Schule bietet. Der Schwerpunkt des Buches *Die Wiener Schule der Nationalökonomie. Eine Geschichte ihrer Ideen, Vertreter und Institutionen* der beiden Autoren Herbert Unterköfler und Eugen Maria Schulak liegt auf den ersten drei Generationen, die in Österreich wirkten. ■

Trotz historischer Finanzkrise

127 Prozent Gewinn von 1999 bis heute ohne ein einziges Verlustjahr!



Die Partner der PSM (Portfolio Strategie Management), der ältesten bankenunabhängigen Vermögensverwaltung in Deutschland, seit 1965

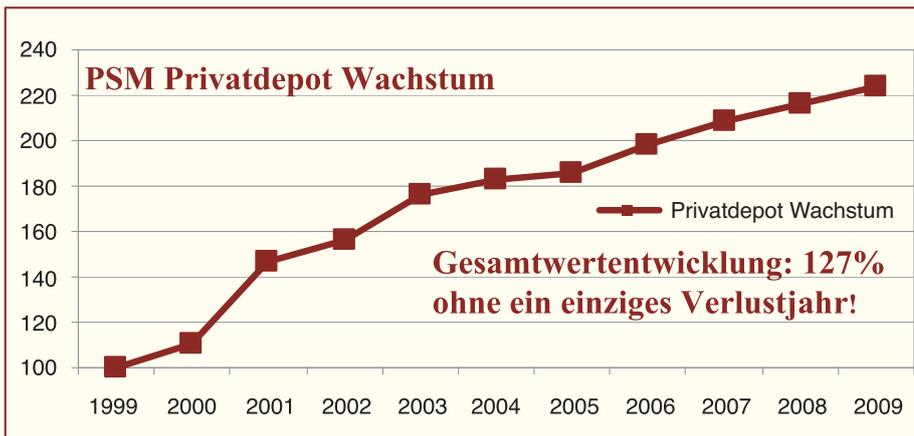
PSM – der mehrfach ausgezeichnete Verwalter steht für Sicherheit; auch in turbulenten Zeiten:

Die Kompetenz eines Vermögensverwalters zeigt sich nur in schwierigen, turbulenten Börsenzeiten. Schönwetter-Kapitäne gibt es in diesem Geschäft genug. Die Anleger der PSM konnten bislang selbst in stürmischen Zeiten stets ruhig schlafen und sollen dies auch in Zukunft können. Denn PSM hält es ganz mit Thomas Mann, der einmal gesagt hat: „Mache mit Lust Geschäfte bei Tage, aber nur solche, bei denen Du nachts ruhig schlafen kannst.“

Der Report „Die Elite der Vermögensverwalter 2009“ - in Zusammenarbeit mit dem „Handelsblatt“ – hat die PSM Vermögensverwaltung Langen v.d. Goltz & Dr. Prinz für 2009, ebenso wie 2008, 2007, 2006 und 2005 die „WELT“ und „Welt am Sonntag“ in die Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum aufgenommen. Unter den Ausgezeichneten für 2009 befinden sich nur fünf bankenunabhängige Vermögensverwalter wie PSM.

Im Ranking der „firstfive*“ der besten Vermögensverwalter für 2008 hat PSM im zweitschlechtesten Jahr der Börsengeschichte das beste Ergebnis aller untersuchten Verwalter mit einer Performance von 9,6% im erzielt. (*Die firstfive AG ist die führende Ratingagentur für Vermögensverwalter in Deutschland und wertet real existierende Kundendepots nach Kriterien wie Performance und Risiko aus).

Das PSM Privatdepot Wachstum wird nach einheitlichen Kriterien strategisch verwaltet. Diese sog. „standardisierte“ Vermögensverwaltung wird bereits ab 100.000 Euro angeboten und macht so das exklusive Know-how des Verwalters auch kleineren Beträgen zugänglich. Diese Strategie erzielte selbst in der weltweiten Börsen-Baisse 2001/2002 und auch während der Finanzkrise 2008 jedes Jahr Gewinne und hat von 1999 bis heute einen Wertzuwachs von 127% ohne ein einziges Verlustjahr erzielt.



„Die hohe Kunst des Vermögenserhalts“ von Joachim Paul Schäfer

Die PSM Erfolgsstrategie für Ihr Vermögen in den kommenden Jahren:

Schon lange vor Beginn des beispiellosen Einbruchs des deutschen Aktien Barometers (DAX) erkannte PSM die Blase an den Finanzmärkten. In den Jahren 2000 und 2007 haben wir in Vorträgen und Publikationen immer wieder rechtzeitig vor der extremen Überhitzung der Aktienmärkte gewarnt. Diese Vorsicht war die Grundlage der erfolgreichen Entwicklung unserer Kundendepots in den darauf folgenden Jahren einschließlich des Crash-Jahres 2008.

Die Erfolgsstrategie muss heute mehr denn je lauten: Wer Aktien zum richtigen Zeitpunkt gekauft hat, muss sie auch rechtzeitig wieder verkaufen, selbst wenn die Titel noch so gut scheinen. Nur so kann ein Anleger sein Vermögen dauerhaft mehren und die Früchte seiner Arbeit ernten. Ferner gilt: Verluste realisieren, solange sie noch klein sind. Nur wer diszipliniert handelt und seine Entscheidungen laufend überprüft, wird auf Dauer erfolgreich sein.

Das beste Beispiel ist die japanische Börse. Wer vor dem Höchststand im Jahre 1989 bei 40.000 Punkten eingestiegen ist und nicht rechtzeitig verkauft hat, konnte bei heutigen 10.000 Punkten im Nikkei-Index im Laufe der Jahre nur gewaltige Verluste anhäufen.



Die PSM Vermögensverwaltung GmbH Langen v.d. Goltz & Dr. Prinz wurde 1965 gegründet und ist die älteste bankenunabhängige Vermögensverwaltung in Deutschland. Neben der einheitlichen Verwaltung in den PSM Privatdepots ab 100.000 € bietet sie auch eine individuelle Vermögensverwaltung ab einer Million € an.

Auf der anderen Seite konnten erfahrene und disziplinierte Anleger mehrere Zwischenerholungen von 50%, ja sogar bis zu 100% nutzen.

Eine Kaufen und Halten Strategie verspricht in den kommenden Jahren keinen Erfolg. Die PSM Erfolgsstrategie lautet seit jeher: Es gibt Zeiten, in denen man voll in Aktien investieren darf, und es gibt Zeiten, in welchen man sich defensiv verhalten muss, um nicht Kopf und Kragen zu riskieren. Es mag manchmal schmerzen, auf sehr viel Liquidität zu sitzen, aber noch schmerzlicher ist ein Investment zur falschen Zeit.

Trotz Finanzkrise und gewaltigen Problemen in der Weltwirtschaft: mit einer guten Gesamtstrategie können Anleger *auch* in schwierigen Zeiten Geld an den Börsen verdienen. Einen guten Verwalter können sie jedoch *nur* in schwierigen Zeiten erkennen. Denn es nutzt nichts, in guten Zeiten drei bis vier Jahre lang Gewinne zu erzielen, die in den nachfolgenden Jahren wieder dahin schmelzen. Ein guter Verwalter fährt mit dem Vermögen seiner Kunden keine Achterbahn. Anleger sollten daher bei der Auswahl ihres Verwalters längere Zeiträume von zehn oder mehr Jahren vergleichen. Hier gilt: größere Rückschläge und längere Verlustzeiträume sollten nicht dabei sein - es sind untrügliche Kennzeichen einer risikoreichen Strategie.

Wir sind als bankenunabhängiger Verwalter höchst flexibel und können schnell agieren. Wenn wir meinen, dass Aktien stark überbewertet sind (wie z.B. 2000/2007), oder die weltwirtschaftliche Lage nicht für Aktien spricht, so können wir im Notfall den Aktienanteil auf 0% herunterfahren und alternative Chancen an den Anleihen- und Rohstoffmärkten nutzen. Diese Flexibilität ermöglicht es uns, gute und strategische Entscheidungen zu treffen – in jeder Marktlage!



*Joachim Paul Schäfer, Partner
der PSM Vermögensverwaltung*

PSM will auch in den nächsten Jahren von Chancen profitieren, die sich aus den Krisen und Problemen an den Finanzmärkten immer wieder neu ergeben. Es kann Zeiten geben, in welchen man nur erstklassige Anleihen und Gold im Depot haben sollte. Es wird aber auch Zeiten geben, in welchen wir Erholungen an den Weltbörsen nutzen werden – auch wenn diese nur von kurzer Dauer sein werden. Die wichtigste Bausteine einer in diesen Zeiten erfolgreichen Strategie sind Erfahrung und Disziplin. Wir sind überzeugt: Auch in den bevorstehenden turbulenten Börsenjahren wird sich das Know-how der PSM aus über 40 Jahren voll für Sie bezahlt machen.

Wir freuen uns auf Sie!

**PSM Vermögensverwaltung GmbH
Langen v. d. Goltz & Dr. Prinz**

Hochleite 2, D-81545 München

**Tel.: +49 (0) 89/ 649 449-0
Fax: +49 (0) 89/ 640840**

**Besuchen Sie uns auch im Internet:
www.psm-vermoegen.de**



Falsche Theorien führen in die Katastrophe

Einzig die Vertreter der Österreichischen Schule der Nationalökonomie haben die aktuelle Weltkrise vorhergesehen und deren Ursachen erkannt.

Gastbeitrag von Roland Baader

An ihren Früchten sollt ihr sie erkennen

Nach wie vor ist Ludwig von Mises' „Theorie des Geldes und der Umlaufmittel“ von 1912 das beste geldtheoretische Werk der Ökonomie. Im Vorwort zur englischen Ausgabe von 1981 bezeichnete Murray Rothbard die Österreichische Schule der Nationalökonomie als „Ausbruch des Lichts in die Welt der Ökonomie“ – und speziell das Mises-Buch als „die Großtat der Integration von (mikroökonomischer) Geldtheorie und Makrotheorie, des Aufbaus der Geldtheorie auf den individualistischen Bausteinen der ökonomischen Analyse“. Zugleich konstatierte Rothbard, dass die aktuellen ökonomischen Mainstream-Lehren von dieser Erkenntnisleistung weiter entfernt seien als je zuvor.

Dass nicht ein einziger Vertreter der herrschenden Wirtschaftslehre die 2008 einsetzende Finanzkrise hat kommen sehen, sollte selbst den verbohrtesten Keynesianern und Anhängern der „neoklassischen Synthese“ (Synthese zwischen Neoklassik und Keynes) zu denken geben. Und zwar umso mehr, als zugleich alle Ökonomen der österreichischen Schule der Nationalökonomie (im Folgenden „Austrians“) vor dem kommenden Finanz-Tsunami gewarnt haben. Und zwar spätestens ab dem Greenspan'schen Geldzauber nach dem 11. September 2001. „An ihren Früchten sollt ihr sie erkennen“, lautet ein weises Bibelwort – und demgemäß folgt aus der besagten Divergenz zwingend der Schluss, dass die herrschenden ökonomischen Theorien in weiten Teilen



*Roland Baader (*1940) ist Diplom-Volkswirt (Hayek-Schüler), Privatgelehrter und Autor zahlreicher populärwissenschaftlicher Bücher. Er ist Mitglied der Mont Pelerin Society und herausragender Vertreter der Österreichischen Schule der Nationalökonomie, der auch Ludwig von Mises und Friedrich A. von Hayek angehörten. Sein jüngstes Buch: „Freiheitsfunken – Aphoristische Impfungen“ (Lichtschlag Verlag), siehe Buchbesprechung S. 78.*

falsch sind, während das Theoriegebäude der Austrians die Wirklichkeit richtig oder wesentlich zutreffender abbildet.

Keynes' Irrlehren

Das war schon so zur Zeit der Großen Depression der 30er Jahre. Mises hatte die Depression bereits in den 20er Jahren vorhergesagt, und nach Eintritt der Katastrophe wurde seine Konjunkturtheorie als deren schlüssige Erklärung akzeptiert. Doch gerade als sich diese Gedanken in der angelsächsischen Welt ausbreiteten, kam die sog. Keynes'sche Revolution und überschwemmte die Nationalökonomie mit ihren Irrlehren. „Sie zog

sogar diejenigen an“, schreibt Rothbard, „die es besser wußten. Die Keynes-Theorien gewannen nicht, indem sie die Mises'schen Ideen widerlegten, sondern indem sie diese schlicht ignorierten. Sie führten die Welt mit einem künstlich beeindruckenden Jargon in den alten ungesunden Inflationismus.“

Mit Blick auf die USA der frühen 20er Jahre – und als hätte er die Wiederkehr des papierenen Geldwahns in der keynesianischen Zukunft vorausgeahnt – hatte Mises 1924 geschrieben: „Der naive Inflationismus fordert Vermehrung der Geldmenge ohne zu ahnen, daß [dies] die Kaufkraft der Geldeinheit vermindert. Er will mehr Geld sehen, weil Geldfülle in seinen Augen schon Reichtum ist. Fiat money!“ Und das herrschende polit-ökonomische Delirium geißelnd, fügte er sarkastisch hinzu: „Wie töricht doch, wenn man auf die Möglichkeit, alle reich und damit glücklich zu machen, die dem Staat durch das Recht der Geldschöpfung verliehen wurde, verzichten wollte... Wie verbrecherisch von den Nationalökonomern, zu behaupten, es stünde nicht in

der Macht des Staates, durch die Notenpresse Reichtum zu schaffen.“ Die Austrians hatten längst erkannt, dass staatliches Geld drucken nur eine andere Form der Besteuerung ist, ein indirekter Raub an der Kaufkraft der Währung – und damit an den Einkommen und Vermögen der Bürger.

Grosse Depression und New Deal

Was war in den 20er Jahren in den USA geschehen? 1913 war das Federal Reserve System (Zentralbank, kurz „Fed“) gegründet worden. Als bald verfiel die Fed in eine wilde Orgie des „easy money“, des leichten Kreditgeldes. Diese Politik hat zu den „wilden Zwanzigern“ (The Roaring Twenties) geführt. In Anbetracht der enormen Produktivitätsfortschritte jener Zeit hätten die Preise eigentlich sinken müssen. Das wurde jedoch durch die Politik des leichten Geldes (Ausweitung der Geld- und Kreditmengen) verhindert. Unter dem äußerlich „stabilen“ Preisniveau (versteckte Preisinflation) fanden gewaltige Verzerrungen in der Investitionsstruktur und beim Verhältnis zwischen Erspar- >>

ÖSTERREICHISCHE SCHULE DER NATIONALÖKONOMIE (AUSTRIAN ECONOMICS / AE)

Die AE wurden zwar vorwiegend durch ihre Zyklen-Theorie bekannt, haben aber weitaus mehr zum Erkenntnischatz der Ökonomie beigetragen. So z.B. durch ihre jeweils schlüssige Werttheorie, Eigentumstheorie und Preistheorie, durch die logische Herleitung der mikroökonomischen Grundlagen der Ökonomie, ihre subjektivistisch-individualistische Methodenlehre (deduktive Erkenntnistheorie), eine bis in feinste Details ausgearbeitete Produktions- und Kapitaltheorie, eine Theorie über Ursprung, Wesen und Funktion des Zinses und des Geldes sowie eine ausgebaute Kritik des Interventionismus und des Sozialismus. Die Vertreter der AE verbindet das leidenschaftliche Eintreten für Freiheit, Freiwilligkeit und Frieden als Grundlage der gesellschaftlichen Entwicklung.

Die tiefen Erkenntnisse der AE über das Wesen des Geldes wurden mit Carl Mengers „Die Lehre vom Gelde“ geboren, sodann von Ludwig von Mises' „Theorie des Geldes und der Umlaufmittel“ zu einsamer Höhe geführt und zu fundamentalen Warnungen vor falschem Geld, vor einem falschen Bankensystem und vor dem verheerenden Einfluss des Zentralbankwesens. Friedrich A. von Hayek trat in den 30er Jahren Mises zur Seite und legte grundlegende Arbeiten über Konjunkturzyklen und über die komplexen Zusammenhänge zwischen relativen Preisen, Zinsen und Kapital- und Produktionsstrukturen vor. Wie Mises, so warnte auch Hayek eindringlich vor der politischen Nutzung von Geld, Zins und Bankensystem als vermeintliche „Stabilisierungswerkzeuge“. Gesundes Geld, natürlicher Marktzins und eigenverantwortliches Bankwesen (volle Haftung der Eigentümer) sind immer und überall die unverzichtbare Bedingung für gesunde Volkswirtschaften und für die friedliche und effiziente Kooperation der Menschen weltweit.

In der gegenwärtigen Weltfinanzkrise wären die AE besonders wertvoll. Aber nach wie vor hängen die weitaus meisten Ökonomen den (quasi-) keynesianischen Irrlehren an. Wie schwer diese geistigen Verirrungen sind, erkennt man daran, dass die Mainstream-Ökonomen zwar zugeben, dass die maßlose Kreditaufblähung die Ursache der Probleme ist, dass sie aber zugleich zur Heilung der Krise noch maßlosere Kredite und Schulden empfehlen. Hayek hatte gesagt, dass man eine schwere Vergiftung nicht mit noch mehr Gift heilen



Das Parlamentsgebäude in Wien

kann und dass der staatliche Kampf gegen Preise (ob steigende oder fallende) niemals gewonnen werden, sondern nur zu Lasten der arbeitenden Menschen und Sparer verloren werden kann, ja dass letztlich die gesamte Zivilisation am staatlichen Falschgeld zu verenden droht.

Obwohl die Lehren der AE buchstäblich überlebensnotwendig wären, sind sie nach wie vor unbeliebt, ja verhasst. Niemand will ehrliches Geld. Alle wollen das „easy money“: Die Politiker, weil sie mit dem beliebig erzeugbaren Falschgeld Macht und Stimmen kaufen können; die Banker, weil sie nur mit Fiat Money tausendfach aufgeblasene Geldsummen verzinslich verleihen können; die Schuldner, weil sie hoffen, ihre Schulden mit entwertetem Papiergeld zurückzahlen zu können; die Geschäftsleute, weil sie Kunden wollen, die mit Geld um sich werfen; die Investoren, weil sie glauben, dass Inflation ihre Vermögenswerte überdimensional anschwellen lässt; die Ökonomen, weil sie sich mit ihren geld- und zinspolitischen Rezepturen als Makro-Klempner, Wachstumszauberer und Gesellschaftsingenieure aufspielen können; und die Wähler, weil sie glauben, mit leichtem Geld ein größeres Stück vom staatlichen Umverteilungskuchen zu ergattern. Sie alle wissen nicht, was sie tun – oder wollen es nicht wissen. Am Ende werden wir alle alles verlieren. Wenn falsche Theorien zur Herrschaft gelangen, führen sie ganze Nationen ins Elend. ■



New York (im Bild die Brooklyn Bridge) war auch 1929 das Epizentrum der Wirtschaftskrise. Mit Franklin D. Roosevelt und seinem „New Deal“ nahm die wohlfahrtsstaatliche und zentralbankpolitische Inszenierung ihren Lauf.

nissen und Investitionen statt, vor allem weil der Leitzins des Bankensystems weit unter den natürlichen Zins gedrückt wurde. Als dann die Geldmengenfut mit Verzögerung doch zu massivem Preisanstieg führte, trat die Fed auf die Bremse und brachte das Kartenhaus zum Einsturz. Keineswegs aber war es so, wie allgemein behauptet wird, dass die Fed beim Börsencrash vom Oktober 1929 die Zinsen zu wenig gesenkt und somit die Depression erst

ausgelöst hätte. In Wirklichkeit hat die Zentralbank ab Oktober 1929 die Zinsen in Windeseile von 6% auf 1,5% gesenkt. Triebkraft der Krise waren die von der Fed-Politik verursachten strukturellen Verzerrungen sowie die Extremverschuldung in den USA, die heute übrigens jedoch beträchtlich höher ist. Die irgendwann unvermeidlichen Anpassungen der Marktkräfte und das Entweichen der heißen Luft aus dem Schuldenballon waren die Ursachen für die Abwärtsspirale und die Große Depression der 30er Jahre.

Als bald trat ein, was wir heute wieder erleben: Statt die wahren Schuldigen zu benennen, nämlich Fiat Money, Zentralbank (Geldmengenaufblähung und Zinsdiktat) und Wohlfahrtspolitik, ist es der Regierung und den Intellektuellen gelungen, die Bevölkerung davon zu überzeugen, dass das Problem der „allzu großen Freiheit des Marktes“ zu verdanken sei. Auf diese Weise konnte den Amerikanern eine gewaltige Dosis vom selben Gift verabreicht werden, das die ursprüngliche Krankheit verursacht hatte. Präsident F. D. Roosevelt inszenierte den sog. New Deal, ein Maßnahmenbündel aus Staatsausgaben, Wohlfahrtsleistungen, Interventionen, Protektionismen, Kontrollen und Notgesetzen (z.T. der abstrusesten Art, wie das Verbrennen von Getreide und die Massenschlachtung von Schweinen). Damit wurden die notwendigen Anpassungen verhindert, die Depression verschlimmert und um viele Jahre verlängert.

Geldflut und Zinsdiktat

Erschreckend sind die Parallelen zur heutigen Situation: Der Globalisierungsdruck hätte eigentlich in den 90er Jahren und nach der Jahrtausendwende zu massiv sinkenden Konsumgüterpreisen führen müssen. Die gigantischen Geldmengenerhöhungen mit oft zweistelligen Jahresraten und das fortgesetzte Niederfahren der Zinsen weit in den realen Negativbereich haben das jedoch verhindert und ein relativ akzeptables Konsumgüterpreinsniveau vorgetäuscht. Viele der von Mathematik und Makrotheorie schon lange benebelten Ökonomen haben daraus sogar den Schluss gezogen, die Zentralbanken sollten die Beobachtung der Geldmengen-

veränderungen aufgeben, weil zwischen diesen und den Preisen ohnehin keine Verbindung mehr bestehe. Wenn sie den genannten Zusammenhang schon nicht verstanden haben, so hätten sie wenigstens die Korrelation zwischen Geldmengenexplosion und Aufblähung der Vermögensgüterpreise registrieren sollen.

Das Niederfahren der Zinsen wurde nach der Loslösung des Dollars von seiner letzten Goldbindung (Goldeinlösepflicht zwischen Zentralbanken) im Jahr 1971 zur Dauerbeschäftigung der Zentralbanken. Die Geldpolitik wurde fast vollständig in den Dienst der Konjunkturpolitik gestellt. Jede Delle im Konsum und im Verlauf der Börsen wurde mit einer Ausweitung der Geld- und Kreditmenge beantwortet. Jede Marktberichtigung nach Übertreibungen wurde mit neuen Kreditgeldmassen verhindert. Geradezu makabre Ausmaße nahm dieses Spiel unter dem Fed-Großfürsten Greenspan an. Während die Preise der Konsumgüter wegen des Globalisierungsdrucks nur mäßig stiegen, pumpten die Geldfluten immer neue Blasen bei den Vermögensgütern auf: Aktienblase, Immobilienblase, Hypothekenblase, Derivateblase. Permanent steigende Immobilienpreise bei gleichzeitig weiter sinkenden Zinsen setzten für die Amerikaner und viele Menschen in anderen Ländern Anreize zu immer abstruseren Finanzierungen und zu Konsum- und Verschuldungsorgien, wie sie die Welt bislang noch nicht gesehen hatte. Zugleich überschlugen sich Banken und Finanzkonzerne mit der Kreation immer aberwitzigerer Anlagepapiere. Allein die Derivate (von Schulden abgeleitete Schuld-papiere) hatten Ende 2008 weltweit ein Volumen von 850.000 Mrd. USD angenommen – also rund das 17-Fache des Weltsozialprodukts. Alle wollten und sollten mühelos reich werden.

Kollaps der Illusions- und Betrugswirtschaft

Prosperität kommt aber von harter Arbeit und vom Sparen sowie vom sorgsam Investieren des Ersparten – und eben nicht vom Konsum, und schon gar nicht vom Konsum mit geliehenem Geld. So wie sich ein Mensch nicht reich konsumieren und nicht reich verschulden kann, so kann es auch eine Volkswirtschaft nicht. Früher oder später muss Ernüchterung einkehren und das Kartenhaus zusammenbrechen. Die irrwitzige Weltverschuldung alsdann mit neuen Billionen-Schulden heilen zu wollen und zu glauben, die Regierungen und Zentralbanken könnten den Zusammenbruch der baby-lonischen Türme mit Ozeanen aus neuem Schuldengeld verhindern, bedeutet Feuerlöschen mit Benzin und gleicht dem Versuch, einen überprallten Reifen vor dem Platzen zu bewahren, indem man ihn noch weiter aufbläst. Das ist nur Herumkurieren an den Symptomen mit demselben Gift, durch das die Krankheit erst entstanden ist. Die aktuell ablaufende Weltwirtschaftskrise IST die Heilkur, die von den (restlichen, von der Politik noch übrig gelassenen) Marktkräften erzwungen wird. Sie mit immer noch mehr Papier- und Kreditgeld verhindern oder auch nur lindern zu wollen, wird die Krankheit verlängern und verschlimmern – und schließlich zum Tod des Patienten führen, zum vollständigen Zusammenbruch des Wirtschaftssystems sowie aller wichtigen Währungen.

Keineswegs ist es so, wie Kanzlerin Merkel und alle sog. „Experten“ meinen, dass die Selbstheilungskräfte des Marktes nicht ausreichen und dass deshalb Staat und Zentralbanken mit Billionen zur Bekämpfung der Krise einspringen müssen. Das Gegenteil ist richtig: Die Marktkräfte heilen nun mit brutalen Therapien die von Politik und staatlich lizenzierten Kreditauberern verursachte

schwere Erkrankung des Finanzsystems. Der brillante US-Journalist und Austrian Peter Schiff hat das so ausgedrückt: „Wir haben uns an den Rand des Bankrotts geliehen und konsumiert, jetzt müssen wir uns zum Wohlstand zurücksparen und zurückproduzieren. Niemand hat gesagt, das werde leicht werden, aber der einzige Weg zur Wiederherstellung einer lebensfähigen Wirtschaft besteht darin, die Illusions- und Betrugswirtschaft kollabieren zu lassen. Wenn wir den Keynesianern folgen [die vom „Paradox des Sparens“ reden und Billionen-Rettungsprogramme fordern], werden die Fehlentwicklungen weitergehen und sich ausdehnen, bis unser Wohlstand, unser Lebensstandard und unsere Leistungsfähigkeit ganz verschlungen sein werden.“

Monetäre Zykentheorie

Doch haben wir uns bisher ebenfalls nur mit Symptomen beschäftigt und müssen erst noch zum Kern des Geschehens und der Probleme vordringen. Diesen Kern haben die Austrians – nur diese und allen voran Ludwig von Mises! – schon lange herausgeschält. Deshalb sind es auch nur die Austrians, die das wahre Wesen der Krise erklären und die einzig gangbaren Auswege aufzeigen können. Schon Ende der 40er Jahre hatte Mises geschrieben: „Es gibt keinen Weg, den finalen Zusammenbruch eines Booms zu verhindern, der durch Kreditausdehnung entstanden ist. Die Alternative lautet: Entweder die Krise kommt früher – als das Ergebnis des freiwilligen



Keynes und seine Ideen sind so lebendig wie nie zuvor – allein: Wird es unsere Wirtschaft danken?

Verzichts auf weitere Kreditexpansion – oder später – als finale und totale Katastrophe für das betreffende Währungssystem.“ Mises konnte zu diesem zwingenden Schluss aufgrund seiner Theorie der Konjunkturzyklen kommen. Das, was man später „The Austrian monetary theory of the trade cycle“ genannt hat, baute er auf drei bereits existierenden Elementen auf: Auf dem Boom-and-Bust-Modell der englischen Currency School, auf Knut Wicksells Unterscheidung zwischen dem natürlichen Zins und dem von der Zentralbank gesetzten Marktzins sowie auf der Kapital- und Zinstheorie seines Vorgängers Böhm-Bawerk. Indem er diese zuvor getrennten Theorien miteinander verknüpfte, konnte Mises zeigen, dass jede künstliche Manipulation des Zinssatzes durch Staat oder Zentralbank einen wirtschaftlichen Boom erzeugt, der unvermeidlich in einen späteren Zusammenbruch münden muss.

Zinsverfälschung und Kapitalvernichtung

Friedrich A. von Hayek hat später mit seinem Werk „Preise und Produktion“ einen weiteren Höhepunkt der Zykentheorie geschaffen. Man kann nämlich die Zykentheorie der Austrians nicht verstehen, wenn man nicht zugleich ihre komplexe und fein verästelte Sicht der Preisfunktionen und der Kapitalstruktur in einer Volkswirtschaft verstanden hat. Preise sind nicht einfach

Kalkulationsziffern, sondern zeigen die realen Knappheitsverhältnisse aller Güter untereinander an. Es sind Signale, die es jedermann – ob Konsument, Produzent, Sparer oder Investor – ermöglichen, seine Pläne den sich ständig verändernden Gegebenheiten anzupassen. Auch die Zinssätze, die Preise für Kreditgeld, lenken die Aktivitäten von Unternehmern, Investoren, Sparern und Konsumenten auf deren Zeitachse. Wenn z.B. die Konsumenten mehr zukunftsorientiert werden und ihren Gegenwartskonsum verringern, um für spätere Jahre vorzusorgen, dann wirken die höheren Ersparnisse Zins senkend. Und dies wiederum veranlasst die Investoren, mehr Kredite aufzunehmen und in längerfristige Projekte zu investieren. So werden Ressourcen (wie Arbeit, Rohstoffe, Maschinen, Maschinenlaufzeiten) von der Produktion von Gegenwartsgütern wie Autos, Reisen, Fernseher etc. weggelenkt und fließen in Kapital- oder Investitionsgüter, wie Traktoren, Schaufelbagger und Produktionshallen.

Wenn nun die Zentralbank die Zinsen künstlich unter das Marktniveau senkt, sendet sie falsche Signale an alle Marktteilnehmer. Unternehmer beginnen zu expandieren, weil die leichter zugänglichen Kredite den Eindruck erwecken, es seien mehr Ersparnisse vorhanden. In Wirklichkeit vermindern die Leute aber ihre Ersparnisse, weil sich das Sparen bei niedrigen Zinsen weniger lohnt. Besonders Firmen, die dauerhafte Güter produzieren –



Zuviel leichtes Geld jedenfalls kann nicht die Antwort auf sämtliche Fragen sein...

wie Häuser, Möbel und Autos –, befinden sich plötzlich in boomenden Märkten, weil gerade diese Sektoren besonders vehement auf niedrige Zinsen reagieren. Anderen Sektoren, die eigentlich schrumpfen müssten, bleibt der Korrekturprozess erspart, weil Kreditgeld billig ist. Es findet also auch kein Umlenken von Ressourcen aus stagnierenden oder rückläufigen Branchen in die Boombranchen statt. Das „leichte Geld“ zu Niedrigzinsen ersetzt echte Ersparnisse, und diese Täuschung kann nicht lange Bestand haben. Es finden also bei künstlich gedrückten Zinsen nicht nur krasse Verzerrungen zwischen Sektoren (Konsum, Produktion, kurzlebige und langlebige Güter, Gegenwarts- und Zukunftsgüter etc.) statt, sondern auch innerhalb des Kapitalstocks – also bei der Kapitalstruktur der Einzelunternehmen und der gesamten Volkswirtschaft. Freilich: Weil die moderne Wirtschaft so komplex und international verwoben ist, können die illusionären Vorgänge einige Jahre anhalten, wobei im Hintergrund ständig Kapital vernichtet oder der künftigen Vernichtung zugeführt wird.

Falscher Reichtum und echte Schulden

Politiker und Zentralbanken erwecken den Eindruck, als könnten sie den Prozess des leichten Geldes und des permanenten Booms unendlich fortsetzen und jeden Knick im Wachstumspfad mit Mas- >>



Entspannt sparen und dem Staat vertrauen – das kann durchaus in die Hose gehen!

sen neuen Geldes und neuer Kredite ausbügeln. In Wirklichkeit adieren sich damit die unbereinigten Fehlstrukturen und wächst die Verschuldung von Staat, Unternehmen und Privaten ins Uferlose. All die vielen neuen Häuser und Autos, Fabriken und Schiffe, und all die in den Himmel wachsenden Vermögen aus Aktien und Anleihen, aus Fondsanteilen und Lebensversicherungen, aus Neukreationen von Schuldpapieren, sind überwiegend nur Scheinreichtum, eine Fata Morgana, die sich irgendwann in Nichts auflösen muss. Das aktuelle Desaster ist keineswegs eine Liquiditätskrise, wie ständig behauptet wird, sondern eine Struktur- und Verschuldungskrise von welthistorisch nie gesehener Dimension, und die kann man nicht mit neuen Schulden aus der Welt schaffen. Je länger die Ernüchterung hinausgeschoben wird – mit neuen Illusionspapierchen und Kreditschulden –, desto furchtbarer wird der Tag (oder die Jahre) der Abrechnung bis hin zu Währungsreformen (= Totalvernichtung der Ersparnisse der Bürger), politischen Umstürzen, totalitären Regimes, Verelendung, Knechtschaft und Krieg.

So wie gesundes Geld, also Geld, das ursprünglich am freien Markt – meist in Form von Goldgeld – entstanden ist, die Zivilisation erst möglich gemacht hat, durch Förderung der Arbeitsteilung und durch dramatische Senkung der Transaktionskosten bei allen Tauschvorgängen, so führt das deckungslose Falschgeld und die nur mit ihm betreibbaren Marktverzerrungen der Politik die Völker auf den grauenhaften Pfad in die Entzivilisierung. Hayek hat in seinem Werk „Die Entnationalisierung des Geldes“ die Zulässigkeit von freiem und konkurrierendem Privatgeld als den einzigen Weg be-

zeichnet, auf dem es uns noch gelingen kann, die Zivilisation zu retten. Solange Staat und Politik, Zentralbanken und das Bruchteilreserve-Bankwesen das Geld beherrschen, wird das beliebig erzeugbare Papiergeld immer wieder die Lebensleistungen der Menschen vernichten und immer wieder zu seinem „wahren inneren Wert zurückkehren“, wie Voltaire gesagt hat, „nämlich zu Null“. Die segensreiche Wirkung der Goldwährung lag ja gerade darin, dass Gold nicht beliebig vermehrt werden konnte – und Geld seine Kaufkraft dauerhaft behielt. Atombomben werden die Menschheit vielleicht in die Steinzeit zurückwerfen, Fiat Money aber ganz sicher.



Falsche Anreize ebnen den Weg in den Sozialismus. Vielleicht behält der Ex-DDR-Staatschef Erich Honecker ja Recht: „Den Sozialismus in seinem Lauf hält weder Ochs noch Esel auf!“

Trojanisches Pferd „Sozialismus“

Die tiefste Ursache für die Tatsache, dass Keynesianer und andere Mainstream-Ökonomen das Heraufziehen der aktuellen Weltdepression nicht erkannt haben, liegt in einem Phänomen begründet, das ich den „Basis-Irrtum von Keynes“ nennen möchte. Es handelt sich dabei um einen Erkenntnismangel, den fast alle nachfolgenden Ökonomen blind übernommen haben. Keynes hat die Große Depression der 30er Jahre den „inneren Ungleichgewichten“ des Kapitalismus zugeschrieben. Und das war völlig falsch. Keynes wollte zwar den Kapitalismus vor dem Sozialismus retten, indem er zur politischen Korrektur der „Unzulänglichkeiten“ des Marktes aufrief. Er hat aber nicht erkannt, dass der Kapitalismus nicht aus sich heraus instabil geworden war, sondern dass seine Implosion in dem Moment unvermeidlich werden musste, als seine beiden wichtigsten Funktionselemente durch zwei sozialistische Institutionen ersetzt wurden: Das Geld (Gold) durch das staatsmonopolistische Fiat Money und der Marktzins durch das zentralplanwirtschaftliche Zinsdiktat der Zentralbanken. Beides geschah in den USA mittels politischen Handstreichs durch Gründung des Federal Reserve Systems im Jahr 1913 und durch die alsbald folgende Abschaffung der Goldeinlösepflicht für den Papierdollar. Dies war „politisch notwendig“, weil man den 1. Weltkrieg mit echtem Geld nicht hätte führen können. Von da an war der Blutkreislauf des Kapitalismus vom sozialistischen Geld vergiftet – und sein Orientierungssinn durch falsche Zinssignale verwirrt. Daraus erklärt sich auch, dass die Menschheit in ihrer gesamten Geschichte nie so viel Inflation, Wirtschaftskrisen und Währungskrisen erlebt hat wie im 20. Jahrhundert. Die ökonomischen Gesetze lassen sich durch politischen Willen genauso wenig verändern wie die Gesetze der Schwerkraft.

BÜCHER VON ROLAND BAADER



„Geld, Gold und Gottspieler – Am Vorabend der nächsten Weltwirtschaftskrise“ – Der Klassiker von Roland Baader (Resch-Verlag, 344 S., 18,90 EUR);
 „Freiheitsfunken – Aphoristische Impfungen“ – Das neueste Werk, siehe Buchbesprechung 1 auf S. 78; „Das Kapital am Pranger – Ein Kompaß durch den politischen Begriffsnebel“ Baaders Werk zum Sozialstaat und dem Zusammenspiel von Human- und Sachkapital (Resch-Verlag, 304 S., 18,00 EUR)

Falsche Diagnose führt zu falscher Therapie

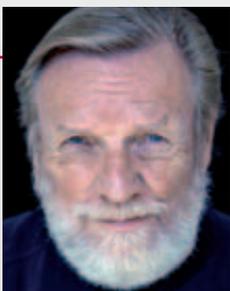
Da Keynes diese marktfremden Elemente nicht als Ursache der Depression erkannte (oder erkennen wollte), machte er sich auf die Suche, die Schuldigen in originären Funktionselementen der Marktwirtschaft zu finden – wie z.B. im Sparen und in der Preisbildung. Daher rührt die Absurdität seiner Theorien, die von vielen Wissenschaftlern der Austrians widerlegt worden sind. Dieselbe Blindheit und dasselbe Muster der Schuldigensuche finden sich in den Erklärungsversuchen zum gegenwärtigen Desaster. Wiederum werden die Symptome der Krankheit als Ursachen ausgegeben. Wiederum heißt es, die Selbstregulierungskräfte des Marktes hätten versagt, und der Staat müsse das Finanzsystem regulieren, kontrollieren und vor seinen eigenen Zerstörungskräften retten. Eine Wahnvorstellung und das Gegenteil der Wahrheit. Weil die Ökonomen das herrschende (sozialistische) Geldsystem ebenso fraglos akzeptieren wie die installierte (sozialistische) Zins- und Kreditmechanik, müssen sie sich zwangsläufig bei schweren Störungen darauf konzentrieren, die Fehler sinnloserweise „in den Marktmechanismen“ zu finden. Aus der falschen Diagnose folgt notwendig die falsche Therapie. Der sozialistisch vergiftete Wirtschaftskörper wird mit neuem sozialistischem Gift, mit Easy Money, Niedrigstzinsen und noch mehr Schulden vollgepumpt. Er wird daran zugrunde gehen. Wie verbogen müssen „Wissenschaftler“ sein, die zwar erkennen, dass die maßlose Kreditaufblähung die unmittelbare Ursache der Probleme war, zugleich aber zu deren Überwindung noch maßlosere Kredite und Schulden empfehlen.

So wie Mises – und nach ihm die meisten anderen Austrians – das Wesen des Sozialismus bis in seinen tiefsten Kern verstanden haben, so erkannten und erkennen sie auch die wahren Ursachen der sich wiederholenden Boom-and-Bust-Zyklen. Die Austrian Business Cycle Theory ist keine Theorie der „Zyklen des Kapitalismus“, die es bei freien Märkten gar nicht oder nur als geringe und kurzlebige Ausschläge geben würde, sondern eine Theorie der von staatlichem Interventionismus und staatlichen Institutionen verursachten Auf- und Abschwünge. Hinsichtlich der Überwindung der aktuellen Weltfinanzkrise und zur Vermeidung künftiger Desaster dieser Art kann deshalb der Ratschlag der (meisten) Austrians an die politischen Entscheidungsträger nur lauten: Schafft die Zentralbanken ab und gebt den Leuten gesundes Geld (Goldgeld oder konkurrierendes Privatgeld im Sinne der Hayek-Vorschläge), lasst die faulen Banken und Unternehmen bankrott gehen und die gesunden blühen, hört auf, am Wirtschaftskörper herumzudoktern, sondern lasst die Menschen und ihre freien Märkte in Ruhe. Sie wissen, wie man Wohlstand erzeugt, Ihr aber wisst nur, wie man Geld verschwendet und Wohlstand vernichtet. Lasst den Kapitalismus seine segensreiche Arbeit machen (wie er sie ohne eure politische Klempnerei im 19. Jahrhundert mit einer beispiellosen Reichtums- und Fortschrittsdynamik gemacht hat), statt ihn permanent zu vergiften und ihm danach die Schuld an den Folgekrankheiten in die Schuhe zu schieben. Was die Welt braucht, ist kein „gebändigter“, sondern ein vom Staatssozialismus befreiter Kapitalismus. ■

Anzeige

GO AHEAD! business summit 09

GOAHEAD!
LEADING RESPONSIBLY



John Naisbitt



Marc Faber

„Konferenz zur Österreichischen Schule der Nationalökonomie“ Lehren aus der Krise – Lernen für die Zukunft

- John NAISBITT, US-amerikanischer Autor mit dem Themenschwerpunkt Trend- und Zukunftsforschung
- Mark FABER, Schweizer Börsenexperte, Fondsmanager und Buchautor
- Prof. Thorsten POLLEIT, Chefanalyst Economist / Barclays Capital Deutschland
- Alfons CORTÉS, Schweizer Investment Advisor
- Prof. Jörg Guido HÜLSMANN, Deutscher Ökonom der Wiener Schule und Universitätsprofessor
- Dipl.-Vw. Roland BAADER, Publizist und Autor
- Philipp VORNDRAN, Investment Strategie
- Ralf FLIERL, Chefredakteur des Magazins Smart Investor
- Claus VOGT, Chefredakteur der deutschen Ausgabe Sicheres Geld
- Folker HELLMEYER, Chefanalyst bei der Bremer Landesbank
- Prof. Christian KÖCK, international anerkannter Gesundheitsökonom u.a.

02./03. Oktober 2009

Palais Niederösterreich, Herrengasse 12, 1010 Wien

Informationen unter:
+43 1 713 6180-13
www.go-ahead.at/summit

SAVE THE DATE!

2009



In Zusammenarbeit mit
Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

1919 1929 1939 1949 1959 1969 1979 1989 1999 2009 2019

„Perverse Anreize des gegenwärtigen Währungssystems“

Gespräch mit Professor *Guido Hülsmann*, einem Vertreter der Österreichischen Schule der Nationalökonomie, über die Fehler in unserem Geldsystem, die aktuelle Finanzkrise und wie diese mit einem besseren Geld hätte vermieden werden können.

Smart Investor: Professor Hülsmann, die ersten Vorläufer der Wirtschaftskrise sind in weiten Teilen der Welt eingetroffen. Könnten Sie die ökonomischen Hintergründe dieser Wirtschaftskrise kurz darlegen?

Hülsmann: Die beiden wichtigsten Gründe sind das heutige Währungssystem – das staatliche Papiergeld bzw. elektronische Geld als immaterielles Zwangsgeld – und die exzessive Verschuldung der Staaten als Konsequenz der massiven Ausweitung der Staatsausgaben in den letzten 30 Jahren. Die ungedeckten Schecks finanzieren in Europa den Wohlfahrtsstaat und in den USA den symbiotischen „welfare/warfare-state“. Warum wurde der Weg über die Verschuldung gewählt? Schlicht und einfach deswegen, weil der Staat im Papiergeldsystem jederzeit in der Lage ist, seine Schulden zu monetarisieren.

Smart Investor: Das ging doch aber bis zu dieser Finanzkrise recht gut, oder?

Hülsmann: Nur auf den ersten Blick! Die Stabilitätspolitik der Zentralbanken zielte in den letzten Jahren auf die Stabilisierung der Börsenkurse und des allgemeinen Preisniveaus. Beim ersten Anzeichen einer wirtschaftlichen Abkühlung reagierten die Zentralbanken mit Zinssenkungen. Diese Versicherung nannte man trefflich den „Greenspan Put“, der sich bei näherem Hinsehen als destabilisierende Stabilisationspolitik erweist. In dem Wissen, dass die Zentralbank bzw. die Regierung im Falle von Zahlungsschwierigkeiten mit zusätzlicher Liquidität einspringt, reduzieren die Unternehmen ihr Eigenkapital. Die Hauptfunktion des Eigenkapitals, und das wird gerne vergessen, ist die eines Stoßdämpfers. Sie schützt das Unternehmen vor Bewertungsfuktuationen der Aktiva. Das Eigenkapital ist nur deshalb erforderlich, weil die zukünftige Entwicklung des Wertes der Aktiva nicht vollständig vorhersehbar ist. Die perversen Anreize des gegenwärtigen Währungssystems destabilisieren aufgrund der systematischen Unterdotierung des Eigenkapitals den gesamten Markt, denn die Zentralbank nimmt den Unternehmen einen Teil des Geschäftsrisikos ab. Aus einem betriebswirtschaftlichen Einzelrisiko wird ein volkswirtschaft-

Guido Hülsmann ist Professor für Volkswirtschaftslehre an der Université d'Angers (Frankreich) und einer der führenden Vertreter der „Österreichischen Schule der Ökonomie“. Er ist Autor von u.a. „Die Ethik der Geldproduktion“, „Ludwig von Mises – The Last Knight of Liberalism“, „Deflation and Liberty“ sowie zahlreicher Artikel wie z.B. „Toward a General Theory of Error Cycles“, „A Theory of Interest“, „Legal Tender Laws and Fractional-Reserve Banking“. Seine Webseite ist: www.guidohulsmann.com



liches Systemrisiko. Das ist der wesentliche Punkt, der jedoch kaum Beachtung findet. Auch die Fragilität der Banken liegt in den perversen Anreizen begründet. Die Banken verringern ihre Kassenhaltung, weil die Refinanzierung über die Zentralbank jederzeit möglich ist.

Smart Investor: Es wurden also über Jahrzehnte hinweg falsche Anreize gesetzt?

Hülsmann: Genau! Und als Folge davon haben wir nun mit einer strukturellen Schwäche der Finanzmärkte und der Wirtschaft als Ganzes zu kämpfen. Der Auslöser, der das System zum Kippen bringt, kann beliebig sein. Dieses Mal war es das Platzen der Immobilienblase, deren Entstehung zuvor durch weitere staatliche Interventionen gefördert wurde. Die USA beschlossen zahlreiche Unterstützungsprogramme zugunsten der Kreditnehmer, um den Eigentumserwerb zu fördern. Die ehemals vorsichtigen Vergabekriterien wurden aufgeweicht und Kredite vergeben, die realistischere nicht zurückgezahlt werden konnten. Die Spekulationsblase ermöglichte eine zeitlang die Refinanzierung. Ende 2006 geschah, was früher oder später passieren musste: Der Blase begann die Luft auszugehen, erste Insolvenzfälle traten auf, und im Juli 2007 wurde die erste Insolvenz eines Kreditunternehmens verzeichnet.

Smart Investor: Wie schlimm ist die gegenwärtige Situation im historischen Vergleich, z.B. im Vergleich zu 1929?

Hülsmann: Der Kurseinbruch an den internationalen Börsen seit Juli 2007 ist deutlich stärker als in den ersten 18 Monaten nach dem Börsenkrach 1929. Die Situation wurde in den 30ern durch die danach umgesetzten Maßnahmen verschärft. Speziell die Steuer- und Handelspolitik führte die USA in die „Große Depression“ und verschlimmerte die wirtschaftliche Lage in weiten Teilen der

Welt. Der Smooth-Hailey-Tarif lähmte den internationalen Handel und brachte die internationalen Zahlungsströme zum Versiegen. Die Bank of England geriet in Liquiditätsschwierigkeiten, und schließlich brach im September 1931 der Gold-Exchange-Standard zusammen. Ob dieser katastrophale Weg heute wieder eingeschlagen wird, werden die kommenden Wochen und Monate zeigen.

Smart Investor: Wie wirken sich die von den Regierungen beschlossenen Konjunkturspritzen und Bankenpakete aus? Sind diese Maßnahmen ein geeignetes Mittel, um diese strukturelle Krise zu bekämpfen?

Hülsmann: Die meisten Leute hängen der Vorstellung an, dass es gegenwärtig bloß einigen Unternehmen schlecht geht und dass man diesen nur Geld zuzuschießen braucht, um den Wirtschaftskreislauf wieder in Gang zu bringen. Allerdings sehen wir uns eben mit einem strukturellen Problem konfrontiert. Dieses besteht darin, dass Investitionen getätigt wurden, die nicht durch reale Ersparnisse gedeckt sind. Wir haben sozusagen zu viele Projekte angefangen, um die Konsumwünsche – vor allem der Amerikaner und der Briten – zu befriedigen. Deren Einkommen und Vermögen reichten aber nicht aus, diese Projekte durchzufinanzieren, weil es sich zumindest zum Teil um Scheinvermögen handelte. Diese entstanden durch Inflationierung der Geldmenge. Die Folgen der Inflationierung breiteten sich über den gesamten Erdball aus. Die Konsumgüterindustrien zur Befriedigung amerikanischer Konsumwünsche befanden sich etwa in China, Japan, Südkorea, die wiederum in Europa hergestellte Kapitalgüter nutzten. Wenn dann die Blase platzt, hat das Rückwirkung auf alle beteiligten Länder.

Smart Investor: Welche?

Hülsmann: Weil falsch gerechnet wurde, müssen nun zahlreiche Investitionen überdacht werden. Die begonnenen Investitionsprojekte rechnen sich nur, wenn die realen Einkünfte höher sind. Daher müssen wir bestimmte Investitionen aufgeben, bestimmte Produktionslinien können wir nicht weiterführen. Wir stehen vor der harten Wahl, welche Projekte führen wir weiter, welche geben wir auf. Wir können nicht abschätzen, welche Unternehmungen wie betroffen sein werden. Die Praxis des Marktprozesses wird zeigen, welche Güter die Konsumenten weiterhin nachfragen und

welche nicht. Die in den Augen der Konsumenten wichtigsten Unternehmen werden weitergeführt. Das Problem ist nicht am Reißbrett lösbar, sondern nur von der Praxis zu beantworten. Die harte Schule der Unternehmensbankrotte und der Arbeitslosigkeit steht uns jetzt ins Haus.

Smart Investor: Was sollte nun aus Sicht der „Österreichischen Schule“ die Politik in der gegenwärtigen Situation idealerweise tun?

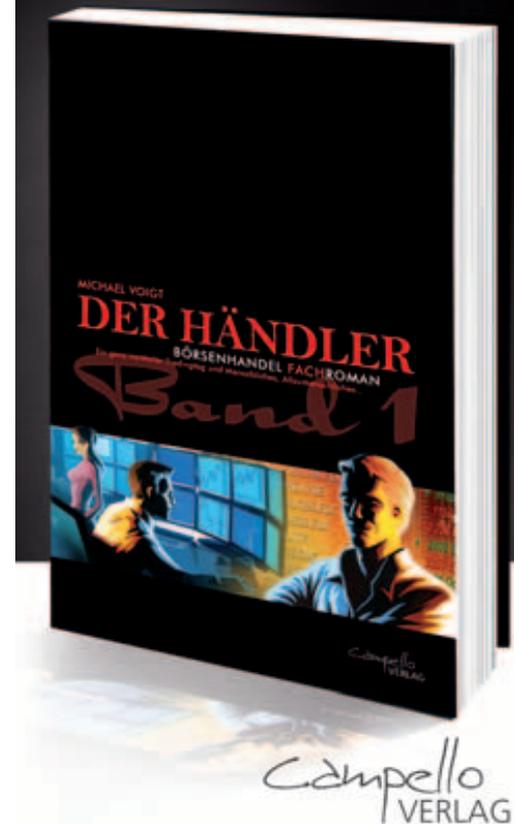
Hülsmann: Einerseits müssen wir die Leute für ihre Entscheidungen verantwortlich machen. Das heißt konkret, keine Subvention an marode Unternehmen! Auch gibt es derzeit keinen wirklichen Anreiz für den verantwortlichen Umgang mit den finanziellen Mitteln. Der Staat sollte nicht anfangen, mit Geld herumzuwerfen und die Ressourcen zu verschwenden. Im Moment wird Unternehmen wahllos geholfen. Das ist eine Verschwendung knapper Mittel. Auf mittlere Sicht führt diese Politik zu einer gesellschaftlichen Verarmung. Davon sind die Armen am stärksten betroffen, also genau diejenigen, denen die Politik eigentlich helfen will. Den unausweichlichen wirtschaftlichen Anpassungsprozess sollten wir möglichst schnell hinter uns bringen. Die Vergangenheit zeigt: Falls der Staat nicht massiv eingreift, dauert dieser Prozess zwischen neun Monaten und drei Jahren.

Smart Investor: Einige Regierungsvertreter und Ökonomen sehen durchaus in der exzessiven Vergabe von Krediten einen wichtigen Grund für das derzeitige Schlamassel. Gleichzeitig werden günstige Kredite zur Heilung der Krise als taugliches Mittel befürwortet. Sitzen wir alle einer Illusion auf, wie Sie in dem Artikel „Toward a General Theory of Error Cycles“ andeuten?

Hülsmann: Das ist eine gute Frage. Der Kern dieser Selbsttäuschung ist eine falsche Vorstellung über das ökonomische Wesen von Krediten. Die meisten Leute sind in völlig verrückten Vorstellungen gefangen, wonach Banken Ressourcen durch die Vergabe von Krediten schaffen. Kredite schaffen aber keine Ressourcen, Kredite verteilen Kaufkraft um. Es gibt zwei, und nur zwei Quellen für Kredite. Erstens, aus der Ersparnisbildung: Vergangenes Geldeinkommen und damit Kaufkraft wird vom Kreditgeber an den Kreditnehmer übergeben. Zweitens, aus der Geldproduktion: Banken können >>

Die neue Trading-Buch-Serie

Vom Autor des Bestsellers
„Das große Buch der Markttechnik“



www.der-haendler.com



*Sind Ihre Absichten
und Ihr Verhalten
deckungsgleich?*

Hintergrund

Harte Währung? –
Das war einmal.

Kredite „ex nihilo“ – „aus dem Nichts“ schaffen und weiterreichen. Dieser Vorgang schafft allerdings nur Kaufkraft im nominalen Sinne. Denn aus volkswirtschaftlicher Perspektive ist nicht die Menge des Geldes entscheidend, sondern die reale Gütermenge. Der Bankkredit „ex nihilo“ macht uns nicht reicher. Er verteilt Ressourcen bloß um. Der Bankkredit ist heute ein Instrument der wirtschaftlichen Verantwortungslosigkeit.

Smart Investor: In Ihrem Buch „Die Ethik der Geldproduktion“ plädieren Sie für eine Rückkehr zur „natürlichen Geldproduktion“. Was verstehen Sie darunter, und wie könnte der Weg dorthin aussehen?

Hülsmann: Die natürliche Geldproduktion findet unter der Einschränkung statt, dass Eigentumsrechte respektiert werden müssen. Geld darf niemandem aufgezwungen werden, wie es heute üblich ist; einerseits durch die Monopolstellung und andererseits durch den in den Zahlkraftgesetzten verankerten Annahmewang. Die natürliche Geldproduktion ermöglicht den auf Eigentum und Verantwortung gegründeten Wettbewerb. Technisch ist die natürliche Geldproduktion durch die Aufhebung des Annahmewangs und der Monopolstellung der Zentralbank zu realisieren. So würde über kurz oder lang das beste Geld hergestellt werden.

Smart Investor: Von welchen lieb gewonnenen „Errungenschaften“ des inflationären Papiergeldsystems müssten sich die Politik und die Bürger denn verabschieden?

Hülsmann: Die natürliche Geldproduktion erfordert eine andere Mentalität und brächte sie auch hervor. Mental haben wir uns in der inflationären Welt eingerichtet. In einem natürlichen Geldsystem würden die Sachen anders stehen. Was z.B. nicht möglich wäre, ist das Ausmaß des heutigen Wohlfahrtsstaates. Ohne Infla-

tionierung wäre es zwar im Prinzip durchaus möglich, den gegenwärtigen Umfang des Wohlfahrtsstaates über ein höheres Steueraufkommen zu finanzieren. Die Politiker glauben allerdings selber nicht daran, dass die Wähler die dafür nötige Steuererhöhung hinnehmen würden, und suchen daher Zuflucht bei der Inflation. Auf die Bürger wie die Politiker käme daher der Wahrheitstest zu: Wie viel Staat wollen die Bürger? Wie viel Steuergeld ist er uns wert? Wollen wir eine staatliche Renten-, Kranken- und Arbeitslosenversicherung, die Subventionierung der Künste oder öffentliche Parkeinrichtung?

Smart Investor: Nun haben wir gehört, wie die Politiker handeln sollten. Doch was erwarten Sie, wie die Politiker tatsächlich handeln werden?

Hülsmann: Unsere demokratischen Politiker sind darauf spezialisiert, Kompromisse unter Ihresgleichen zu schließen. Der Machterhalt ist das wichtigste Prinzip, und der kann in Zusammenarbeit mit den anderen Parlamentariern, Regierungsangehörigen und Beamten nur kollektiv gesichert werden. Die Politiker werden harte Schnitte vermeiden, die weite Teile der Bevölkerung sichtbar in Schwierigkeiten führen würden, denn sie haben keinen starken Anreiz, die Verantwortlichkeit der Unternehmer einzufordern. Dadurch käme es ja zu massenhaften Konkursen, die Wiederwahl wäre ernsthaft gefährdet. Es wird wohl der Weg des geringsten Widerstandes beschritten werden, der Weg einer inflationären Währungspolitik. Die Inflationsspirale wird sich früher oder später zu drehen beginnen, bis zur Hyperinflation, bis zum vollständigen Zusammenbruch der Währung und der Wirtschaft. Eine Deflation als möglichen technischen Zwischenschritt möchte ich nicht ausschließen. Mehr als eine kurze Episode wird sie aber nicht sein.

Smart Investor: Die Aussichten sind zumindest kurz- und mittelfristig also keine rosigen. Für Ihre offenen und augenöffnenden Worte möchte ich mich recht herzlich bedanken. ■

Interview: Gregor Hochreiter

Anzeige

eigentümlich frei



Mehr netto. Mehr Charakter.

ef-magazin.de



Österreich

Küss' die Hand, Nachbarland_x

Deutschland und Österreich verbindet schon seit jeher so etwas wie eine Hassliebe: Man will nicht so richtig mit, aber man kann auch nicht ohne ihn. Dennoch. Österreich versprüht genug alpenländischen Charme, um das Land einfach mögen zu müssen – bei allen kleinen Eigenheiten, die es sich dem Fortschritt und der Moderne zum Trotz erhalten hat.

Ohne Proporz geht fast nichts

Beispielsweise regiert hier nach wie vor der Proporz, der auch gerne als Vorlage für Kabarettinlagen herhalten muss. Wichtige Posten in gehobenen Ebenen oder aber Institutionen werden folglich nach strenger Farbenlehre vergeben. Wer also nicht einer der beiden Großparteien ÖVP oder SPÖ angehört, hat praktisch keinerlei Karrierechancen. Wie heißt es so schön: Posten werden „ausgeschnapselt“. Aber selbst ranghohen österreichischen Funktionären schwant, dass sich die Alpenrepublik damit ihrer



Ob Steiermark, Wien mit seiner Oper oder das Lammertal bei Abtenau – In Österreich ist der Wohlfühlfaktor sehr hoch.

vorhandenen Wettbewerbsfähigkeit und Anpassungsfähigkeit beraubt. Entscheidungen laufen meist auf einen Extrem-Konsens hinaus, der keinem nützt (was wiederum jeder weiß). Einen Bruch begeht hier der seit einem Jahr tätige Notenbank-Chef Ewald Nowotny. Geht es nach ihm, dann sollen sich künftig auch Externe um Jobs bei der Notenbank bewerben dürfen. Kommt er damit durch, wäre das ein echter Tabubruch. Kein Wunder, dass die Besitzstandswahrer in SPÖ und ÖVP nun ganz schnell die Überlegenheit des bisherigen Systems hervorheben. Überhaupt haben es die Österreicher ein wenig mit dem Gestrigen.

Niveauloser Wahlkampf

Die Sehnsucht nach der Donau-Monarchie ist latent unter der Oberfläche vorhanden. Der ÖGB, das Gewerkschaftspendant zum deutschen DGB, wirbt jetzt mit Forderungen aus den 70ern um Unterstützung. In einem 72seitigen Leitantrag werden u.a. eine Börsenumsatzsteuer in Höhe von 0,25%, eine international übliche Vermögensbesteuerung sowie eine Auffanggesellschaft für in Schieflage geratene Unternehmen gefordert. Dies alles unter dem Mantel der sozialen Gerechtigkeit. Nur verfängt dieser Slogan nicht mehr, eher noch die Kipferl-statt-Halbmond-Kampagne der rechten Dampfmacher um FPÖ-Chef Heinz-Christian Strache. Es war erschreckend zu sehen, auf welchem niedrigem Niveau in Österreich im vergangenen Herbst Wahlkampf gemacht wurde. Der Wähler wird von allen politischen Würdenträgern offenbar durch die Bank für minderbemittelt gehalten. Anders ist der nicht zu bewerkstellende Spagat zwischen fremdenfeindlichen Programmpunkten und heimelig-gemütlichen Weiter-so-Parolen kaum zu erklären. Dabei ist das Wahlvolk extrem reagibel. Arbeitende Frauen zum Beispiel, die Mitte der 80er Jahre noch zu jeweils gut 40% SPÖ oder ÖVP gewählt haben, sind mittlerweile stark zur FPÖ gewandert. Unter den jungen Angestellten und Arbeitern sind es gar gut 55%, die ihre Stimme der FPÖ geben. Auf diesen Aderlass haben SPÖ und ÖVP leider nur altbackene Antworten parat. Nicht nur in diesem Punkt steht sich die Skination selbst im Weg.

Von der Demographie herausgefordert

Auch die Reformfähigkeit lahmt. Als 1999/2000 die eigentlich reformfreundige Mitte-Rechts-Koalition unter Bundeskanzler Schüssel einen Entwurf für eine umfassende Sozialstaatsreform einer renommierten Wiener Universität auf den Tisch bekam, verschwand dieser gleich wieder in der Schublade. Bei der 2003 verabschiedeten Pensionsreform hat man sich dann aber doch darauf geeinigt, die Anzahl der für die Rentenberechnung heranzuziehenden Jahre bis 2028 sukzessive auf die 40 besten (statt bisher die 15 besten) auszuweiten. Dadurch konnte die Finanzierbarkeit des Rentensystems nachhaltig verbessert werden. Muss Österreich heute 13,4% seines BIP für Pensions- >>

ausgaben aufwenden – im Schnitt der EU-25-Länder sind es 10,5% – werden es Projektionen zufolge im Jahr 2050 nur mehr 12,2% sein. Auch gilt das Gesundheitssystem als eines der besten der Welt. Dieses lassen sich die Einwohner knapp 2.200 EUR pro Jahr kosten, während Luxemburg 3.500 EUR und Norwegen rund 2.800 EUR bei vergleichbaren Leistungen aufwenden. Von den 8 Mio. Österreichern sind 97% versichert, also trägt nahezu jeder sein Scherflein zur Finanzierung bei. Dennoch bedarf es auch hier Anpassungen im System. Auch unser Alpennachbar wird durch eine schrumpfende und alternde Bevölkerung demographisch herausgefordert.

Starker Fokus auf Osteuropa

Noch dazu, wo das Sozialsystem es kaum noch vermag, trotz enormer Umverteilung in Höhe von knapp einem Drittel des BIP, Menschen aus der Armut heraus zu helfen. Die Zahl derer, die in ärmliche Verhältnisse abrutschen, und derjenigen, die den Aufstieg schaffen, hält sich nahezu die Waage. In der derzeitigen Krise geht nun das Wirtschaftsforschungsinstitut WiFo bis Ende 2010 von kontinuierlich steigenden Arbeitslosenzahlen aus. Aber dennoch hat es die österreichische Wirtschaft in den letzten Jahren vermocht, regionale Champions zu schaffen. Unternehmen wie Andritz, OMV oder Voest Alpine verfügen über eine hervorragende Marktstellung in Osteuropa, dem Wachstumsmarkt vor der Haustür. Freilich sind die österreichischen Banken wohl ein wenig zu forsch aufs Gas bei Immobilien-Projekten in Russland, Polen oder der Ukraine gestiegen. Würden die eingegangenen Engagements schlagend werden und müsste der Staat hier einspringen, Österreich wäre Pleite. Mithin stehen durch die Ausleihungen der Banken etwa 80% des österreichischen BIPs „im Feuer“. So weit ist es aber nicht gekommen, und wird es wohl auch nicht.

Kleine und große Freuden

Im Rest der Welt ist Österreich vor allem durch den Komponisten Mozart, das Energiegetränk Red Bull und den Kristallhersteller Swarovski bekannt geworden. Aber natürlich auch für seine Küche, die mit Kaiserschmarrn, Salzburger Nockerln oder



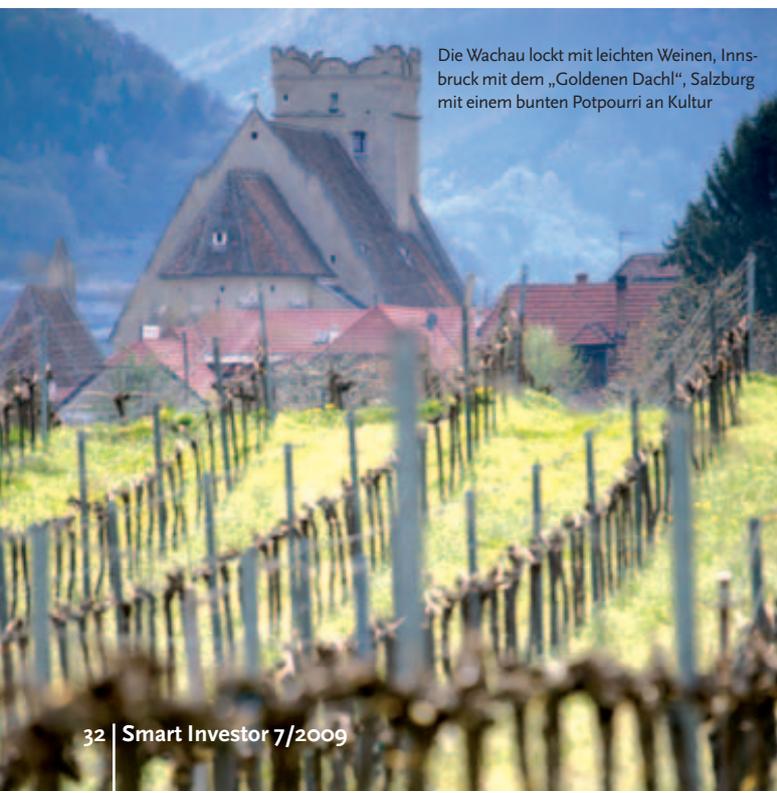
Schloss Schönbrunn und das Hundertwasser-Haus in Wien zählen zu den Sehenswürdigkeiten, die man gesehen haben muss. Im Winter ist ein Hüttenbesuch obligatorisch.



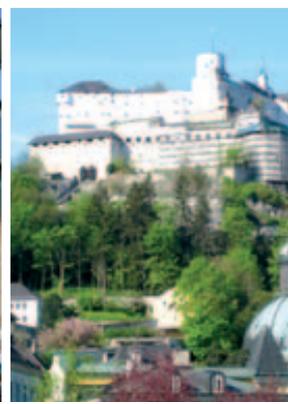
Marchfelder Spargel Vielfältiges zu bieten hat. Die leichten Weine der Wachau lassen den Gaumen ebenfalls jublieren. Im Winter zieht es die Touristenströme auf die Berghütten, denn nirgends kann man so schön Après Ski feiern wie auf der Kristallhütte im Zillertaler Mayrhofen oder der Edelweiß-Hütte in Obertauern. Läuft dann zum Kehraus noch die Hymne aller Hymnen „I am from Austria“, dann wird auch den Gästen warm ums Herz. Bei allen Ressentiments, die unsere Nachbarn gegenüber uns „Piefkes“ und anderen Ausländern (vielleicht auch unterbewusst) pflegen, man fühlt sich wohl in der Alpenrepublik und verzeiht ihnen sogar ihren kurzen Anflug von Übermut, wenn sie immer noch von ihrem Sieg über „den großen Bruder“ Deutschland bei der Fußball-WM im Sommer 1978 schwärmen. Cordoba hat für viele Österreicher eine Bedeutung wie der Mauerfall für uns Deutsche.

Stabiler Immobilienmarkt

Vielleicht auch deshalb, weil es eher mal menschelt im Alltag, zieht es viele Deutsche ins südliche Nachbarland. Franz Beckenbauer domiziliert in Kitzbühel und Salzburg, andere Prominente tun es ihm gleich. Eine Immobilienspekulation kann allerdings nur in den seltensten Fällen der Beweggrund sein, denn bis auf die Märkte in Wien, Graz, Innsbruck, Salzburg und Linz sind kaum große Preissprünge zu erwarten. Eine Immobilie ist in Österreich ein gängiges Vehikel zur Vermögensbildung, Österreicher haben in den Jahren vor der Finanzkrise vor allem Kredite in Schweizer Franken zur Finanzierung der Wohnung oder des Hauses aufgenommen. Bei einem Haus in Wien kostet der Quadratmeter im Mittel 3.300 EUR, im Burgenland ist es kaum ein Drittel hiervon. Bei Mietwohnungen wiederum ist Tirol mit knapp 10 EUR je Quadratmeter am teuersten. Wer zwischen Vorarlberg und Wien eine Wohnung mietet, muss zudem eine Gebühr beim Finanzamt entrichten, die sich auf den Mietzins (in Deutschland schlicht Miete) während der ersten drei Jahre des Mietverhältnisses bezieht.



Die Wachau lockt mit leichten Weinen, Innsbruck mit dem „Goldenen Dachl“, Salzburg mit einem bunten Potpourri an Kultur





Kein Niedrigsteuerstandort

Das österreichische Steuerrecht kennt zwei Arten der Ertragsbesteuerung: Einkommensteuer und Körperschaftsteuer. Die Einkommensteuer ist fällig ab 10.000 EUR p.a. und steigt progressiv bis zum Spitzensteuersatz von 50% bei einem Verdienst von über 51.000 EUR an. Für Unternehmen fällt die Körperschaftsteuer von pauschal 25% an, dagegen gibt es keine Gewerbesteuer. Bei der Gründung einer Existenz wird man allerdings tatkräftig von Gründungsagenturen unterstützt. Auch die österreichische Steuergesetzgebung ist reformbedürftig. Leider meinen die Politiker, sie könnten eine abermalige Anpassung der Steuersätze immer noch als Reform verkaufen. Hier nehmen sich deutsche und österreichische Würdenträger nichts. Einzig die Abschaffung der Erbschaft- und Schenkungsteuer zum 1. August 2008 hat eine effektive Entlastung mit sich gebracht. Jedoch fragen sich viele Beobachter, ob denn eine so niedrige Vermögensbesteuerung wie derzeit in Österreich überhaupt noch zeitgemäß ist. Vorschläge bezüglich Flat Tax und einem wirklichen Umbau des Steuersystems liegen zwar auf dem Tisch, aber das Establishment in Wien blockiert derlei Pläne nach Kräften. Stattdessen machen sie ein Reförmchen in bewähr-

ter Manier und entlasten die lohnsteuerepflichtigen Einkommen um 2,2 Mrd. EUR. Das klingt üppig, allerdings kostet der Rettungsplan für die österreichischen Banken mit ihren gewagten Osteuropa-Plänen satte 100 Mrd. EUR. Auch in Österreich erwartet man vom Steuerzahler viel Verständnis.

Fazit

„Österreich ist wie Deutschland, nur kleiner und mit Bergen.“ Unsere Nachbarn darauf zu reduzieren, würde viel zu kurz greifen. Hier geht vieles besonnener vor sich, soziale Sicherheit und Versorgungsqualität sind außerordentlich hoch. Wer mit Proporz und manch Kleinstaatlichem umzugehen weiß, wird als Übersiedler oder gar Investor in Österreich rasch sein neues Zuhause finden. ■

Tobias Karow



Linz ist Kulturhauptstadt Europas 2009 – entsprechend hat sich Stadt herausgeputzt.



Es ist immer der richtige Zeitpunkt, an Ihren nächsten Geschäftsbericht zu denken.

Besonders angesichts schwieriger Zeiten bieten wir Ihnen exklusive Lösungen auf adäquatem Preis-Leistungsniveau.

Hochwertiges Design und ein fundiertes Konzept sind hierbei unsere Leitlinie.

KONTAKT

elektronisch: info@interstruct.com | www.interstruct.com

telefonisch: +30 (0) 44 31 84-0 | Ihre Ansprechpartnerin: Mareile Hörstrup

Smarte Stromzähler für schlaue Netze

Im Zusammenhang mit Klimaschutz fällt immer häufiger das Schlagwort „Smart Grid“. Was steckt hinter diesem Begriff, und wie können Anleger von dieser Technologie profitieren?

Wer am Vormittag die Waschmaschine einschaltet, zahlt einen saftigen Aufschlag. Wer nachts oder sonntags wäscht, darf sich dagegen über eine niedrigere Stromrechnung freuen. Die Debatte um den Klimaschutz könnte eine Stromrevolution auslösen und einen neuen Boom-Markt entstehen lassen. Die Rede ist von schlaun Stromnetzen – im Fachjargon „Smart Grids“ genannt. Die neue Technik ist bereits ausgereift und steht für eine Kombination von Verbrauchsmanagement, Netzüberwachung und Speichertechnik.

Einige Experten sind für den neuen Wachstumsmarkt geradezu euphorisch gestimmt. Michael Kanellos, Chefredakteur des Rechercheportals „Greentech Media“, prophezeit: „Smart Grid wird mittelfristig sogar den Solarmarkt überflügeln.“ Und Drew Clark, Mitbegründer und Chefstrategie der IBM Venture Capital Group, sagt: „Wie das World Wide Web ist das Stromnetz eine riesige Plattform, für die sich Tausende von Anwendungen entwickeln lassen.“ So können etwa über große Distanzen reichende schlaue Netze Produktionskapazitäten besser ausnutzen. Es lassen sich auch regenerative Energiequellen wie Sonnen- und Windkraft integrieren. An das neuartige Stromnetz könnten obendrein Elektroautos angeschlossen werden. Und Häuser verwandeln sich durch Solarkollektoren in kleine Generatoren, die selbst Energie zurück ins Stromnetz schicken können.

Energie sparen und das Klima schützen

Smart Grid-Projekte lassen sich im Vergleich zu Solar- und Windparks kostengünstiger verwirklichen und führen schneller zu Ergebnissen. So hat das Electric Power Research Institute in den USA berechnet, dass der Energiebedarf massiv sänke, wenn Unternehmen und Privatkunden ihren Verbrauch besser regulierten. Zudem könnte in den Vereinigten Staaten der Kohlendioxidausstoß durch ein flächendeckendes intelligentes Netz um 10% verringert werden. Im Stromnetz der Zukunft müs-

te man zudem bei gleichem Komfort 5% bis 10% weniger Strom erzeugen, da alternative Energien passend zum Verbrauch eingespeist und Lastspitzen gekappt werden könnten. Nach Einschätzung des Research-Unternehmens Specialists in Business Information (SBI) wird allein der US-Markt für Smart Grid-Technologien bis 2014 ein Volumen von 14 Mrd. USD erreichen. Das enorme Potenzial hat auch US-Präsident Barack Obama erkannt: Im Konjunkturpaket zur Förderung grüner Technologien sind 4,5 Mrd. USD für intelligente Systeme im Energiemanagement vorgesehen.

Die Europäische Technologieplattform (ETP) Smart Grids schätzt, dass in Europa bis 2030 Investitionen in Höhe von 390 Mrd. EUR für die Erneuerung und Erweiterung der Infrastruktur zur Stromversorgung notwendig werden. In Deutschland sollen ab 2010 in Neubauten intelligente Stromzähler eingebaut werden; schon ein Jahr später müssen die Energieversorger über last- oder tageszeitabhängige Tarife Anreize zum Energiesparen bieten. Ein Risiko sei allerdings nicht verschwiegen: Das Stromnetz wird durch Smart Grid für Hacker anfällig, ein flächendeckender Stromausfall wäre denkbar.

Spielfeld für Konzerne und kleinere Spezialisten

Die geplanten Investitionen stellen eine große Chance für Unternehmen dar, die Produkte für die neuen Netze herstellen. Neben großen Stromversorgern und Konzernen wie General Electric, AT&T, Siemens oder ABB werden auch kleinere Spezialisten profitieren. Softwareriesen wie SAP oder Oracle, für die Kunden- und Datenmanagement zu den Kernkompetenzen zählt, haben ebenfalls bereits Smart Grid-Lösungen für Energieversorger und Endkunden vorgestellt. Und Cisco hat eine ganze Palette von Hard- und Softwareprodukten entwickelt, mit denen Versorger intelligente Stromnetze einrichten und effektiver gestalten können.

SMART GRID-AKTIEN							
UNTERNEHMEN	SEGMENT	WKN	KURS*	MCAP**	UMSATZ 10E**	EPÄ 10E*	KGV 10E
AECOM [USA]	INGENIEURDIENSTLEISTUNGEN	A0M MEV	20,82	2.272,35	4.858,80	1,48	15,7
COMVERGE [USA]	LÖSUNGEN FÜR ENERGIEEFFIZ.	A0M N5C	7,32	161,24	91,90	-0,31	N.BER.
ENERNOC [USA]	LÖSUNGEN FÜR ENERGIEEFFIZ.	A0M SDC	14,75	301,40	171,20	0,06	245,8
ITRON [USA]	ZÄHLER	888 379	40,31	1.483,41	1.383,20	2,50	16,1
TELVENT [ESP]	LÖSUNGEN FÜR ENERGIEEFFIZ.	A0D K9P	14,40	490,95	858,70	1,64	8,8

FONDS	SEGMENTE	WKN	KURS*	VOLUMEN**	AUFLAGEDATUM	PERF. S. AUFL. ***
DWS INVEST GLOBAL INFRASTRUCTURE LC	U.A. ENERGIE (GAS- UND STROMÜBERTRAGUNG, -VERTRIEB UND -ERZEUGUNG)	DWS 0Q2	63,95	59,5	14.01.2008	-33,5

*) in EUR; **) in Mio. EUR; ***) in %; Aktien: Schlusskurse Börse Frankfurt, Telvent Börse Berlin (17.6.2009)

Zu den Spezialisten zählt Telvent. Das spanische Unternehmen entwickelt Konzepte für die Energiebranche und hat Energieversorger aus aller Welt als Kunden. Die Produktpalette enthält auch Softwarelösungen, die den Stromfluss in Übertragungsnetzen regeln. In Schweden hat Telvent die Infrastruktur für rund 600.000 „Smart Meters“ installiert, die Verbrauchswerte in Echtzeit an den Energieriesen Vattenfall übermitteln. Telvent konnte in den vergangenen Jahren die Gewinnmargen stetig steigern.

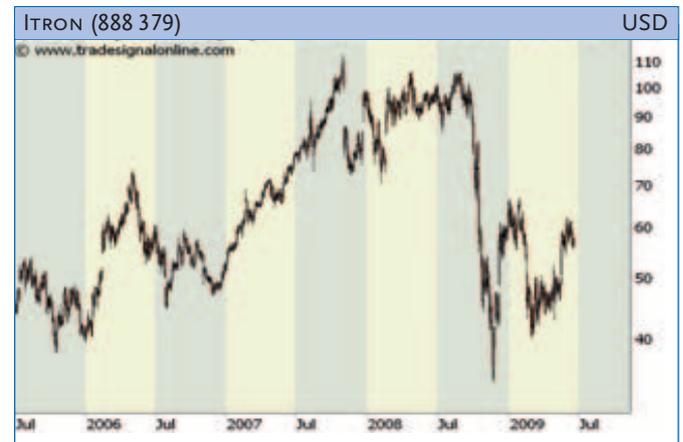
Das Gros der Entwickler von Smart Grid-Technologien ist in den USA zu Hause. Itron produziert Strom-, Gas-, Wasser- und Wärmezähler sowie Datenerfassungs- und Kommunikationssysteme. Darüber hinaus bietet die Gesellschaft Service und Beratung bei Projekten innerhalb der Versorgungswirtschaft. Itron beliefert fast 8.000 Kunden und ist jenseits des Atlantiks unter den Herstellern fortschrittlicher Messgeräte unangefochten die Nummer eins.

Comverge und EnerNoc schreiben noch Verluste

Mit einer Kapazität von mehr als 3.000 Megawatt gilt Comverge als großer Anbieter sauberer Energielösungen. Mit den Produkten kann der Stromverbrauch zu Grund- und Spitzenlastzeiten verringert und kostengünstiger gestaltet werden. Das Unternehmen hat eine neue Softwareplattform namens „Apollo“ eingeführt. Sie ermöglicht eine Kontrolle durch intelligente Zähler und Breitbandverbindungen. Die neue Technologie soll bereits bei den von der US-Regierung geförderten Projekten genutzt werden.

Auch mit der vom Konkurrenten EnerNoc entwickelten Technologie lassen sich Stromkapazitäten in den Netzen und der Stromverbrauch in Wohnungen, Büros oder Fabriken via Computer oder drahtlose Netzwerke beobachten. Bei steigenden Strompreisen oder höherem Verbrauch sendet das System ein Signal an Thermostate oder Klimaanlage, die daraufhin ihre Leistung drosseln. So sollen Spitzen bei der Stromnachfrage oder „Blackouts“ verhindert werden. Beide Unternehmen ha-

ben 2008 noch rote Zahlen geschrieben. Allerdings könnte EnerNoc nach Einschätzung einiger Analysten 2010 die Gewinnschwelle erreichen.



Als führendes Ingenieurs- und Entwicklungsunternehmen in den USA profitiert auch Aecom Technology von den Infrastrukturprojekten der US-Regierung. Das profitable Unternehmen bietet unter anderem technische Dienste in der Energieversorgung an. Mit einem Anteil von 4,1% ist Aecom im breit gestreuten Fonds Invest Global Infrastructure der Deutsche Bank-Tochter DWS enthalten.

Fazit

Schon heute erfassen viele große Industriekunden ihren Stromverbrauch elektronisch und übermitteln ihn per Fernabfrage an den Energieversorger, der die Übereinstimmung mit dem vereinbarten Lastprofil prüft. Doch erst wenn die Technik massentauglich wird und private Haushalte einen sichtbaren Nutzen in Form deutlich sinkender Strompreise haben werden, dürfte der Markt sein Potenzial richtig entfalten. Anleger, die darauf spekulieren möchten, können sich schon heute elektrisieren lassen. ■

Michael Heimrich

Anzeige

DAS BUCH, DAS SIE BERÄT!

Anlageentscheidungen sollten niemals unabhängig voneinander getroffen werden. Der Portfoliogedanke spielt bei sämtlichen Ausführungen eine wichtige Rolle. Im Gegensatz zur bisherigen Fachliteratur beschreibt Zagst ausführlich die Funktionsweise und das Zusammenspiel der einzelnen Bausteine verschiedener Zertifikate. Es wird eine konkrete Anlagestrategie empfohlen, nach der ein Portfolio mit Zertifikaten strukturiert werden kann. Das Standardwerk, um Zertifikate von Grund auf zu verstehen.

Bestellen Sie
portofrei unter:
www.finanzbuchverlag.de

Rudi Zagst / Michael Huber
Zertifikate spielend beherrschen
Der Performance-Kick für Ihr Portfolio
239 Seiten
29,90 € (D) | 30,80 € (A) | sFr. 49,90
ISBN 978-3-89879-487-9
Bestell-Nr. FM487



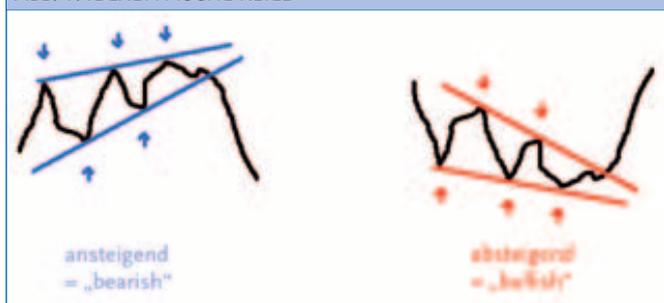
Keil-Formationen

Aus aktuellem Anlass beschäftigen wir uns diesmal mit Keilformationen. Doch bevor wir die Implikationen dieses Musters betrachten, ein kurzer Blick auf die Theorie.

Definitionen

Nicht alles, was irgendwie spitz zuläuft, ist ein Keil. Das wesentliche Unterscheidungsmerkmal zur Dreiecksformation besteht darin, dass beim Keil die Steigung beider Begrenzungslinien das gleiche Vorzeichen aufweist. Bei einem ansteigenden Keil sind also sowohl die obere als auch die untere Begrenzungslinie aufwärts gerichtet, bei einem absteigenden Keil entsprechend abwärts (vgl. Abb. 1). Typischerweise bilden sich Keile über einen Zeitraum von ein bis vier Monaten, wobei der Kurs die Begrenzungslinien in dieser Formationsperiode insgesamt mindestens fünfmal berühren sollte. Solange der Kurs innerhalb der Keilbegrenzungen verläuft, sollte zudem das Volumen tendenziell abnehmen.

ABB. 1: IDEALTYPISCHE KEILE



Häufige Berührungen der Keilbegrenzungen (Pfeile) steigern die Bedeutung der Keilformation.

Praktischer Nutzen

Welchen praktischen Nutzen haben Keilformationen nun für den Anleger? Da sich die Begrenzungen eines Keils zwangsläufig schneiden, kann der Kurs nicht auf Dauer innerhalb der Formation verlaufen. Regelmäßig wird der Kurs sogar bereits deutlich vor diesem Schnittpunkt („Apex“) aus der Formation ausbrechen. Während innerhalb des Keils die Volatilität tendenziell rückläufig ist, sind nach dem Ausbruch häufig größere Kursbewegungen zu beobachten. Dies passt wiederum gut zum zyklischen Charakter der Volatilität; Phasen hoher und Phasen niedriger Volatilität wechseln sich ab. Neben der reinen Veränderung der Volatilität dürfte für Anleger jedoch die Frage nach der künftigen Richtung des Kurses im Vordergrund stehen.

Ausbruch, aber wohin?

In der Literatur finden sich Keile sowohl als Trendumkehr- als auch als Trendfortsetzungsformationen. Zu welcher der beiden Gruppen ein Keil letztlich gehört, kann man mit Sicherheit erst nach einem gelungenen Ausbruch feststellen. Aus Sicht des Anlegers ist dies dann freilich nur noch eine bedingt hilfreiche Unterscheidung. Glücklicherweise haben Keile aber die erwähnte Rich-



tungseigenschaft, die bereits vor einem Ausbruch klar zu Tage tritt. Demnach gelten ansteigende Keile als bearish, während absteigende Keile als bullish angesehen werden. Thomas N. Bulkowski (Enzyklopädie der Chartmuster, FinanzBuch Verlag, 2005) hat eine Vielzahl von Keilformationen auf ihre Prognosekraft hin untersucht und ist dabei zu dem Ergebnis gekommen, dass insbesondere abwärtsgerichtete, bullische Keile gewinnbringend nutzbar sind. Die Aussagekraft aufwärtsgerichteter, bearischer Keile ist dagegen deutlich geringer.

Aktuelles

Betrachten wir die jüngste Entwicklung des DAX (vgl. Abb. 2). Der markierte bearische Keil erfüllte die genannten Kriterien geradezu lehrbuchmäßig: Es ergaben sich mehr als fünf Berührungspunkte, die Formationsperiode betrug mehr als einen Monat und die Umsatzentwicklung war innerhalb des Keils rückläufig. Tatsächlich folgte dem theoriegerechten Ausbruch nach unten noch in derselben Sitzung eine schnelle Abwärtsbewegung. Der Umsatz am Tag des Ausbruchs war übrigens nicht auffällig, was entgegen landläufiger Meinung auch kein Muss-Kriterium der Formation ist.

ABB. 2: DAX AKTUELL



Die Kombination aus rückläufigem Volumen und neuen Bewegungshochs unterstreicht die Keilbildung.

Fazit

Insbesondere bullische Keilformationen gehören zu den besseren Pfeilen im Köcher der Technischen Analyse. Obwohl die bearische Variante deutlich weniger zuverlässig ist, entwickelte sich der DAX nach dem zuletzt aufgetretenen bearischen Keil entsprechend der Standarderwartung.

Ralph Malisch



Handeln mit Hebel

Risiken und Nebenwirkungen beim Handel mit Hebelprodukten

Vom Optionsschein zum CFD

Längst sind die Zeiten vorbei, als Optionsscheine die einzige Möglichkeit darstellten, gehebelt auf steigende und fallende Kurse zu setzen. Mit der Einführung der Knock-out-Produkte ist das lästige Problem der Verteuerung der Optionsscheine durch eine hohe Volatilität behoben. Mittlerweile haben Trader eine breite Auswahl an unterschiedlichen Produkten. Deshalb ist es besonders wichtig, sich detailliert über die jeweiligen Besonderheiten zu informieren. Zunehmend sind auch CFDs als Konkurrenz und Ergänzung zu den K.O.-Scheinen in den Fokus gerückt. Anders als bei den Knock-out-Produkten, bei denen der Verlust auf das eingesetzte Kapital begrenzt ist, können bei CFDs auch Nachschusspflichten entstehen.

Hebelprodukte en detail

Grundsätzlich gibt es bei Knock-out-Produkten zwei wichtige Unterscheidungskriterien. Es gibt K.O.-Produkte, bei denen der Basispreis und die Knock-out-Schwelle identisch sind, und solche Produkte, bei denen die Knock-out-Schwelle dem Basispreis vorgeschaltet ist. In dem einen Fall verfallen die Papiere bei Erreichen der K.O.-Schwelle wertlos. Im anderen Fall wird ein Restwert, der sich beim Call aus der Differenz zwischen der K.O.-Schwelle und dem Basispreis errechnet, ausgezahlt. Allerdings ist der Auszahlungsbetrag nicht garantiert und hängt davon ab, zu welchem Marktpreis der Emittent seine Position auf-

lösen kann. Durch eine Vielzahl von unterschiedlichen Ausstattungsmerkmalen wird die Angebotspalette vielfältiger, aber auch unübersichtlicher. So gibt es Hebelpapiere auf den DAX, die nicht nur während des liquiden Xetra-Handels ausgestoppt werden, sondern auch solche, deren Stop-Loss-Schwelle beim Erreichen der Schwelle im X-DAX, der von 8 bis 22 Uhr berechnet wird, erreicht wird. Bei einer speziellen Ausgestaltung der Hebelprodukte, den Mini-Futures, ist ein Knock-out beim DAX beispielsweise bei jedem Kurs im Xetra-Handel möglich. Smart Mini-Futures dagegen werden nur ausgeknockt, wenn der DAX zum Schlusskurs unter der Knock-out-Schwelle liegt. Werden allerdings innerhalb des Tages K.O.-Schwelle und Basispreis berührt, kann der Schein auch während des Handelsverlaufs ausgeknockt werden. Leider haben die Emittenten noch nicht ausreichend dazu beigetragen, die Sprachverwirrung bei der Bezeichnung der Produkte einzudämmen. Die Citibank hat immerhin im vergangenen Monat die Bezeichnung „Open End Stop Loss Turbo“ abgeschafft und die Papiere in Mini-Futures umbenannt.

Kosten der K.O.-Scheine

Mini-Futures haben keine Laufzeitbegrenzung und weisen in der Regel kein Agio auf. Allerdings muss – wie bei anderen Hebelprodukten auch – der Hebel finanziert werden. Dafür werden der Basispreis und die K.O.-Schwelle angepasst. Aus die-

BEGRIFFSERKLÄRUNGEN

Aufgeld: auch Agio genannt, meist in Prozent angegeben; Betrag, um den der Kauf eines Basiswertes durch einen Optionsschein teurer ist als der Direkterwerb

CFD: Abkürzung für „Contracts for difference“ (Differenzkontrakte); ein Finanzgeschäft, das aus einer Vereinbarung über den Barausgleich zwischen dem Kaufs- und Verkaufspreis eines Finanzinstruments besteht

Finanzierungskosten: Zinskosten, die bei Hebelprodukten anfallen und der Finanzierung des Hebels dienen

Margin: Geldbetrag, der als Sicherheitsleistung bei einem Broker hinterlegt werden muss, um beispielsweise mit CFDs handeln zu können. Ist der Betrag aufgebraucht, können Nachschussverpflichtungen entstehen und es kommt zu einem sogenannten Margin Call, also einer Aufforderung, diesen Nachschuss zu leisten.

Libor: Abkürzung für London-Inter-Bank-Offered-Rate; Tagesgeldsatz, der häufig als Grundlage für die Berechnung von Finanzierungskosten bei CFDs dient

Mini Future: von einem Emittenten verbriefte Hebelprodukte, grundsätzlich ohne Laufzeitbegrenzung und mit einem Basispreis sowie einer Knock-out-Schwelle ausgestattet. Im Unterschied zu klassischen Optionsscheinen hat die Volatilität keinen Einfluss auf den Preis des Mini-Futures.

OTC: Abkürzung für „Over the counter“; Finanzgeschäfte, die nicht über die Börse abgewickelt werden

Spread: Differenz zwischen An- und Verkaufskurs eines Wertpapiers

Volatilität: Schwankungsintensität eines gehandelten Basiswertes (Index, Aktie o.ä.)

sem Grund sollte die Veränderung des Basispreises und der Stop-Loss-Marke regelmäßig beobachtet werden. Darüber hinaus ist zur Bestimmung der Kosten ein Blick auf den Spread notwendig. Zum Vergleich von Papieren mit unterschiedlichen Bezugsverhältnissen wird sinnvollerweise der homogenisierte Spread verwendet. Ein Mini-Future Long auf den DAX der RBS (WKN: 721 791) ist bei einem aktuellen Indexstand von 4.798 Zählern mit einem aktuellen Basispreis von 2.658 und einer K.O.-Schwelle von 2.740 Punkten ausgestattet. Das Bezugsver-

hältnis liegt bei 100:1. Das Papier weist einen moderaten Hebel von 2,24 auf und kostet 21,44 EUR. Bei Erreichen der K.O.-Schwelle wird an den Trader ein Restwert von ca. 0,82 EUR pro Mini-Future ausbezahlt, also die Differenz zwischen K.O.-Schwelle und Basispreis, bereinigt um das Bezugsverhältnis.

An der Differenz verdienen

In den vergangenen Jahren haben die CFDs das Repertoire an Hebelprodukten für Privatanleger ergänzt. Pointiert formuliert >>

Anzeige



Kämpfen Sie für Ihr Depot!

SFD steht für Straight Forward Dealing. Nur Mut, Sie werden staunen, wie konsequent, klipp und klar diese chancenreichen Aktienderivate strukturiert sind – bei begrenztem Risiko. Ein Produkt der Lang&Schwarz Wertpapierhandelsbank AG | 01802 138 138*. Richtig los geht's auf www.sfd-market.de

*0,06 € pro Anruf aus dem Netz der Deutschen Telekom.

waren CFDs ursprünglich ein Steuersparmodell, da mit diesen Produkten in Großbritannien die Stempelsteuer (stamp tax), die für Aktiengeschäfte zu zahlen war, umgangen werden konnte. CFDs haben keine Laufzeitbegrenzung. Die Preisbildung ist wie bei den Mini-Futures unabhängig von der Volatilität des Basiswertes. Wie bei anderen Hebelprodukten sind Spekulationen auf steigende und fallende Kurse möglich. Der Hebel bei den CFDs ergibt sich daraus, dass der Anleger nur einen geringen Teil des Geldes, mit dem er effektiv handelt, als Sicherheitsleistung (sogenannte Margin) bei seinem Broker hinterlegt. Je geringer die hinterlegte Margin, desto höher der Hebel. Teilweise werden von CFD-Brokern Hebel von 200 angeboten, die – wenn überhaupt – nur für eine extrem kurze Haltedauer im Daytradingbereich (Scalping) sinnvoll sind. Bei einer Margin von 5% liegt der Hebel bei 20. Ständen zu Beginn des CFD-Booms möglichst hohe

CFD-ANBIETER IM ÜBERBLICK	
	WEBSEITE
ACTIOR	WWW.ACTIOR.DE
CITY INDEX	WWW.CITYINDEX.EU UND WWW.POSTBANK.DE/CFDS
CMC MARKETS	WWW.CMCMARKETS.DE
CONTREX	WWW.CONTREX-TRADING.DE
DELTAINDEX	WWW.DELTAINDEX.DE
E*TRADE	WWW.ETRADE.DE
FINEXO	WWW.FINEXO.DE
FLATEX	WWW.CFD.DE
FXDIREKT BANK	WWW.FXDIREKT.DE
GCI FINANCIAL	WWW.GCITRADING.COM
HANSEATIC BROKERHOUSE	WWW.HANSEATIC-BROKERHOUSE.DE
IG MARKETS	WWW.IGMARKETS.DE
IS-TRADING	WWW.ISTRADING.DE
MARKETINDEX	MARKETINDEX.RBS.COM
SAXO BANK	DE.SAXOBANK.COM
TRADING-HOUSE.NET	WWW.TRADING-HOUSE.NET
WH SELFINVEST	WWW.WHSELFINVEST.COM
X-TRADE BROKERS	WWW.XTB.DE

Hebel im Fokus der CFD-Werbung, bieten die CFD-Broker jetzt auch Konten mit geringeren Hebeln an (Investmentaccounts). Offensichtlich hat sich bei den Anbietern die schlichte Erkenntnis durchgesetzt, dass man mit Tradern, die ihr Geld durch den Einsatz zu hoher Hebel verloren haben, auch als Anbieter nichts mehr verdienen kann.

CFDs

Trotz der Vorteile, die CFDs bieten, sollten Kostenfaktoren wie der Spread und Finanzierungskosten sowie eventuell Kommissionsgebühren berücksichtigt werden. Gerade bei längerer Haltedauer schlagen die Finanzierungskosten stark zu Buche. Grundlage für die Berechnung der Finanzierungskosten ist meist der Tagesgeldzinssatz Libor oder ein alternativer gängiger Zinssatz. Bei Basiswerten, die in Fremdwährungen notieren, fallen auch Konvertierungskosten an. Zur Bestimmung der Kosten ist es hilfreich,

„Handelsüberwachte CFDs“

Smart Investor im Gespräch mit **Stefan Güttler**, Key Account Manager, Marketing und Vertrieb, Bayerische Börse AG, über Preisfeststellungen und Kosten bei CFDs

Smart Investor: Welche Funktion hat die Börse beim Handel mit CFDs?

Güttler: Die Bayerische Börse AG hat zusammen mit dem Lösungspartner und Market-Maker FXdirekt Bank AG am 4. Mai 2009 die CONTREX gestartet. Bislang wurden CFDs OTC („over the counter“) gehandelt, Preise und Gebühren waren schwer zu vergleichen. CONTREX bietet jetzt erstmals eine neutrale Überwachung der Preise im CFD-Handel durch die Mitarbeiter der Handelsüberwachung.

Smart Investor: Wo liegt der Unterschied zwischen dem überwachten Handel mit CFDs und dem CFD-Handel mit Direct Market Access?

Güttler: Die Preisfeststellung an der CONTREX orientiert sich am Referenzmarkt. Dies ist in der Regel der liquideste Markt. Wenn Trader also einen CFD auf die Daimler-Aktie handeln, dann ist der Referenzmarkt Xetra. Bei einem Dell-CFD ist es die Nasdaq. Somit werden an der CONTREX genau die gleichen Spreads gehandelt wie auch am Referenzmarkt. Der Anleger kann somit die Kurse genau überprüfen, und eine Preistransparenz ist gegeben. Sowohl der Direct Market Access als auch der handelsüberwachte CFD-Handel führen zu der vom Trader gewünschten Transparenz.

Smart Investor: Mit welchen Kosten müssen Anleger bei CONTREX rechnen?

Güttler: Die Kommission pro Order wird auf das gehebelte Handelsvolumen berechnet und ist je nach Kontoart unterschiedlich. Bei kleineren Handelsmengen (in der Regel unter 50.000 EUR gehebeltes Volumen) wird eine sogenannte Mindermengengebühr ab 10 EUR berechnet. Je nach Basiswert ist die Mindermengengebühr unterschiedlich. Dazu kommen gegebenenfalls Finanzierungskosten, wenn Positionen über Nacht gehalten werden. Grundlage dieser Finanzierungskosten ist der Geldmarktzinssatz Libor. Auf den Libor wird der Finanzierungssatz der FXdirekt Bank in Höhe von 2,5% aufgeschlagen.



Stefan Güttler

Smart Investor: Welche Basiswerte können gehandelt werden?

Güttler: Derzeit können über 800 Basiswerte gehandelt werden. Darunter sind Aktien-CFDs genauso wie CFDs auf Indizes. Bei bestimmten Kontoarten können auch Rohstoffe gehandelt werden. ■

Interview: Christian Bayer

wenn Trader sich vor Kontoeröffnung Gedanken machen, welche Underlyings für sie in Frage kommen. Anleger sollten außerdem in entsprechenden Testkonten die Funktionalitäten der entsprechenden Börsensoftware testen. Auch die Frage, ob eine webbasierte oder eine softwarebasierte Handelsplattform sinnvoller ist, muss entschieden werden. Das wird u.a. davon abhängen, ob jemand in erster Linie vom heimischen PC aus handelt oder von unterwegs mit unterschiedlichen Rechnern. Die Tatsache, ob ein Broker nur Introducing Broker für einen Handelspartner ist oder ob der Kunde alles aus einer Hand erhält, kann Einfluss auf die Kostenseite haben. So tritt die Postbank mit ihrer starken Stellung im Privatkundengeschäft als Introducing Broker für den CFD-Anbieter Cityindex auf. Je mehr Partner zwischengeschaltet sind, umso teurer wird es tendenziell für den Trader.

SFD im Blick

Nicht ohne Grund dürfte sich der Name SFD, der für „Straight Forward Dealing“ steht, an CFD anlehnen. Im Unterschied zu einer Vielzahl an handelbaren Underlyings bei den CFDs beschränken sich SFDs, die von Lang & Schwarz angeboten werden, auf die Einzeltitel des DAX und des MDAX. Von der Struktur her sind SFDs als verbriefte Wertpapiere näher bei den Knock-out-Produkten als bei den CFDs. Anders als bei CFDs besteht auch keine Nachschusspflicht bei diesen Produkten, dafür besteht ein Totalverlustrisiko des eingesetzten Kapitals. Der Referenzmarkt für die SFDs ist Xetra, d.h. der Spread der Aktien im SFD-Handel ist immer genauso hoch wie der Spread der Basiswerte auf Xetra. SFDs können nur über spezielle Tools einiger Online-Broker gehandelt werden. In der Regel werden die Papiere mit einem fünffachen Hebel emittiert. Je nach Entwicklung des Basiswerts unterliegt der Hebel aber einer Veränderung. Liegt beispielsweise die Beiersdorf-Aktie bei 33,32 EUR, kostet ein SFD mit einem Basispreis von 27,12 EUR 6,20 EUR. Der Hebel liegt in diesem Beispiel aktuell bei 5,37, d.h. ein Anleger, der 1.000 EUR investiert, bewegt effektiv 5.370 EUR. Die Gebühren liegen bei 0,1% des bewegten Volumens, minimal 7 EUR. Dazu kommen noch Transaktionskosten der Online-Broker, bei denen der Handel mit SFDs möglich ist, der Spread und 6% Finanzierungskosten p.a. Trader müssen bei diesen Produkten das Bonitätsrisiko von Lang & Schwarz im Auge behalten.

Achtung Hebel

Vorsicht ist beim Einsatz von Hebeln in jedem Fall geboten, da der eingesetzte Hebel nicht nur in die vom Trader gewünschte Richtung wirkt, sondern auch in die entgegengesetzte. Bei Knock-out-Produkten und SFDs ist der Verlust grundsätzlich auf das eingesetzte Kapital beschränkt. Anders sieht es bei CFDs aus. Hier besteht grundsätzlich Nachschusspflicht. Wenn die Margin aufgebraucht ist, erfolgt der Margin Call mit der Aufforderung, Liquidität nachzuschließen. Bei einigen Anbietern sind allerdings auch Schutzmechanismen eingebaut, um Nachschusspflichten für Anleger zu vermeiden. Bei Mini-Futures schützt die K.O.-Schwelle vor Nachschusspflichten, die üblicherweise bei Futures anfallen.

Ärger durch kreative Preisfeststellung

CFD-Anbieter versichern immer wieder, dass jederzeit faire und marktnahe Preise im CFD-Handel angeboten werden. Trotzdem

gibt es immer wieder Beschwerden und auch Leserbriefe, dass Orders zu spät oder gar nicht ausgeführt bzw. Spreads unverhältnismäßig ausgeweitet werden, wenn wichtige Unternehmens- oder Konjunkturdaten veröffentlicht werden. Deshalb sollten Trader durchaus ein Auge darauf werfen, welche Garantien für Preisfeststellungen und Spreads der Kontrakte etwa über einen Direct Market Access (DMA) vom CFD-Anbieter gegeben werden. Beim DMA gewährleistet der Broker, gleiche Spreads und Kurse wie am Referenzmarkt zu stellen. Sehr nützlich ist auch die Möglichkeit, über den CFD-Broker einen Blick ins Orderbuch des Referenzmarktes zu erhalten. Das kann sehr >>

Anzeige



Der bevorzugte Broker des aktiven Investors
Von Finanzjournalisten empfohlen

Professionelle Plattformen
Niedrige Gebühren
Zusatzangebote für Trader
Legendärer Service

CFD / Forex

Traden Sie CFDs und Devisen zu Realtime-Kursen. Kunden von WH Selfinvest erhalten die deutschsprachige Plattform zusammen mit unserem Programmierertool für den semi- und vollautomatischen Handel - und das 100% kostenlos!

- 7500 CFDs, 125 FX-Paare
- Echte Börsenkurse von Reuters
- Keine Spreaderweiterung
- 24h DAX-Handel, DAX=1 Punkt
- Technische Analyse, 100 Indikatoren
- Trading im Chart, automatischer Handel
- Kostenloses Dauerübungs-konto + Webinare



Viele Orderarten, z.B. Trailing Stop Parent + Contingent, Bracket oder If/Done.

Sy...	Bid	Ask	...
DE 30	6678.8	6679.8	↓
DE 30	6679.0	6680.0	↑
DE 30	6678.8	6679.8	↓
DE 30	6679.3	6680.3	↓

CFDs zum echten Börsenspread, DAX Spread = 1 Punkt, 24h DAX Handel.

DE 30 WAPPE 10.0000	DE 30 WAPPE 10.0000
WAPPE 72.68	WAPPE 72.75
WAPPE 6,95	WAPPE 6,99

7500 verschiedene CFDs. Über 125 Devisenpaare, Scanning-Tool und Aktientipps.

www.whselfinvest.de

c.schneider@whselfinvest.com
g.wietlik@whselfinvest.com

Amsterdam • Frankfurt • Gant • Luxemburg • Paris



Anleger müssen wissen, wie sie den Hebel richtig ansetzen, mit Sprint-Zertifikaten können Anfänger schon in die Materie hinein schnuppern.

hilfreich sein, weil der Einblick Aufschluss gibt, an welchen Kursmarken hohe Kauf- und Verkaufsaufträge platziert sind. Dadurch können sinnvolle Einstiegs- und Ausstiegsmarken gefunden werden. Ein Schritt zu mehr Transparenz ist auch die von der Münchner Börse und der FXdirekt Bank unter dem Namen CONTREX initiierte Überwachung der Preise im CFD-Handel. Es nützt den CFD-Tradern wenig, wenn der Anbieter mit grundsätzlich geringen Kosten wirbt, der CFD-Broker aber jederzeit die Möglichkeit hat, über die Ausweitung des Spreads in die Tasche des Kunden zu greifen. Jedem muss klar sein, dass CFD-Broker Geld verdienen wollen, was grundsätzlich in Ordnung ist. Höhere Kosten sollten aber mit einem zusätzlichen Nutzen für den Trader verbunden sein. Das ist bei der Ausweitung der Spreads nicht der Fall.

Anzeige

Hebel für Einsteiger

Anleger, die erste Erfahrungen mit gehebelten Anlagen machen möchten, können einen Blick auf Sprint-Zertifikate werfen. Diese Zertifikate sind Anlagezertifikate. Bewegt sich der Basiswert in einer bestimmten Kursspanne, werden Kursgewinne bei einem Hebel von 2 beispielsweise verdoppelt. Darunter entwickelt sich das Papier wie der Basiswert, wenn man vom Verzicht auf die Dividenden absieht. Die Papiere sind mit einem Basispreis und einer Kursobergrenze ausgestattet. Anleger sollten allerdings darauf achten, dass beim Erwerb der Papiere der Kurs des Underlyings sich nicht zu weit in der gehebelten Range bewegt, da der Anleger bei Kursverlusten des Basiswertes überproportional verlieren würde. Beispielsweise ist ein Sprint-Zertifikat der Commerzbank auf die Allianz (WKN: CM8 RGK) mit einem Basispreis von 66 EUR und einer Kursobergrenze von 78 EUR sowie einer Laufzeit bis März 2010 ausgestattet. Der Kurs der Allianz liegt bei aktuell 65,50 EUR, das Zertifikat kostet 66,79 EUR. Die maximale Rückzahlung ist auf 90 EUR ($66 + 2 \times 12$) begrenzt. Schließt die Allianz-Aktie zum Laufzeitende unter 66 EUR, ist der Zertifikateinhaber 1:1 an den Kursverlusten der Allianz beteiligt.

Niemals ohne Plan

In jedem Fall sollten Anleger zur Vermeidung von Verlusten sich nicht nur mit der Funktionsweise und den speziellen Risiken der Hebelprodukte beschäftigen. Genauso wichtig ist es, sich grundlegende Kenntnisse der Charttechnik anzueignen. Hinzu muss noch ein gutes Risiko- und Geldmanagement kommen, d.h. Überlegungen, wie viel Prozentsatz vom Tradingkapital man für einen Trade riskiert und wie viel Verlust man akzeptiert. Wer Disziplinlosigkeit walten lässt, wird nicht ohne massive Verluste davonkommen. Hebelprodukte können sinnvolle Instrumente sein, der Umgang mit ihnen will aber erlernt sein. Dann bleibt einem die alte Trader-Klage „Ob Long, ob Short, das Geld ist fort“ erspart.

Christian Bayer

Eine Lehre aus der Krise: Begrenze Deine Verluste!

Protagonisten der IVIF-Roadshow lassen weiter Vorsicht walten

Unter den Vermögensverwaltern herrscht Einigkeit. Weniger was die Zukunft anbelangt, als vielmehr über die Tatsache, ihre Portfolios künftig weniger stark eventuellen Stürmen an den Kapitalmärkten auszusetzen. Verlustbegrenzung ist das Gebot der Stunde.

Leidensfähig

Zu dieser Erkenntnis gelangen Vermögensverwalter, weil die Finanzkrise auch ihren Fonds merklich zugesetzt hat. Auf dem ersten Investorentreffen der StarCapital AG Ende Mai in Kreuzlingen am Bodensee führte Fondsmanager Peter Huber aus, wie sich seine Sicht der Dinge durch die Malaise geändert hat. Mit Abschlägen von fast 50% 2008 wie im Fall des StarCap Priamos Fonds hat Huber seine Philosophie des Value Investing dahingehend hinterfragt, ob denn diese enormen Abschläge nicht zu reduzieren seien. Für ihn hat mit der Lehman-Pleite schlichtweg eine neue Zeitrechnung begonnen. Entsprechend müsse er, etwa über Future-Absicherungen in den Depots, eine Reduzierung der Kursabschläge hinbekommen. Allerdings sind Huber und andere klar auf einen Stil fokussierte Fondsmanager in einer Bredouille: Wenn Huber seit Jahren Value Investing macht, dann wissen Institutionelle genau, was sie von Huber bekommen. Sichert er jetzt noch zusätzlich ab, dann nimmt er seinen professionellen Investoren unter Umständen etwas ab, was sie selbst gerne bewerkstelligen würden. Insofern müssen die Fondsmanager hier genau abwägen, denn die Interessen der Privat- und Profianleger laufen in diesem Punkt womöglich auseinander. Gleichwohl steht die Feuerprobe der justierten

ABB. 1: BÄRENMARKT-RALLY ODER BULLENMARKT



Quelle: StarCapital AG

Vorgehensweise unter Umständen erst noch aus. Denn auch Huber wollte trotz aller fundamental bullischer Argumente dem Frieden nicht gänzlich trauen (s. Abb. 1) und schloss seinen Vortrag mit dem Zitat einer Studie des renommierten kanadischen Researchhauses BCA Research: Sei besorgt, aber sei investiert!

Manche Dinge dauern

Mit einer Absicherung im Fonds hätte Huber Kursverluste von knapp der Hälfte teilweise vermeiden können. Er steht jetzt aber vor der Herkules-Aufgabe, diese Verluste aufzuholen. Nur, das kann dauern. Eine Untersuchung von Fondsmanager Michael Keppler von Keppler Asset Management zeigt, wie lange es nach dem Crash im Jahr 1929 gedauert hat, bis der Dow Jones >>

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:



www.accessio.de



www.davinci-invest.ch



www.1st-group.com



www.fivv.de



www.galiplan.de



www.markt-der-fondsdeen.de



www.hwbcm.de



www.morgen.ch



www.universal-investment.de

Mit freundlicher
Unterstützung von:



Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.

www.vuv.de

ABB. 2: DOW JONES NACH 1929



Quelle: LBB Invest; Keppler Asset Management Inc. New York

seine damals erlittenen Verluste wieder aufgeholt hatte. Selbst in der Absolute Return-Variante, bei der Dividenden reinvestiert werden, dauerte es 15 Jahre, um das Ausgangsniveau wieder zu erreichen. Beim Kurs-Index dauerte es 25 Jahre (s. Abb. 2). Was bedeutete dies für den Anleger? Vorausgesetzt, er hätte den Index eins zu eins abgebildet, hätte er im günstigsten Fall nach 15 Jahren seinen ursprünglichen Einsatz wieder hereingespielt.



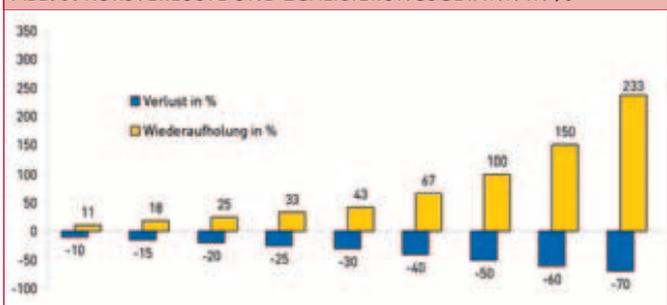
Michael Keppler, Keppler Asset Management

Verluste aufholen ist harte Arbeit

Die Erfahrung zeigt jedoch, dass die Anleger ihr Herdenverhalten erst dann wieder entdecken und in den Markt zurückkehren, wenn schon ein gutes Stück des Aufholprozesses hinter den Indizes liegt. Anlegers Seele leidet also doppelt: Erst ist man voll mit nach unten dabei, dann verpasst man den davon brausenden Hausse-Zug.

Hätte er seine Verluste anfangs begrenzt, seine Schmerzen im Zuge der Erholung hielten sich in Grenzen. Außerdem wäre der Weg bis zum Einstand signifikant kürzer. Ein Beispiel. Wer die Hälfte seines Vermögens durch die Krise verloren hat, und nicht wenige Fonds liegen in dieser „Region“ (siehe Peter Hubers StarCap Priamos), der muss 100% Performance machen, um die Abschlüge zu egalisieren. Deshalb tun die 50% einfach sehr weh, sowohl Fondsmanagern wie Huber als auch den Anlegern. Wer wiederum nur 10% verliert, braucht gerade einmal 11%, um wieder pari zu stehen (s. Abb. 3). Arne Sand (s. Kolum-

ABB. 3: KURSVERLUSTE UND EGALISIERUNGSGEWINN IN %



Quelle: smart-invest GmbH



Im großen Festsaal des Münchner Künstlerhaus waren nahezu sämtliche Plätze der IVIF-Roadshow ausgebucht. Foto: Rainer Viertelböck

ne auf S. 47) stellte mit seinem Vortrag auf der IVIF-Roadshow den Zusammenhang zwischen Kursverlusten und den Aufhol-Renditen dar.

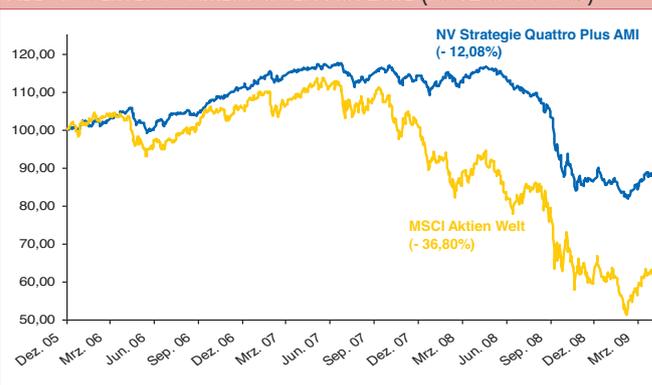
Cash oder Multi-Asset

Auf jener IVIF-Roadshow, die in diesem Jahr in Stuttgart, München, Hamburg, Frankfurt, Düsseldorf und Wien Station machte, stand genau das Thema der Verlustbegrenzung im Vordergrund. Interessant war zu sehen, mit welchen unterschiedlichen Konzepten die Fondsmanager ihren Portfolios drastische Kursverluste zu ersparen versuchten. Die Strategie von Luca Pesarini, Lenker des ETHNA Aktiv, sah und sieht ganz einfach aus. Er „machte“ in Cash und stockte im Oktober seine Positionen in Unternehmensanleihen massiv auf. Pesarini scheut Verluste wie der Teufel das Weihwasser, und angesichts des Fondsergebnisses für 2008 glaubt man ihm das auch. Der geringe Akti-



Luca Pesarini, Ethna Capital Partners

ABB. 4: WERTENTWICKLUNG SEIT AUFLAGE (30.12.05-30.4.09)



Quelle: IVIF-Roadshow, NV Asset Management GmbH

enanteil drückt zudem seine nach wie vor vorhandene Skepsis gegenüber der Gesamtsituation aus. Einen anderen Weg geht die Neue Vermögen (NV). Geschäftsführer Christian Gruben zeigte die Vorzüge einer Verteilung der Anlagesumme auf verschiedene Vermögensklassen (Multi-Asset) auf. So besteht ein NV-Fonds zum Beispiel aus Aktien, Anleihen, Offenen Immobilienfonds, Rohstoffen, REITs und Alternativen Investments. Diese breite Mischung beschert laut Aussage von Gruben aktienähnliche Renditen bei reduziertem Risiko, also verringerten Schwankungsbreiten. Die Abschlüge eines so strukturierten Fonds im



Vermögensverwaltende Fonds –
in Zeiten der Krise so etwas wie
der Fels in der Brandung

Zuge der Krise konnten damit im Vergleich zum MSCI Weltaktien-Index um zwei Drittel geschmälert werden (s. Abb. 4).

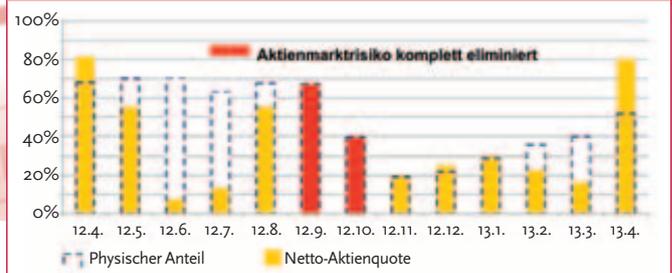
... und dann kam Madoff

Ähnliches ist Daniel Flück von HwV Research in seinen Dachfonds gelungen. Seine Dachfonds- und Einzelaktienkombination hat sich inmitten der Krise sehr gut behauptet. Die Absicherung über eine gezielte Managerselektion einerseits und derivative Instrumente andererseits zahlte sich aus. Allerdings erlebte Flück ein unerwarteter Schicksalsschlag: Er investierte in Madoff-Fonds. Am 16. Januar musste er diese Position auf den Erinnerungswert von 10 Cent abschreiben. Übrigens ist die aktuelle Aufwärtsbewegung für Flück eine Bärenmarkt-Rally, die lediglich die technisch extrem überverkaufte Situation vom März bereinigt. Derlei Stellungnahme zum Markt gaben Robert Beer von der gleichnamigen Vermögensverwaltung und Carsten Salzig von HWB Capital Management nicht ab. Salzig erklärte das Absicherungstool der HWB, bei dem die Absicherung bzw. der Investitionsgrad jeweils nach der Stärke des Trendfolgesignals bestimmt werden. Im vergangenen Jahr hatte HWB seine Aktienquote sogar für ein paar Monate auf null gesenkt (s. Abb. 5), was zur signifikanten Reduktion der Kursabschläge beigetragen hat.

Substanz zählt am Ende doch

Auch Robert Beer sichert in seinem LuxTopic Aktien Europa über Optionen ab, allerdings sind diese für ihn nur ein Instru-

ABB. 5: AKTIENQUOTE IM HWB PORTFOLIO PLUS



Quelle: hwb Capital Management

ment. Das andere ist die Werthaltigkeit der Unternehmen des EuroStoxx 50, also praktisch der Haute Volée der europäischen Wirtschaft. Richtig gelungen ist ihm die Minimierung der Kursverluste in seinem Fonds während der Krise nicht. Allerdings spricht die starke Aufholjagd seit März für seine These, dass sich Substanz letzten Endes immer durchsetzt. Die IVIF-Roadshow konnte damit abermals interessante Aspekte zur Verlustminimierung in die allgegenwärtige Diskussion einbringen. Nicht umsonst war das Münchner Künstlerhaus bis fast auf den letzten Platz gefüllt. Jürgen Dumschat schließlich, Chef des Fonds-Dienstleisters AECON Fondsmarketing und Moderator der IVIF-Rundreise, verwies beim Thema Verlustvermeidung auf den großen griechischen Philosophen Aristoteles: Zur Wahrscheinlichkeit gehört auch, dass das Unwahrscheinliche eintritt. Da dies zuletzt in einer seltenen Häufung passiert ist, sind die Fondsmanager für das Thema Verlustvermeidung besonders sensibilisiert worden.

Fazit

Zahlreiche Fonds, auch von Vermögensverwaltern, werden an den erlittenen Kursverlusten noch eine Weile zu knabbern haben. Insofern verwundert es nicht, wie sehr die Vermeidung von Verlusten auf der Prioritätenliste nach oben rückt. Und wie wurde am Rande der IVIF-Veranstaltung in München gespöttelt: Nach dem Sturm ist vor dem Sturm.

Tobias Karow

Anzeige

Fußball-WM 2010





ALBENE

Die Werbebotschaft auf dem Fußball

Wir produzieren Fußbälle mit Ihrem Logo/Design in unterschiedliche Größen und Materialien. Retro-Fußbälle aus Leder oder Kunstleder mit Schnürung und Prägung. **Sortiment:** Match-Fußball, Trainings- u. Wettspielball, Trainings-Fußball, Promotion-Fußball, und Miniball

Albene GmbH • Marketing Handel • Zumpestraße 6 • 81675 München
Tel.: 089/47 07 86 00 • Fax: 089/47 07 86 01 • e-mail: info@albene.de • www.albene.de

FIVV Aktien Global Select UI

Gastbeitrag von Philip Haddon, Citywire

FONDS-SNAPSHOT

WKN:	979 086
Manager:	Alexander Kapfer
Volumen:	15,8 Mio. EUR
Auflagedatum:	04.10.2000
Typ:	Aktienfonds International

Als Alexander Kapfer, der früher in der Jugend-Abteilung des FC Bayern München Fußball spielte, im Jahr 1999 seinen Universitätsabschluss machte, lag ihm die Finanzwelt zu Füßen. Jobangebote von einigen der renommiertesten europäischen Finanzinstitutionen trudelten bei ihm ein. Aber anstatt am berühmt-berüchtigten Londoner „rat race“ (der Konkurrenzkampf in der Londoner City gilt als beinhart) teilzunehmen, entschied er sich, in seiner Heimatstadt München zu bleiben und zusammen mit Andreas Grünwald die Investment-Boutique FIVV AG aufzubauen.

Im Ranking meist vorne

In seiner Rolle als erster Angestellter war er getrieben von der unternehmerischen Freiheit, die ihm die europäischen Fonds-Riesen nicht hätten geben können. Zunächst assistierte er Grünwald beim Management des FIVV Universal Fonds (heute FIVV Aktien Global Select), bevor er 2004 allein die Zügel in die Hand nahm. Zu diesem Zeitpunkt war der Fonds ein Mischfonds, der hälftig in Aktien und verzinsliche Papiere investierte. Vor drei Jahren dann entschied sich FIVV dazu, den Fonds zu einem reinen Aktienfonds umzubauen. Kapfers seitdem erzielte Ergebnisse haben ihn in den Blickpunkt rücken lassen. Im Citywire-Fondsmanagerranking liegt Kapfer unter 100 europäischen Fondskernen auf Platz vier, in Deutschland und Österreich führt er die Listen an.

Kein Stockpicker

Anders als viele andere Fondsmanager legt Kapfer keinen Wert darauf, zur Gruppe der Stockpicker zu gehören. „Wir setzen mehr auf Sektoren und machen weniger Stockpicking“, bestätigt Kapfer. Sein makroökonomisch orientierter Top-Down-Ansatz wird abgesichert durch einen strikten Risikomanagement-Prozess sowie ein quantitatives Aktienselektionsmodell. Sein Top-Down-Blick und das Risikomanagement sind dabei vorrangig. Warum das so ist, erklärt Kapfer so: „In den vergangenen eineinhalb Jahren hat uns unser quantitatives Auswahlmodul Aktien zum Kauf empfohlen, aber unser Makro-Blick sowie das Risikomanagement haben uns davon abgeraten. Das Wichtigste ist, dass wir mit dem großen Bild richtig liegen“.

Ohne den US-Konsumenten geht es nicht

Obwohl er seit Anfang 2007 defensiv positioniert und hochgradig negativ gegenüber Aktien eingestellt ist, hat er seine Meinung auch nach den massiven Kursrückschlägen nicht geändert. Kapfer erwartet demnach keine V-förmige Erholung der Weltwirtschaft, die aber notwendig wäre, um die jetzigen Bewertungen zu rechtfertigen. Stattdessen sieht er den US-



Philip Haddon machte an der Universität von Leeds seinen Abschluss in Deutsch und Englisch und ist seit 2005 Redakteur für den Bereich Neuigkeiten beim Citywire Fund Selector und hat das Investment Management Certificate (IMC) erworben.

Konsumenten in einem lang andauernden Prozess des Deleveragings. Kapfer sieht zudem nicht, wie die Welt wachsen soll ohne einen starken amerikanischen

Privatkonsumenten. Das Portfolio des FIVV Aktien Global Select beinhaltet vor diesem Hintergrund 40 bis 50 Aktien sowie eine signifikante Cashposition. Kapfer nutzt darüber hinaus einfache Options- und Absicherungsstrategien, etwa lang laufende Put-Optionen, Put-Spreads oder Futures auf die gängigen Indizes.

Defensive Portfolio-Ausrichtung

Als die Aktienmärkte im letzten Quartal eine starke Rally starteten, blieb die Performance des Kapfer-Fonds aufgrund dessen defensiver Ausrichtung hinter denen anderer Produkte zurück. Per Ende Mai sind etwa 40% des Depots in Pharma- und Gesundheitsaktien investiert. Die höchste Gewichtung wird dem Schweizer Pharmariesen Sanofi-Aventis sowie den US-Rüstungskonzernen Lockheed Martin und United Technologies zuteil. Themen wie Erneuerbare Energien oder Rohstoffe sind nicht in Kapfers Fonds zu finden. Damit ist er keiner, der einfach auf einen fahrenden Zug aufspringt und den vermeintlich heißen Themen hinterher rennt.

Fazit

Eine seiner Regeln lautet, man müsse nicht auf jeder Party zu Gast sein, nur um einen schönen Abend zu haben. „Ich versuche, meine Investment-Themen zu begrenzen, weil ich nicht jedem Trend die gleiche Aufmerksamkeit zukommen lassen kann. Irgendwo ist gerade jetzt immer ein Bullenmarkt, also verpasst man immer irgendeine Party.“ Daher wartet Kapfer ab und produziert dann gute Ergebnisse für seine Anleger, wenn eines Tages seine Investments ihren Bullenmarkt aufnehmen. „Soweit es mich betrifft, ist Geduld der Schlüssel für erfolgreiches Portfolio-Management“, sagt Kapfer. Dem ist nichts hinzuzufügen. ■

Nie wieder Aktien – oder doch?

Gastbeitrag von Ingo Ulmer, smart-invest* Asset Management

*) trotz der Namensähnlichkeit besteht keine geschäftliche Beziehung zwischen dem Magazin Smart Investor und smart-invest Asset Management

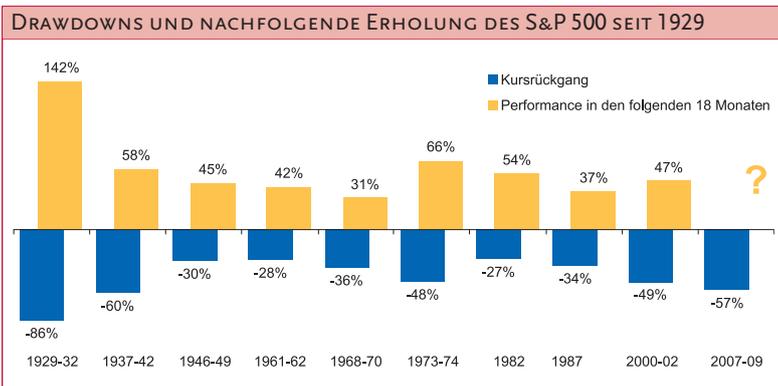
Nie wieder Aktien! Teufelszeug! Was haben Aktieninvestoren in den letzten zwei Jahren nicht Grund zum Fluchen gehabt. Denn bereits zum zweiten Mal seit 2000 hat sich das Aktienvermögen halbiert, in vielen Fällen waren die Verluste sogar noch größer. Der Weltaktienindex MSCI in USD notierte im März 2009 bereits wieder auf dem Stand vom Sommer 1995 (!), ehe dann wieder eine deutliche Erholung einsetzte. Ob dieser Anstieg der Börsenkurse nachhaltig ist, kann noch nicht abschließend beantwortet werden. Aber für denjenigen Anleger, der seit 1995 einschließlich aller Dividenden keinen Cent verdient hat, stellt sich diese Frage eigentlich nicht mehr. Für ihn ist „Aktie“ das Unwort des Jahrtausends!

Historie gibt Aufschluss

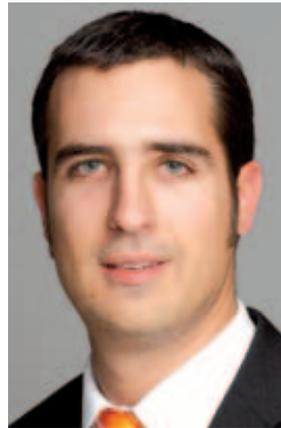
Seit dem Jahr 2000 befinden sich die meisten Aktienindizes mehr oder weniger in einer Seitwärtsphase. Im Zeitraum von 1982 bis 2000 hingegen wurde der Aktienbesitzer mit relativ stetig steigenden Kursen verwöhnt, die ihm einen durchschnittlichen, jährlichen Wertzuwachs in Höhe von 16,5% am Beispiel des S&P 500 bescherten. Ausnahmen von dieser Stetigkeit stellten der 87er Börsencrash mit einem Rückgang von 34% sowie die Asien-/Russlandkrise mit einem Rückgang von 19% dar. Trotz dieser Drawdowns sucht man einen ähnlich langen Zeitraum eines Bullenmarktes vergeblich: Entweder tendierten die Aktienkurse sehr lange seitwärts, oder die Rendite wurde durch heftige Rückschläge zunichte gemacht. Schaut man in die lange Historie des S&P 500, so stellt man fest, dass in der Vergangenheit die Aktienkurse durch stärkere und zahlreichere Kursrückgänge gekennzeichnet waren, als es dem aktuellen Aktieninvestor eventuell bewusst ist.

Hohe Verluste = Hohe Gewinne?

Aus der Grafik, die alle Drawdowns des S&P 500 größer 25% und die Erholung in den nachfolgenden 18 Monaten aufzeigt, wird



Rückgang infolge der aktuellen Krise bis Tiefststand am 09.03.2009.
Quelle: Berechnungen smart-invest, Bloomberg



Ingo Ulmer ist studierter Diplom Ökonom und seit 2007 bei smart invest tätig. Dort ist er verantwortlich für den Bereich Analyse und Research sowie Ansprechpartner für institutionelle Kunden.

Folgendes ersichtlich: Der aktuelle Rückgang ist mit 57% der zweitgrößte seit der Weltwirtschaftskrise von 1929. Aber noch ein zweiter Aspekt wird deutlich: Je heftiger

die Rückschläge ausfielen, desto höher war die Rendite in den folgenden 1,5 Jahren! Und dieses Bild verstärkt sich, wenn man die jüngere Vergangenheit der BRIC-Staaten betrachtet. Wer hätte 1998, als Russland ankündigte, dass es seine Schulden nicht mehr zurückzahlen konnte, und der RTSI, der russische Aktienindex, über 90% seines Wertes verloren hatte, noch einen Cent auf dieses Land gewettet? Wer es getan hatte, konnte in der Folgezeit Gewinne von über 4.500% einstreichen. Auch in den restlichen BRIC-Staaten konnten in den 90er Jahren nach größeren Rückschlägen in der Folgezeit sehr beachtliche Renditen erwirtschaftet werden. Allerdings war dies nur für den Anleger positiv, der zuvor nicht auch die Verluste erleiden musste (zur Verlustbegrenzung s. auch Fonds Inside auf S. 43). Denn dieser Investor konnte in Summe kein Geld verdienen.

Fazit

Die Größenordnung der hier aufgezeigten Zahlen verdeutlicht, dass ein Aktieninvestment langfristig eingeordnet werden muss.

Denn auf längeren Zeithorizont gerechnet sind Aktien das erfolgreichste Anlageinstrument, um Geld zu verdienen. Dies ist aber nur die eine Seite der Medaille. Die immensen Rückschläge, die den Investor immer wieder schnell an dessen Schmerzgrenze heranzuführen, sind die andere Seite. Um das riesige Erholungspotenzial, das in den Märkten vorhanden ist, für sich nutzen zu können, gibt es nun zwei Möglichkeiten: Entweder man betrachtet die Historie und ordnet Aktien entsprechend als langfristige Kapitalanlage ein, oder man vertraut Fondsmanagern, die einen aktiven Risikoansatz fahren bzw. vermögensverwaltend agieren und so auch in Seitwärtsphasen einen Mehrwert produzieren. In beiden Fällen wäre aktuell wohl ein guter Kaufzeitpunkt. ■

6. VuV-Fachkongress

Über eine Branche, die in Offenbach ganz offen sprach



Im Büsing-Palais zu Offenbach versammelte der VuV seine Mitglieder zum 6. Fachkongress.

Am 16. Juni lud der Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V. zur sechsten Ausgabe seines Fachkongresses. Austragungsort war das Büsing-Palais in Offenbach, ein neobarockes Stadtpalais, das schon der junge Dichter J. W. von Goethe im Jahr 1775 für einen Sommer lang nutzte.

Bofinger erwartet Deflation

Mit einem wie immer dichten Programm wartete die Fachveranstaltung auf. Der Wirtschaftsweisen Prof. Peter Bofinger eröffnete das Programm. Sein inhaltlich sehr dichter Vortrag reihte sich an jene Äußerungen, die schon in den vergangenen Wochen und Monaten von ihm zu vernehmen waren: Nicht Inflation sei das Problem, sondern Deflation. Die Absatzkrise einerseits und die Zugeständnisse der Arbeitnehmer bei den Löhnen würden jegliche Inflationstendenzen bereits im Keim ersticken. Zudem wies er darauf hin, dass den Banken die ihnen zur Verfügung gestellte Liquidität binnen einer Woche wieder entzogen werden könne. Exakt an diesem Punkt entzündete sich nach dem Vortrag eine differenzierte Debatte. Wie solle das gehen? Würden dann nicht wieder die Liquiditätsgengpässe zutage treten? Solche Gegenfragen und der Hinweis, Bofinger käme eher aus dem Dunstkreis der Politik, waren die wenigen Kritikpunkte an dessen Präsentation.

Vermögensverwalter müssen anpacken

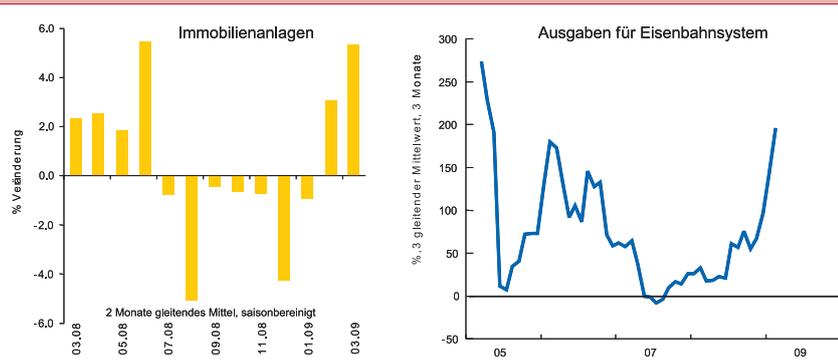
Im Anschluss gab es zahlreiche Workshops mit Themen, die für Vermögensverwalter künftig von Belang sein dürften. Aus allen Nähten platzte z.B. der Vortrag zu Stiftungen. Dr. Hermann Falk, Mitglied der Geschäftsführung im Bundesverband Deutscher Stiftungen, traf mit seinen Tipps für Dienstleistungen rund um Stiftungen offensichtlich voll ins Schwarze. Ebenso Frank Eichelmann und Michael Gillissen vom Bankhaus Hauck & Aufhäuser. Beide machten den Verwaltern klar, welchen Bedarf Kunden wirklich haben. Kunden sind demnach vor allem dann zufrieden, wenn die Service-Qualität stimmt und die Vertraulichkeit in Geldangelegen-

heiten tatsächlich gegeben ist. Auch eine fundierte Beratung überzeugt. In der Präferenz der Kunden liegen Faktoren wie Kosten oder Produktpalette hinter diesen Zufriedenheitstreibern. Vermögensverwalter müssen sich darauf einstellen. Nicht zuletzt weil ihr Segment im Vergleich zum herkömmlichen Bankengeschäft immer noch wächst. Das Marktwachstum bei der Verwaltung von Vermögen wird bis 2012 auf 4% jährlich geschätzt, im „Normalgeschäft“ sei eine Stagnation schon eine gute Nachricht.

Struktureller Bruch

Auf der abschließenden Podiumsdiskussion wurde es zur Krönung des Tages sogar ein wenig hitzig. Voll auf der Linie des Smart Investor zeigte sich Alfred Roelli von der Schweizer Privatbank Pictet. Seine Analyse ergibt: Asien ist der Raum, in dem viele Dinge Prosperität versprechen. Mittlerweile hätte China die USA als Brasiliens wichtigsten Handelspartner abgelöst. Für ihn ist die Fähigkeit Chinas, jetzt mit „social engineering“ zu beginnen, ein Beweis dafür, dass das Reich der Mitte tatsächlich Impulsgeber für Asien und damit die ganze Welt sein kann. Übrigens läge das Pro-Kopf-Einkommen mittlerweile bei 6.000 USD – einem Wert, ab dem sich bereits früher in anderen Ländern die wirtschaftliche Aufholjagd beschleunigt habe. Insgesamt hatte die Gesprächsrunde u. a. mit Thomas Meier von der Investment-Boutique Loys (wechselt zum 1. Juli zu einem Konkurrenten), Dr. Jürgen Schaaf von der Börsen-Zeitung und Herwig Weise von der Vermögensverwaltung Mack & Weise kein gutes Gefühl dabei, dem amerikanischen Staat bei dessen Schuldenstand Geld mit 2 oder 3% Zinsen zu leihen. Herwig Weise meinte, Demographie und Schulden liefen aus dem Ruder. Die Lösung der Politik müsste nun – und er deutet die Zeichen in diese Richtung – auf Inflation stehen. Letzten Endes wird die Inflation zu dem Zeitpunkt merklich anziehen, wenn die Bevölkerung beginnt, das Vertrauen in die Währungssysteme zu verlieren. Dann sei Inflation unausweichlich, aber auch eine anschließende starke Deflation nicht vom Tisch.

IN CHINA BRUMMT'S



Quelle: PICTET

Fazit

Einigkeit über die künftige Börsenentwicklung herrschte nicht, wenngleich eine Mehrheit der Teilnehmer eher Inflation denn Deflation erwartet. Trotz Bofinger. Ein extremes Szenario, wie es Smart Investor mit dem Crack-up-Boom erwartet, hatten die Wenigsten auf der Rechnung. Aber Vermögensverwalter stehen neuen Denkansätzen heute aufgeschlossener als vielleicht noch vor einem Jahr gegenüber. Insofern hat die Krise hier durchaus Positives bewirkt.

Tobias Karow

Richtigstellungen bzgl. CuB und Inflation

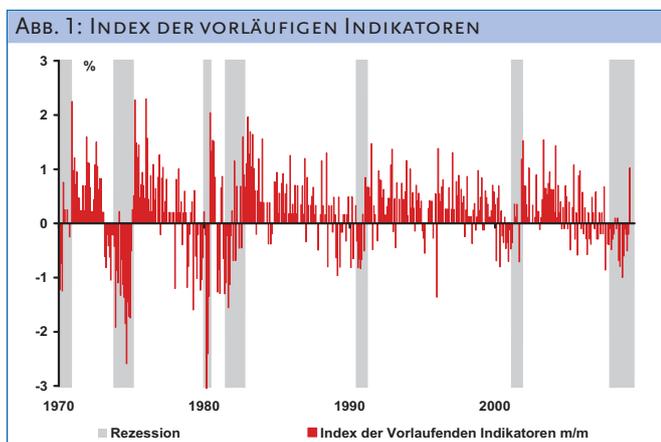
Antworten auf Fragen und Entgegnungen auf Kritikpunkte unserer Leser

In den vergangenen Monaten haben wir an dieser Stelle unsere These vom Crack-up-Boom (CuB) ausführlich vorgestellt. Seither wurden wir oft darauf angesprochen, und auch für andere Medien haben wir damit Denkanstöße geliefert. Allerdings mussten wir auch feststellen, dass unsere Thesen dabei teilweise entweder falsch verstanden wurden oder aber dass wir womöglich zu unpräzise formuliert haben. Daher nachfolgend ein paar Richtigstellungen:

Wirtschaft versus Börse

Der von uns prognostizierte Crack-up-Boom bezieht sich auf die wirtschaftliche Entwicklung und daher kann er – zumindest in der westlichen Hemisphäre – nach derzeitiger Datenlage noch nicht begonnen haben. Ursprünglich gingen wir von einem Start um die Jahresmitte bzw. im dritten Quartal 2009 aus. Und in der Tat lassen derzeit viele volkswirtschaftliche Frühindikatoren darauf schließen, dass die Konjunktur in den USA und in Europa bald wieder anziehen wird. So hat der von der Conquest Advisory berechnete Index der vorlaufenden Indikatoren jüngst deutlich nach oben gedreht und kündigt damit eine Wende zum konjunkturell Besseren an (Abb. 1). Allerdings erwarten wir nun dennoch – entgegen unserer früheren Einschätzung – einen weiteren mächtigen Dämpfer für die Weltwirtschaft im Herbst dieses Jahres. Auf die Gründe dafür wird weiter hinten eingegangen werden. Somit rechnen wir also erst im vierten Quartal 2009 oder ersten Quartal 2010 mit dem Konjunkturtief und dementsprechend erst dann mit einem neuen Konjunkturaufschwung.

Obwohl wir also einen neuerlichen wirtschaftlichen Einbruch in wenigen Monaten erwarten, gehen wir dennoch davon aus, dass die weltweiten Aktienmärkte bereits im März dieses Jahres ihr Tief markiert haben und sich seither im Bullen-Modus befinden.



Die vorlaufenden Indikatoren zeigen in Summe eine wirtschaftliche Erholung während der kommenden Monate an. Quelle: Conquest Investment Advisory AG



Die Börse ist als Antizipationsmechanismus zu verstehen. Die wirtschaftliche Entwicklung, die hier schematisch mit der grünen Linie angedeutet ist, wird dementsprechend von der Börse in der Regel vorweggenommen, konkret: Das Börsentief ereignet sich deutlich früher als das Konjunkturtief.

Die zugrundeliegende Idee, die hinter diesem unterschiedlichen Verlauf steckt, ist die, dass Börsen zukünftige wirtschaftliche Entwicklungen antizipieren, und zwar in der Regel mit einem zeitlichen Vorlauf von sechs bis zwölf Monaten (vgl. Abb. 2).

Wenn wir also in den letzten Wochen immer wieder unser Crack-up-Boom-Szenario in den Vordergrund gestellt haben, so liegt dies in erster Linie daran, dass wir auf den (sich zukünftig manifestierenden, aber jetzt schon antizipierten) Grund für den unserer Ansicht nach bereits laufenden neuen Bullenmarkt hinweisen und nicht eine aktuelle wirtschaftliche Erholung suggerieren wollten, die derzeit einfach noch nicht gegeben ist.

SI zu optimistisch?

Eine Reihe von Lesern und Beobachtern kritisierte uns in den letzten Wochen dahingehend, dass wir die Lage viel zu optimistisch sähen und die tatsächlichen deflatorischen und damit „destruktiven“ Kräfte ignorieren würden. Aber stimmt das wirklich? Ist es nicht Smart Investor, als eine von ganz wenigen Publikationen, der ganz klar das Ende dieses Wirtschaftssystems prognostiziert? Und zwar nicht erst in 20 oder 50 Jahren, sondern innerhalb der nächsten fünf Jahre! Was an unserer Haltung also optimistisch sein soll, erschließt sich uns nicht.

Es versteht sich von selbst, dass die Zeit bis zum endgültigen Aus dieses Finanzsystems (= Staatsbankrott bzw. Währungsreform) dramatisch verlaufen wird. Im Prinzip ist davon auszugehen, dass während der kommenden Jahre viele als „gegeben und sicher“ angesehene Strukturen in Wirtschaft, Politik und Gesell- >>

schaft aufbrechen werden (Crack-up) oder nur unter allerhöchsten Anstrengungen des Staates zusammengehalten werden können. Diese Anstrengungen werden einerseits finanzieller Natur sein (Staatsinterventionismus einhergehend mit extremen Budgetdefiziten), andererseits werden aber auch die Gesetze und Verordnungen immer radikaler und abstruser werden. Hier ist beispielsweise an Steuererhöhungen, Einschnitte in die Freiheits- und Eigentumsrechte, Zensur, Änderungen der Verfassung usw. zu denken – was ja in Ansätzen schon heute passiert (siehe z.B. „Zu guter Letzt“ auf S. 82). All diese Punkte sollen in der kommenden Ausgabe ausführlich besprochen werden. Diese wird sich zudem in der Titelgeschichte mit dem Thema „Währungsreform“ beschäftigen und hier insbesondere die Entwicklungen der verschiedenen Asset-Klassen historisch beleuchten.

Dass wir parallel zum wirtschaftlichen Niedergang steigende Preisen für Sachwerte, also in erster Linie für Rohstoffe und auch Aktien sehen, ist nur auf den ersten Blick ein Widerspruch. Denn der kommende Crack-up-Boom wird sich nahezu ausschließlich aus staatlichen Eingriffen ins Wirtschaftsgeschehen speisen, was selbstredend mit gigantischen Haushaltsdefiziten einhergehen wird (noch viel größeren, als sie derzeit erkennbar sind). Folglich werden die Geldmengen weiter in immer schnellerem Tempo aufgebläht werden. Und parallel wird man die Zinsen, mit welchen Mitteln auch immer, versuchen niedrig zu halten. All dies ist eine Gemengelage, in welcher Sachwerte gar nicht anders können, als durch die Decke zu gehen. Zumindest auf dem Papier (nominal), was natürlich nur eine Illusion ist. Denn real, also in Kaufkraft gemessen, werden die Preise von Sachwerten fallen, zumindest in der Endphase des CuB.

Inflation versus Deflation

„Die Zeichen stehen ganz klar auf Deflation! Also warum sprechen Sie dann permanent von einer kommenden Inflation?“ So oder so ähnlich äußern sich immer wieder Leser und Beobachter von Smart Investor. Die Antwort hierauf muss zweigeteilt ausfallen. Gemäß der Österreichischen Schule der Ökonomie (siehe Titelgeschichte) ist bereits die Ausweitung bzw. die Aufblähung der Geldmenge als Inflation zu bezeichnen. Deren Transformation in die Realwirtschaft mündet dann zeitversetzt in Preissteigerungen (welche landläufig mit Inflation bezeichnet werden). Die

Wirkung der platzenden US-Immobilienblase wirkt derzeit zwar deflationär. Die heute via massiver Staatseingriffe und zügelloser Geldpolitik gesetzten Ursachen sind jedoch ganz klar inflationär zu sehen. Die Wirkung dieser Ursache jedoch wird erst in naher Zukunft zu beobachten sein, nämlich eine enorme Teuerung.

Ursache für die Teuerung?

Auch gelangt uns immer wieder die Bemerkung zu Ohren bzw. wird von vielen Ökonomen vertreten, dass Inflation



Die bekanntesten Vertreter der Österreichischen Schule: Friedrich A. von Hayek (links) und Ludwig von Mises

(im Sinne von Preissteigerungen) erst in einem Wirtschaftsaufschwung passieren kann, da erst dann die erhöhte Nachfrage die Anhebung von Preisen zulassen würde. SI-Antwort hierauf: Ein Blick in die Geschichte zeigt, dass dies nicht so sein muss. Alleine das in den 70er Jahren zu beobachtende Phänomen der Stagflation, also das gleichzeitige Vorhandensein von Inflation und stagnierender Konjunktur, ist ein sehr gutes Gegenbeispiel. Auch täten all diese Kritiker gut daran, die ganze Angelegenheit nicht immer nur von der Seite der Güternachfrage her zu sehen, sondern von der Seite des Geldangebots (money supply = Geldmenge). Trotz Finanzkrise wächst nämlich die weltweite Geldmenge weiterhin deutlich schneller als das Weltsozialprodukt. Der Wert eines Guts, von dem es laufend immer mehr gibt, muss aber zwangsläufig sinken, d.h.: mittelfristig muss der „Wert des Geldes“ fallen. Da der Preis des Geldes jedoch immer gleich bleibt (ein 10-EUR-Schein ist nun einmal 10 EUR wert), müssen eben die Preise der Realgüter steigen (womit der Wert des Geldes sinkt) – zumindest im Durchschnitt und zumindest mittelfristig (bis die Geldmengensteigerungen in der Realwirtschaft angekommen sind).

Liegt der CuB schon hinter uns?

Der Österreichischen Schule nahe stehende Analysten gehen in der Regel ähnlich wie SI davon aus, dass das Ende eines ungedeckten Papiergeldsystems mit einem Crack-up-Boom einhergeht. Allerdings fand nach Meinung vieler „Austrians“ dieser CuB bereits in den Jahren 2003 bis 2007 statt, als die Weltwirtschaft durch einen Boom und die weltweiten Aktienmärkte durch eine Hausse geprägt waren. Wir halten diesen Einwand zwar für überlegenswert, bleiben aber dennoch bei unserer These, denn: Ein Crack-up-Boom, im Zuge dessen es über kurz oder lang zu einer Hyperinflation kommen sollte, ist unserer Ansicht nach durch zwei entscheidende Kriterien geprägt. Erstens durch den immer stärkeren Rückgang der privatwirtschaftlichen Investitionen und im Gegenzug durch immer größere massive Staatseingriffe ins Wirtschaftsgeschehen, um einen ökonomischen Kollaps zu vermeiden. Und andererseits durch eine Geldpolitik, welche sich ausschließlich in den Dienst des intervenierenden Staates stellt und jegliche Stabilitätsziele aus den Augen verliert, d.h. die Bekämpfung der Teuerung mit höheren Zinsen findet nicht mehr statt. Beide Kriterien waren jedoch in der Zeit von 2003 bis 2007 nicht oder nur ansatzweise gegeben. Seit Anfang 2008 jedoch sind beide Kriterien unzweideutig gegeben. Aus Sicht von Smart Investor liegt der CuB dementsprechend nicht hinter, sondern vor uns!



Das Thema Inflation spielt im Smart Investor schon immer eine große Rolle, z.B. in Smart Investor 8/2008

Apropos CuB

Der Begriff Crack-up-Boom geht auf Ludwig von Mises zurück. Smart Investor verwendet ihn jedoch in einem etwas weiteren Sinne, vor allem was die zeitliche Ausprägung anbelangt (siehe SI 4/2009, S. 44). Im Übrigen sahen die Vertreter der Österreichischen Schule nahezu einhellig die jetzige Krise voraus – zumindest vom Prinzip her (jedoch nicht unbedingt genau mit dem richtigen Timing). Denn gemäß der „Austrian Theory“ ist der einzige Grund für eine Finanzblase ein Zuviel an Geld, und genau das ist seit vielen Jahrzehnten gegeben. Das Bekämpfen einer Rezession, welche ja nur die logische Konsequenz einer Blase ist, mit neuen Geldinjektionen führt also schnurstracks zur nächsten Blase usw. und so fort. Dieses Spiel läuft so lange, bis Staat und Notenbank durch die kollabierende Wirtschaft geradezu genötigt werden, mit immer höherer Schlagzahl Geld zu drucken und in den Finanzmarkt zu pressen. In der Endphase geschieht dies ohne jegliches Maß und Verstand. Und genau diese Phase bezeichnete Ludwig von Mises mit Katastrophenhausa oder eben Crack-up-Boom. Und dies ist genau diejenige Phase, in welcher die Weltwirtschaft unserer Ansicht nach nun steckt bzw. in welche sie bald eintreten wird.



Im April 2009 (Smart Investor 4/2009) stellte Smart Investor als bisher erste deutschsprachige Publikation die These einer bald einsetzenden Katastrophenhausa bzw. eines Crack-up-Booms vor.

Über Böcke, Blasen, Blumen und Blutsauger

Das Gerede von der fehlenden Regulierung ist dabei nur hohles Geschwätz, wie Roland Baader in seinem leidenschaftlichen Beitrag ab S. 22 eindrucksvoll erläutert. Die Notenbanken, allen voran die Federal Reserve, sind mit ihrem Gelddruck- und Zinssatzmonopol DIE Regulierer schlechthin. Denn wer den wichtigsten Preis überhaupt (nämlich den Zins = Preis für Geld) nach Gutdünken festsetzt, der sorgt für Fehlallokationen und damit für Blasen und anschließend eben für Rezessionen. Und insofern ist Smart Investor in den letzten Jahren auch nicht müde geworden, die Schuld für den Niedergang des Finanzsystems in erster Linie bei den Notenbanken zu sehen, allen voran bei der FED und hier vor allem bei Alan Greenspan. Der jüngst gefasste Beschluss der Obama-Administration, die komplette Regulierung der Banken bzw. des US-Finanzsektors künftig in

die alleinigen Hände der FED zu legen, erscheint vor dem Hintergrund des vorher Gesagten geradezu absurd. Und so sieht Folker Hellmeyer, Chefstrategie der Bremer Landesbank, völlig zu Recht, dass hier der Bock zum Gärtner gemacht wird. In einem Internetforum wurde ein noch etwas blumiger, um nicht zu sagen blutiger Vergleich gebracht: Obamas Regulierungsoffensive glei- >>

Anzeige

Goldsparplan

- ab 50 € monatlich
- täglich verfügbar
- Mehrwertsteuerfrei
- keine Abgeltungsteuer
- Inflationsschutz
- Versicherungsschutz
- keine Laufzeiten
- Altersvorsorge
- Kursgewinne nach einem Jahr steuerfrei



*Sicher durch jede
Krise mit Edelmetall*

Gold gehört in jedes Depot



Argus Noble Metal AG
Dorfplatz 2
CH - 8832 Wollerau
Tel. + 41(0) 44 78 777 87
Fax + 41(0) 44 78 777 86
info@argusnoblemetal.com
www.argusnoblemetal.com

Vertrieb Zusammenarbeit

Wir bieten Ihnen:

- keine Registrierung nach §34d notwendig
- Attraktive stornofreie Provisionen
- Bestandspflegeprovision
- zuverlässige Abrechnung
- Transparenz über alle Vorgänge
- Einzigartiges Anlageprodukt
- Strukturabrechnung möglich
- Aussagekräftige Unterlagen

**Besuchen Sie unsere
Seminare und Schulungen
KOSTENFREI**

che dem Vorhaben, Dracula zum Chefarzt einer Unfallklinik zu ernennen. Wie wahr und welch Wahnsinn!

Die Arroganz Europas

So dreist das Vorgehen der Amerikaner in solchen Angelegenheiten auch sein mag, so sehr schaffen sie sich doch dadurch immer wieder Vorteile gegenüber anderen Nationen bzw. Nationenverbänden wie der EU. Während



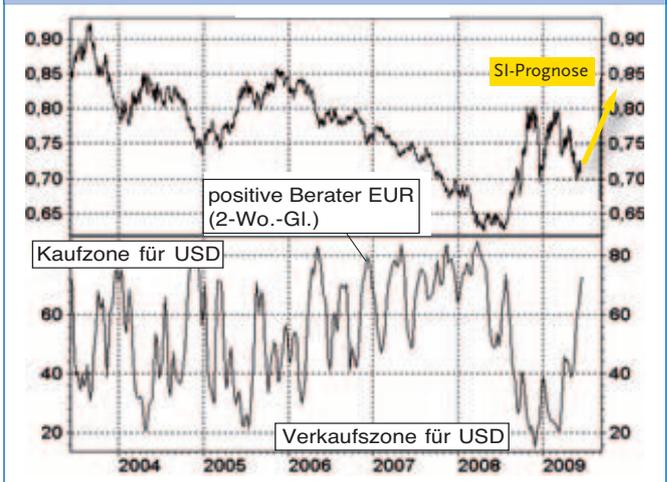
Nach der von uns im Sommer letzten Jahres (Smart Investor 7/2008) richtig vorausgesagten Explosion der Bombe im europäischen Bankensektor sagen wir neuerliche dramatische Turbulenzen für den Herbst 2009 voraus.

in Europa langwierige und komplizierte Debatten stattfinden, wie man die Banken von der Last ihrer toxischen Papiere befreien könnte (die dann teilweise auf unterschiedliche Weise durchgeführt werden) und wie man geeignete Regulierungsmechanismen schaffen könnte (die am Ende natürlich ohnehin nicht funktionieren würden), diskutieren die Amerikaner nicht viel, sondern machen es einfach. Damit wollen wir den dort eingeschlagenen Weg keinesfalls für gut befinden. Aber in der Relation USA/Europa zeigt sich doch immer wieder das forscherere und konsequenterere Vorgehen jenseits des Atlantiks. Nehmen wir als Beispiel den jüngsten Stresstest, im Zuge dessen eine gravierende Eigenkapitallücke bei den US-Banken festgestellt wurde. Insgesamt fehlten 86 Mrd. USD, welche nun bereits wieder aufgefüllt wurden, zum großen Teil mit staatlicher Hilfe. In Europa jedoch haben die Banken bisher kaum etwas zur Stärkung ihrer EK-Basis getan, so dass bei einer nächsten unvorhergesehenen Belastung (z.B. einer heftigen Pleitewelle bei schwergewichtigen Kreditnehmern) große deutsche Institute wie die Commerzbank, aber theoretisch auch die Deutsche Bank unter die Räder kommen könnten. Vor diesem Hintergrund ist natürlich der mitleidvolle und teils auch arrogante Blick der Europäer nach Amerika völlig unangebracht. Die Bombe im europäischen Bankensektor, die wir als erstes Magazin bereits vor exakt einem Jahr beschrieben haben, tickt weiter und könnte im Herbst 2009, wenn einige Konkurse von Großkonzernen drohen, zum zweiten Mal detonieren – mit dementsprechend dramatischen Folgen.

Dollar vor Anstieg

Vor diesem Hintergrund erscheint natürlich auch der permanente Pessimismus gegenüber der US-Währung hierzulande völlig unangebracht. Wie wir bereits in der Ausgabe 2/2009 aufzeigten, ver-

ABB. 3: US-DOLLAR VOR WIEDERERSTARKUNG?



Gemäß landläufiger Meinung kann der US-Dollar eigentlich nur noch sinken, zumindest deutet dies der Indikator „positive Berater für Euro“ (unten) an. Smart Investor geht zumindest für die Relation USD/EUR (oben) vom Gegenteil aus. Quelle: Finanzwoche

fügt der Dollar gegenüber dem Euro über das größere positive Überraschungspotenzial (siehe hierzu auch „CoT“ auf S. 55). Dies drückt auch der Indikator „Anteil der positiven Berater für den Euro“ aus, welcher wieder in die Region über 70% gestiegen ist und damit eine zu sehr ausgeprägte Bullishness für den Euro anzeigt (Abb. 3). Konkret geht Smart Investor davor aus, dass sich der Dollar gegenüber dem Euro in einem längerfristigen Aufwärtstrend befindet und demnächst ein neuerlicher Anstieg der US-Währung bevorsteht.



Zu Beginn dieses Jahres (Smart Investor 2/2009) zeigten wir die fundamentalen Schwachstellen des Euros auf und prophezeiten einen langwierigen Niedergang der Einheitswährung, auch gegenüber dem Dollar.

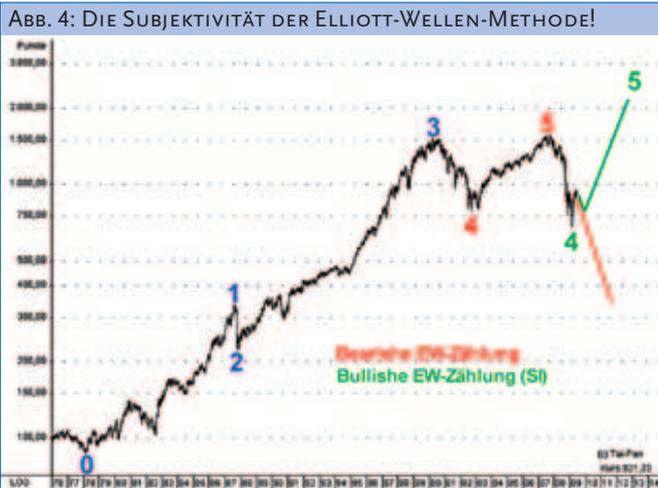
Ein Wort zu den Elliott-Wellen

Gerade in den letzten Wochen konfrontierten uns einige Leser mit den akuten Untergangsszenarien einiger Super-Bären. Hierbei handelte es sich in erster Linie um Börsenbriefe, die aufgrund von Elliott-Wellen-Zählungen nun eine große Baisse bzw. eine Fortsetzung der Baisse voraussehen. Da Elliott-Wellen-Zählungen immer mit einem sehr hohen Maße an Subjektivität verbunden sind, vermeiden wir es nach Möglichkeit, uns diesbezüglich zu äußern; aufgrund der vielen Leserfragen machen wir jedoch diesmal eine Ausnahme und greifen damit das Titelthema der Ausgabe 5/2008 nochmals auf (s. Cover nächste Seite).

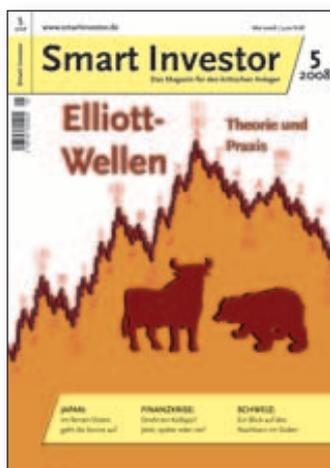
Der wesentliche Unterschied besteht in einer anderen Zählweise der Korrekturbewegung 4 (siehe Abb. 4). Während ausgehend vom Startpunkt 0 die Wellen 1, 2 und 3 in der bearishen wie auch der bullishen Zählung identisch sind (blaue Farbe), sehen die genannten Börsenbriefe jedoch das Hoch Mitte 2007 (rote Zählung) bereits als das Ende der 5ten Welle und gehen daher nun von einem übergeordneten Super-Bärenmarkt aus, im Zuge dessen die

JEDEN DIENSTAG: SMART INVESTOR WEEKLY!

Über unseren kostenlosen e-Mail-Service **Smart Investor Weekly** kündigen wir unsere Musterdepot-Transaktionen an. Der Newsletter wird jeden Dienstag auf unserer Homepage www.smartinvestor.de veröffentlicht. Dort kann man sich auch für die Versendung registrieren.



Mit ein und der selben Methode kann ein extrem bullishes sowie ein extrem bearishes Szenario gemalt werden, hier am Beispiel des S&P500. Es ist eben alles eine Frage der Interpretation der Wellen!



Im Frühjahr letzten Jahres wurde das Thema Elliott-Wellen ausführlich im Smart Investor 5/2008 behandelt.

Börsen in den kommenden Jahren sich mindestens nochmals halbieren sollten. Einige Autoren prognostizieren gar noch deutlich stärkere Einbrüche. Im Gegensatz dazu geht Smart Investor von einer 4ten Welle aus, die am Hoch des Jahres 2000 startete und erst am Tief im März 2009 endete (grüne Zählung)*. Demnach steht nun die letzte große 5te Welle nach oben an, eben der Crack-up-Bullenmarkt. An diesem Beispiel wird die Subjektivität der Elliott-Wellen-Methode nur allzu offensichtlich.

Die kurzfristigen Aussichten

So sehr Smart Investor von einem übergeordneten Bullenmarkt an den Aktienbörsen ausgeht, welcher unseren Schätzungen nach bis etwa 2011/2012 gehen dürfte, so sehr sehen wir doch ganz kurzfristig Korrekturpotenzial. Dieses ergibt sich einerseits aufgrund der vielen charttechnischen Keil-Formationen (s. „Prinzipien des Marktes“ auf S. 36 und Abb. 5), die derzeit vor allem an den Börsen Europas und Amerikas zu erkennen sind. Andererseits führten die starken Kursanstiege der letzten drei Monate zu wieder erstarkter Zuversicht unter den Börsianern (s. „Sentimenttechnik“ auf S. 54), und dies deutet tendenziell Korrekturbedarf an. So hat der DAX innerhalb von etwa drei Monaten fast 40% zugelegt. Würde er im gleichen Tempo weitersteigen, wäre der DAX Ende 2011 bei etwa 100.000 Punkten angelangt. Alleine an dieser Überlegung sollte klar sein, dass solche vehementen Kursexplosionen wie zuletzt korrigiert werden müssen. Letztendlich liegt unser DAX-Kursziel für das CuB-Ende bei grob gesprochen 13.000 Punkten.

*) Für die Elliott-Wellen-Analysten unter den Lesern: Die gelbe SI-Zählung stellt sich als eine aufgeschlüsselte (komplexe) 4te Welle in Form eines Flats dar, also mit einer Wellenstruktur 3-3-5.

Die augenblickliche Korrektur sollte ab etwa Mitte Juli von einem neuerlichen Aufschwung bis in den September hinein gefolgt werden. Dies deutet das Zyklusmodell an, welches die SI-Redaktion intern verwendet (aber nicht veröffentlicht).

Was droht im Herbst?

Wie eingangs angedeutet, gehen wir für den Herbst dieses Jahres von neuerlichen Turbulenzen aus, im Zuge derer die Weltbörsen nochmals einen heftigen Dämpfer erhalten dürften. Grund hierfür: Bis dahin könnte sich eine sogenannte „Erwartungsblase“ an den Börsen gebildet haben, d.h. verursacht durch die stark steigenden Kurse könnten sich Anleger, Analysten und Journalisten zu immer optimistischeren Erwartungen bzgl. der weiteren Entwicklung von Wirtschaft und Börse hinreißen lassen. Diese Erwartungen könnten abrupt enttäuscht werden, z.B. durch einen konjunkturellen Rückschlag, durch eine unerwartete Zinsanhebung (der FED) oder durch ein Schockereignis (Terrorattentat, Krieg o.ä.), auf welche die Börsen insbesondere aus einem übergekauften Zustand heraus erfahrungsgemäß sehr negativ reagieren. Wir wollen diesen Punkt an dieser Stelle nicht weiter vertiefen und verweisen daher auf die kommenden Ausgaben. Unsere Verlaufsprognose für den DAX für den Rest des Jahres ist Abb. 5 zu entnehmen.



Smart Investor geht aktuell (Juni 2009) von einer schnellen aber heftigen Korrektur aus, ab Herbst 2009 dann von einer eher längeren Seitwärtsphase.

Fazit

Die Bullen haben seit März 2009 das Heft in der Hand und werden es aus unserer Sicht nicht mehr aus selbiger geben. Dennoch ist immer wieder mit heftigen Störungen der Bären zu rechnen. So erscheint die Situation ganz kurzfristig an den Börsen überkauft und damit korrekturanfällig. Und auch in der gefährlichen Börsenjahreszeit September/Okttober könnte es sich als sinnvoll erweisen, vorsichtig zu werden. Die konkrete Umsetzung unserer Strategien erfolgt im Rahmen unseres Musterdepots (S. 71) bzw. des Fonds-Musterdepots (in dieser Ausgabe nicht beschrieben). Entsprechende Transaktionen geben wir über unseren wöchentlichen Newsletter „Smart Investor Weekly“ bekannt, der jeden Dienstag Abend unter www.smartinvestor.de abzurufen ist. Da sich unsere Argumentationen in Bezug auf Märkte und Volkswirtschaften stark an der Austrian Economics Theorie orientiert, legen wir die Titelgeschichte dieser Ausgabe unseren Lesern sehr ans Herz. ■

Ralf Flierl

SENTIMENTTECHNIK

Börsenbrief-Sentiment

Schwindende Angst

Die Firma Investors Intelligence untersucht wöchentlich die US-Börsenbriefe auf bullische, neutrale oder bearische Haltung. Dieser Indikator gilt als einer wichtigsten und zuverlässigsten Kontra-Indikatoren des weichen Sentiments. Nachfolgend ist der prozentuale Anteil der Börsenbrief-Bären abgebildet. Ein



hoher Bären-Anteil zeigt eine extrem pessimistische Stimmung an und „unterstützt“ eine Bodenbildung. Bei etwa unter 30% dominiert Bruder „Leichtfuß“, und die Rückschlagsgefahr steigt.

Mit steigenden Aktienkursen seit dem März Tief hat sich der Anteil der Bären unter den Börsenbriefen prozyklisch von ca. 50% auf unter 30% deutlich verringert. Derzeit ist ungefähr nur noch jeder vierte Schreiber vorsichtig und setzt auf fallende Kurse. Damit befinden wir uns auf einem Sorglos-Level unter den Meinungsmachern wie vor Ausbruch der Finanzkrise 2007. Grund genug, sich zu besinnen und dem Mainstream zu misstrauen. Daher sehen wir kurzfristig eine überkaufte Situation, was zu einer entsprechenden Korrektur an den Märkten führen sollte. Auch andere Indikatoren, wie z.B. das hohe Nasdaq-Handelsvolumen (siehe CoT auf S. 55), legen diese Befürchtung nahe. Trotzdem gehen wir weiter von einem intakten Bullenmarkt im Vorfeld des Crack-up-Booms aus.

Bernhard Wageneder

CHARTECHNIK

Der Ölpreis

Verdächtige Relationen

Der Ölpreis kletterte jüngst über 70 USD pro Barrel und konnte sich damit seit dem Tief bei knapp unter 35 USD im Februar mehr als verdoppeln. Wer hätte das vor vier Monaten gedacht!? Die Frage stellt sich natürlich, ob das „schwarze Gold“ in diesem Tempo weiter zulegen kann oder nicht. Smart Investor tendiert hier aus rein charttechnischen Gründen zu einem klaren NEIN.

Einerseits hat der Ölpreis etwa die Hälfte seines vorherigen Kursverlustes wieder aufgeholt. Man könnte hier also von einer klassischen 50%-Korrektur sprechen, wobei wir diese Aussage ganz bewusst auf die Streckenlängen A und B im nebenstehenden Chart beziehen, welcher eine logarithmische Skalierung aufweist. D.h. die 50%-Korrektur ist hier nicht in absoluten USD-Beträgen, sondern in prozentualen Bewegungen gemeint.

Aber auch die interne Struktur der seitherigen viermonatigen Aufwärtsbewegungen weist eine interessante Relation auf. Denn die beiden aufwärts gerichteten Teilschübe C und D verfügen in etwa über die gleiche prozentuale Ausdehnung. Charttechniker sprechen in diesem Falle von einem sogenannten



„Measured Move“ (zu Deutsch: abgemessene Bewegung). Auch wenn man dahinter keinesfalls ein Grundgesetz vermuten darf, so zeigt sich doch immer wieder, dass Kursverläufe zu solchen Measured Moves tendieren.

Fazit

Im Rahmen unseres CuB-Szenarios gehen wir auf Sicht einiger Jahre von einem deutlich höheren Ölpreis als dem jetzigen aus. Kurz- bis mittelfristig halten wir eine Korrektur aber für wahrscheinlich. Nennenswerte charttechnische Unterstützungen sehen wir im Bereich zwischen 48 und 55 USD.

Ralf Flierl

US-Dollar als Taktgeber der Entwicklungen 2009

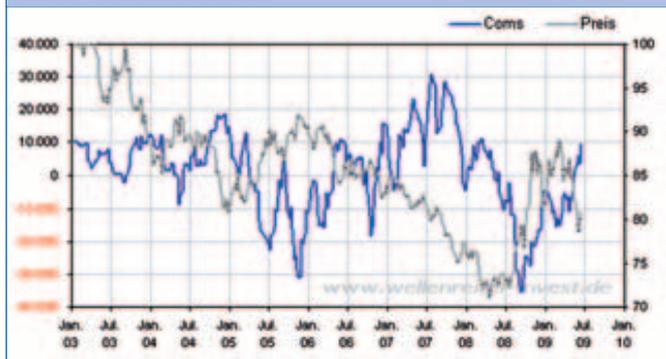
Gastbeitrag von Alexander Hirsekorn (www.wellenreiter-invest.de)

In der Ausgabe 02/2009 lautete das Fazit zum US-Dollar in dieser Rubrik, dass bei einem Ende der Krise der US-Dollar zur Schwäche neigen wird. Der US-Dollar-Index fiel von Anfang März bis Anfang Juni und war damit ein wichtiger Bestandteil der Reflationierungsbewegung an den Kapitalmärkten, die sich in steigenden Aktien- und Rohstoffpreisen sowie fallenden Anleihepreisen ausdrückte. Die Korrelation zwischen einem fallenden US-Dollar und steigenden Aktien- und Rohstoffpreisen war dabei sehr stark positiv.

US-Dollar 2009 als „Carry Trade“-Währung anzusehen

Da die US-Notenbank ähnlich wie in Japan in den 90er Jahren zu einer Nullzinspolitik übergegangen ist, stehen hinter diesen Marktbewegungen spekulative Kräfte (z.B. Hedgefonds). Spekulativ eingestellte Marktteilnehmer verschulden sich bei einer positiven Einschätzung der Zukunft kurzfristig in US-Dollar, um das Geld in Aktien und Rohstoffe anzulegen. Der Blick auf den CoT-Report vom 16.06.2009 offenbart eine Netto-Long-Positionierung der Commercials von 9.270 Kontrakten im US-Dollar-Index, dies stellt das höchste Niveau seit März 2008 dar. Damals bildete sich ein Preistief im US-Dollar-Index.

ABB. 1: US-DOLLAR-INDEX



Insofern ist es als wahrscheinlich anzusehen, dass der US-Dollar die Unterstützungszone von 78-80 Punkten zunächst erfolgreich verteidigen kann. Damit wird jedoch auch eine Preisschwäche für Aktien- und Rohstoffpreise verbunden sein.

Am Aktienmarkt nahm zuletzt das Handelsvolumen an der NYSE kontinuierlich ab. Dies impliziert ein mangelndes Interesse der Investoren am Aktienmarkt und ist ein frühes Warnsignal, dass die Aufwärtsbewegung zunächst ausläuft. Das spekulative Interesse der Investoren ist jedoch auffällig hoch, wenn die Präferenz der Investoren zwischen den konservativeren Werten an der NYSE und an der Technologiebörse Nasdaq betrachtet wird. Die Vo-



ABB. 2: NASDAQ/NYSE VOLUMEN (GD21) VERSUS S&P500



lumenratio zwischen den beiden Börsenplätzen erreicht in einer Zeiteinstellung von 21 Handelstagen das höchste Niveau seit August 2008. Lediglich 2000 und Anfang 2001 konnte ein ähnlich hohes spekulatives Interesse der Investoren beobachtet werden, es folgten ohne Ausnahme Phasen mit fallenden Kursen.

Fazit

Die Entwicklung des US-Dollars ist als ein zusätzliches Risikobarometer für die Spekulationsneigung der Investoren anzusehen. Anfang Juni endete zunächst die Preisschwäche des US-Dollars, die in eine Korrekturphase mündet. Während in der Ausgabe 07/2007 an dieser Stelle stand, dass die Entwicklung des Währungspaares US-Dollar/Yen der maßgebliche Bestimmungsfaktor für das zweite Halbjahr sein würde, kann man in diesem Jahr das Währungspaar US-Dollar/Yen durch Euro/US-Dollar ersetzen, da aufgrund der Zinsdifferenzen der US-Dollar den Yen als neuen „Carry Trade“ abgelöst hat. ■

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

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

Aus den Augen, aus dem Sinn

Auf keilförmige Aufwärtsbewegungen folgte Schwächeneigung

Geld an der Seitenlinie

Nach drei starken Monaten sind die Märkte nun erneut im Korrekturmodus. Wiederaufnahme des Abwärtstrends, oder lediglich Korrektur im frischen Aufwärtstrend? Obwohl sich für beide Sichtweisen Argumente finden lassen, ist nicht jedes bestandsfest: Solange etwa ein Markt stramm nach oben marschiert, ist das Geld an der Seitenlinie, ein oft gehörtes Argument für weitere Kurssteigerungen. Gerät die Bewegung jedoch ins Stocken oder korrigiert der Markt, verspürt kaum jemand noch latenten Kaufdruck. Erst wenn die Kurse wieder Fahrt aufnehmen, beginnt an der Seitenlinie das Lamento des „Hätte ich doch“ von neuem. Geld an der Seitenlinie bleibt also häufig genau dort. Massenhaft in den Markt wird es erst gezogen, wenn der Leidensdruck ein Ventil benötigt – etwa nach (!) starken Kurssteigerungen. Unterstützung in rückläufigen Märkten sollte man sich davon aber eher nicht erwarten.

Wenig Betrieb in den „sicheren Häfen“

Vor dem Hintergrund der Kurssteigerungen, die „normale“ Aktien in den letzten Monaten aufwiesen, ging die Betriebsamkeit in den „sicheren Häfen“ deutlich zurück. Der REXP-10-Index blieb auf dem vorletzten, Gold sackte auf den letzten Rang des Universums ab. Da unser Sensorium für langfristige Entwicklungen jedoch nur sehr unzureichend ausgebildet ist, lohnt es sich, ganz bewusst auch auf die 3-Jahres-Sicht (Spalte „Lage Kurs 3 Jhr“) zu blicken. Hier stellt sich die Situation praktisch spiegelbildlich dar: Gold liegt mit einem Wert von 83 auf Rang 1, gefolgt vom REXP-10-Index auf Rang 2. Es scheint, als sei das Thema „Sichere Hä-

fen“ bislang lediglich von der Oberfläche des Bewusstseins verschwunden.

Gold und Rohöl

Vollkommen entkoppelt zeigt sich derzeit auch die Beziehung zwischen Gold und Rohöl. Letzteres erreichte mit Rang 2 die Spitzengruppe unseres Universums. Offenbar werden hier schon wieder verbesserte Konjunktüreinschätzungen gespielt, während die Vernachlässigung des Goldes auf eine Geringschätzung der aktuellen Probleme schließen lässt. Wenn man sich jedoch auf eines verlassen kann, dann dass Probleme, die man aus den Augen verliert, sich von selbst wieder bemerkbar machen – eher früher als später. ■

Ralph Malisch

RELATIVE-STÄRKE-RANGLISTE: LÄNDER-INDIZES UND ROHSTOFFE AUS SICHT EINES EUROPÄISCHEN INVESTORS								AUSGEWÄHLTE TECHNISCHE INDIKATOREN IN LANDESWÄHRUNG					
INDEX	LAND	RELATIVE STÄRKE ZUM						LAGE KURS			GD HALBJAHR		VO LA
		19.6.	15.5.	17.4.	20.3.	20.2.	23.1.	4 Wo	6 Mo	3 JHR	STEIG.%	ABST.%	REL.
MERVAL	ARG	1	1	3	5	9	14	12	82	48	+0,28	+27,5	0,8
ROHÖL		2	10	17	11	25	24	64	90	31	+0,36	+39,9	0,5
SENSEX	INDIEN	3	6	9	24	17	20	45	84	47	+0,41	+35,7	0,7
RTX	RUS	4	2	2	8	24	26	0	65	25	+0,37	+29,1	0,9
S.E.T.	THAI	5	8	16	13	7	9	49	78	38	+0,32	+24,5	1,0
ALL ORD.	AUS	6	12	8	12	16	22	44	76	20	+0,09	+8,5	0,7
SHENZHEN A	CHINA	7	3	1	1	2	3	69	99	49	+0,37	+25,7	0,4
H SHARES	CHINA	8	7	4	7	6	15	49	80	35	+0,28	+24,4	0,7
TECDAX	D	9	5	6	20	18	21	15	78	32	+0,19	+17,5	0,7
HANG SENG	HK	10	11	7	17	10	16	38	84	32	+0,21	+20,5	0,8
KOSPI	KOREA	11	4	5	9	22	12	17	82	37	+0,13	+11,1	0,6
PTX	POLEN	12	23	26	26	26	25	66	63	19	-0,09	+11,6	0,9
FTSE 100	GB	13	17	23	21	14	19	24	69	25	+0,01	+4,5	0,5
IBEX 35	E	14	19	11	18	19	13	53	89	30	+0,05	+11,0	0,5
NASDAQ 100	USA	15	16	10	10	8	10	67	91	36	+0,18	+15,1	0,5
MDAX	D	16	14	12	25	23	23	16	78	21	+0,05	+9,1	0,7
NIKKEI 225	J	17	15	19	14	13	6	54	87	24	+0,17	+14,4	0,5
DAX	D	18	18	13	15	20	17	9	74	26	+0,01	+7,1	0,7
SMI	CH	19	22	25	19	11	8	43	76	25	-0,01	+6,0	0,5
SILBER		20	13	14	3	1	5	11	71	44	+0,26	+10,5	1,0
CAC 40	F	21	20	22	16	21	18	23	73	19	-0,02	+5,8	0,5
HUI *	USA	22	9	15	2	3	1	14	55	51	+0,22	+9,4	0,6
S&P 500	USA	23	24	18	22	15	11	45	85	27	+0,04	+8,3	0,5
DJIA 30	USA	24	26	24	23	12	7	40	76	26	+0,00	+5,6	0,5
REXP 10 *	D	25	25	20	6	5	4	59	31	81	+0,01	-0,9	0,8
GOLD		26	21	21	4	4	2	9	71	83	+0,14	+3,1	0,6

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

Aktien trotz Sommerflaute halten!

Gastbeitrag von Uwe Lang,
Herausgeber der Börsensignale

Sollten nun doch diejenigen Recht behalten, die schon immer behauptet hatten, die Baisse sei noch nicht überwunden und der Aufschwung seit März nur eine Rally innerhalb eines intakten Bärenmarkts?

Unsere Indikatoren deuten aber darauf hin, dass die Hausse nur durch die übliche Sommerflaute unterbrochen ist. Bekanntlich beachten wir

- a) Die Zinsstruktur (lange minus kurze Zinsen) im gleitenden 16-Wochen-Durchschnitt
- b) Das Trendsignal der Aktienindizes, repräsentiert durch den Nasdaq Composite, den Dow Jones Utility und den DAX.
- c) Weitere fünf bewährte Indikatoren, wo die Mehrheit entscheidet

Zinsstruktur

Sie ist positiv; die Anleihezinsen (USA und Europa) liegen im 16-Wochen-Durchschnitt rund 1,3% über den 12 Mon.-Geldmarktzinsen, mit steigender Tendenz.

Trendsignal der Aktienindizes

Die Indizes haben zwar ihren kräftigen Aufschwung in den letzten Wochen nicht im bisherigen Tempo fortgesetzt, melden aber weiterhin einen klaren Aufwärtstrend. Der Nasdaq Composite zum Beispiel (derzeit bei rund 1.800 Punkten) müsste unter die 1.300-Marke fallen, um eine allgemeine Trendschwäche zu signalisieren.

Uwe Lang ist Herausgeber der „Börsensignale“, eines zweiwöchentlich erscheinenden Börsenbriefs (www.boersensignale.de), in welchem einfache, von Lang entwickelte Handelssystematiken zur Anwendung kommen. Ein Artikel zu seiner Person und seinem Wirken findet sich in Ausgabe 8/2005. Sein jüngstes Buch „Die besten Aktien-Strategien“ ist im Finanz-Buch Verlag erschienen.



Restliche fünf Indikatoren mehrheitlich negativ (2:3)

Trend der **Anleihezinsen**: Pluspunkt! Um ein negatives Signal auszulösen, müssten die Anleihezinsen noch deutlich steigen, die deutsche Umlaufrendite auf 4%. Der **Ölpreis** liefert einen Minuspunkt, da er derzeit mit rund 70 USD voll im Aufwärtstrend liegt. Der **CRB-Index**, der die Rohstoffpreise und den Inflationstrend repräsentiert, liegt im Jahresvergleich immer noch rund 40% tiefer. Pluspunkt!

Der **USDollar** zeigte ebenfalls zuletzt Schwächen; das würde sich erst ändern, wenn der Euro zum Dollar wieder unter die Marke 1,30 USD fiel. Minuspunkt! Der **Saisonfaktor** meldet ebenfalls einen Minuspunkt, denn wir befinden uns in den durchschnittlich schwächsten 16 Wochen der vergangenen zehn Jahre. Sie dauern bis 18. September; danach wird dieser Indikator wieder im Plus sein.

Fazit

Die positive Zinsstruktur und das klare Trendsignal der Aktienindizes sorgen für eine stabile 2:1-Mehrheit für mittelfristig steigende Aktienkurse. ■

KUNST STATT BARREN



Mogambo Guru Serie I "Schlafvogel"
Silbervollguss (999)
ca. 4,3 kg | 9 Expl. 2006

BULLIONART
Silberkunst

>> Investieren Sie in Silberkunst bevor der Silberpreis explodiert – sichern Sie sich mit Skulpturen aus Feinsilber eine Kombination aus Schönheit und langfristiger Wertanlage.

Noch mehr Kunst und spannende Informationen über Silber unter:
www.bullion-art.de
silber@bullion-art.de
phone +49 (0)89 33 55 01

Die Elite der Silberproduzenten

Ein Überblick über die „Majors“ in diesem aussichtsreichen Sektor

Foto: Heraeus

Die Edelmetalle haben sich seit unserer letzten Ausgabe trotz aller Nervosität im Markt gut gehalten. Die Gold/Silber-Ratio verbesserte sich zugunsten des Silbers. Wie wir bereits Anfang des Jahres im Ausblick für die Edelmetalle ausführten, als die Ratio noch bei 75 stand, sehen wir überproportionales Potenzial beim Silber. Auf der Angebotsseite treiben besonders die seit 2006 erfolgte Einführung von Silber-ETFs und immer mehr neue industrielle Anwendungen. Die Industrie macht bereits jetzt über 50% der Nachfrage aus (die Fotobranche liegt zudem noch bei 13%).

Silberproduktion

Nur gut 25% der Silberproduktion stammen aus reinen Silberminen, der Rest fällt als Nebenprodukt bei der Gewinnung von Gold, Kupfer, Zink oder Blei ab. Peru ist das größte Silberförderland, 2008 wurden dort 118,3 Mio. Unzen „aus der Erde geholt“. Danach folgten Mexiko mit 104,2 Mio. und China mit 82,8 Mio. Unzen. Betrachtet man, welche Gesellschaften die größten Silberproduzenten sind, dann ist zu unterscheiden, wer ein primärer Silberproduzent ist, d.h. die Einnahmen hauptsächlich aus der Silberproduktion erwirtschaftet, und wer Silber als Nebenprodukt abbaut. BHP Billiton ist weltweit der größte Silberproduzent mit 42,3 Mio. Unzen 2008, gefolgt von KGHM Polska aus Polen mit 38,4 Mio. Unzen, aber beide sind keine primären Silberproduzenten.

Erst auf Platz 3 kommt mit Fresnillo Plc. ein primärer Silberproduzent. Fresnillo ist noch recht unbekannt, da man erst seit 2007 als eigenständige Gesellschaft auftritt und vorher vollständig zu dem mexikanischen Imperium Peñoles gehörte. Die Jahresproduktion lag 2008 bei 34,8 Mio. Unzen, was fast dem Doppelten von Pan American Silver (5. Platz) mit 18,7 Mio. Unzen entspricht. Die russische Polymetal ist ebenfalls ein bedeutsamer Silberproduzent (17,2 Mio. Unzen 2008; Platz 7), 2008 lag der produzierte Silberwert in etwa auf dem Niveau des Goldwertes (Umrechnung erfolgte mit 63:1). Langfristig soll aber Gold 75% ausmachen, weswegen wir dieses Unternehmen nicht weiter betrachten werden. Der nächste primäre Silberproduzent ist die kanadische Coeur d'Alene auf Platz 11 mit 12 Mio. Unzen 2008 und die amerikanische Firma Hecla Mining auf Platz 20 mit 8,7 Mio. Unzen (Quelle: Silver Institute).

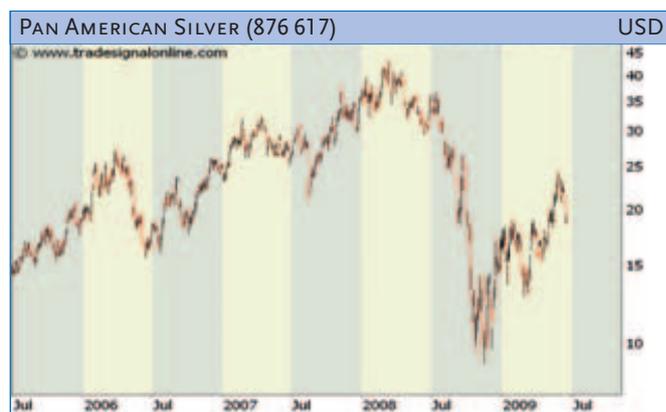
Fresnillo (WKN: AoM VZE)

Unter den primären Silberproduzenten ist Fresnillo unbestritten das Flaggschiff. Das Unternehmen betreibt drei Minen in Mexiko und besitzt darüber hinaus mehrere Entwicklungs- und Explorationsprojekte. Mit insgesamt 1,75 Mio. Hektar Lizenzgebieten ist

KENNZAHLEN AUSGESUCHTER SILBERAKTIEN				
GESELLSCHAFT	FRESNILLO	PAN AMER. SILVER	COEUR D'ALENE	HECLA MINING
WKN	A0M VZE	876 617	AOR NL2	854 693
KURS IN EURO ZUM 19.06.2009	6,47	13,75	7,81	1,90
SILBERPRODUKTION 08 IN MIO. UNZEN	34,8	18,7	12	8,7
TOTALE KOSTEN (USD/UNZE) IN 09 ERW.	-1,2	6	5,25	6
PROD. SILBERÄQUIV. 08 IN MIO. UNZEN	52	28,1	16,1	19,5
AKTIENZAHL (IN MIO.)	717,2	87,2	68,6	218
MCAP. IN MIO. USD	7644	1942	860	676
UMSATZ 2008 IN MIO. USD	720,5	338,6	189,5	192,7
TOTALE RESSOURCE + RESERVE (SILBER) IN MIO. UNZEN	1526	418,4	573,3	324,8
SILBERRESERVE (PROVEN + PROBABLE) IN MIO. UNZEN	410	223,7	247,8	132,4
RATIOS				
MCAP/SILBERÄQUIV.	147,0	69,1	53,4	34,7
MCAP/SILBERRESERVE	18,6	8,7	3,5	5,1
MCAP/TOTALE RESSOURCE+RESERVE	5,0	4,6	1,5	2,1
MCAP/UMSATZ	10,6	5,7	4,5	3,5

man führend in Mexiko. Fresnillo produzierte 2008 zudem 264.000 Unzen Gold, was das Unternehmen zum zweitgrößten Goldproduzenten in Mexiko macht. Die Goldressourcen lagen zum 31.12.08 bei 12 Mio. Unzen. Bei den Produktionskosten liegt Fresnillo im untersten Quartil der Silberproduzenten (hohe Wirtschaftlichkeit). Die totalen Produktionskosten 2008 betragen 5,60 USD pro Unze Silber, und wenn man das Gold als Nebenprodukt berücksichtigt (wie in unserer Tabelle geschehen), dann liegen die Kosten sogar im negativen Bereich, weil viel Gold zusätzlich anfällt, was die Kosten für Silber überkompensiert.

Die Qualität des unangefochtenen Marktführers hat auch seinen Preis, wie in unserer Tabelle zu sehen ist. Bei allen Ratios liegt Fresnillo deutlich über den Wettbewerbern. Würde man die Goldres-



EDELMETALLPREISE, -INDIZES UND -RATIOS

	KURS				VERÄND.		
	19.06.09	15.05.09	02.01.09	02.01.06	ZUM VOR-	SEIT JAHRES-	SEIT
					MONAT	BEGINN	01.01.2006
GOLD IN USD	933,70	929,50	879,5	516,9	0,45%	6,17%	80,64%
GOLD IN EUR	671,78	683,86	630,1	437,3	-1,77%	6,62%	53,62%
SILBER IN USD	14,19	13,95	11,4	8,9	1,72%	24,58%	59,98%
PLATIN IN USD	1.205,00	1.101,00	946,5	966,5	9,45%	27,31%	24,68%
PALLADIUM IN USD	245,00	223,00	192,5	254,0	9,87%	27,27%	-3,54%
HUI (INDEX)	339,88	341,90	299,2	298,8	-0,59%	13,60%	13,76%
GOLD/SILBER-RATIO	65,80	66,63	66,8	56,5	-1,25%		
DOW JONES/GOLD-RATIO	9,15	8,90	10,2	21,2	2,81%		

Investieren in Rohstoffe.
Mit den Experten.

Erfolgstoff Rohstoff

In bewegten Zeiten an der Börse tut es gut, sich auf stabile Erfolgsgrößen verlassen zu können. Gold ist so ein Erfolgstoff – eben ein Rohstoff. Rohstoffe bieten Ihnen hervorragende Chancen für soliden Erfolg. Nutzen Sie unser sehr fundiertes Rohstoff-Knowhow und investieren Sie in die erfolgreichen **STABILITAS-Fonds**.

Weitere Informationen erhalten Sie unter www.era-resources.com

source in Silberäquivalent umrechnen und dann auf die „Totale Reserve + Resource“ hinzuaddieren, dann käme ein Wert von 3,3 heraus, was immer noch relativ teuer ist. Die anderen Ratios bleiben davon unberührt. Seit November 2008 hat sich diese Aktie rund versiebenfacht. Das ist eine eindrucksvolle Performance, aber die Luft nach oben wird immer dünner. Fresnillo eignet sich als Depotbeimischung und dürfte nur gut abschneiden, wenn der Silberkurs mitspielt. Ansonsten scheint das Potenzial etwas ausgereizt, weshalb für einen Einstieg eine deutliche Korrektur abgewartet werden sollte.

Pan American Silver (WKN: 876 617)

Die Gesellschaft betreibt insgesamt acht Silberminen in Peru, Bolivien, Mexiko und Argentinien und hat sich auf die Fahne geschrieben, der größte und kostengünstigste primäre Silberproduzent zu sein. Obwohl man über Akquisitionen und Entwicklung eigener Minen wachsen möchte, dürften die Pläne von Pan American sehr ambitioniert sein. Zudem sind die Minen kleiner und auch zum Teil in Ländern mit einem höheren Risiko. Im Vergleich zu den anderen Wettbewerbern ist die Aktie eher hoch bewertet, was vor allem die relativ gute Wirtschaftlichkeit widerspiegelt. Die Aktie dürfte sich eher im Gleichschritt mit dem Silbermarkt bewegen.

Coeur d'Alene Mines (WKN: AoR NL2)

Insgesamt betreibt Coeur sechs Minen in Lateinamerika, USA und Australien. Die Aktionäre des Silberproduzenten gingen 2008 durch die Hölle. Plakativ sei nur erwähnt, dass zahlreiche Managementfehler gemacht wurden. Man akquirierte zu teuer, geriet in Liquiditätsgpässe, verschätzte sich bei der Wirtschaftlichkeit einiger Projekte, musste sich zu schlechten Konditionen verschulden und einen

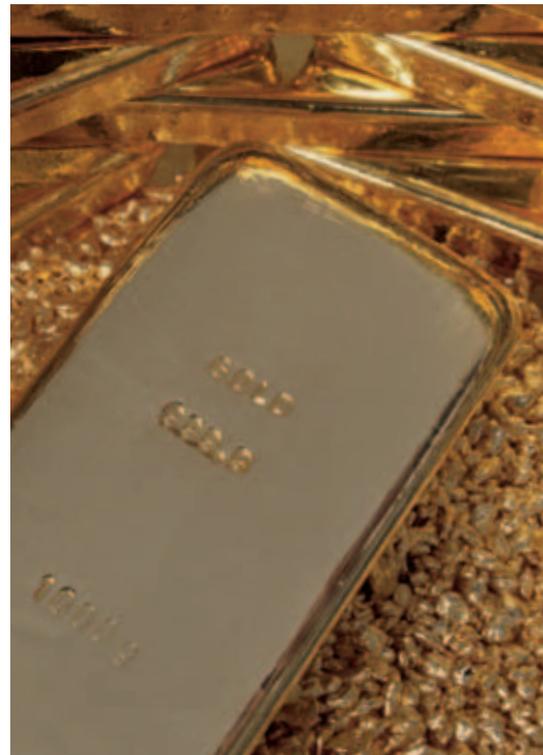
größeren Teil der Produktion vorwärts verkaufen. Eigentlich Gründe genug, um von der Aktie abzuraten, aber oftmals findet man gerade bei solchen Situationen den besten „Value“. Denn die Aktie notierte noch im März 2008 bei über 50 USD und stürzte dann zum Jahresende hin auf unter 4 USD ab.

Das laufende Jahr soll den Turnaround bringen. Man will die Silberproduktion um 66% steigern, was besonders über die beiden großen und sehr profitablen Minen San Bartolomé (Bolivien) und Palmarajo (Mexiko) erreicht werden soll. Beide wurden erst kürzlich in Produktion gebracht. Zudem besitzt Coeur 5 Mio. Unzen an Goldreserven und -ressourcen. 2008 wurden gut 46.000 Unzen Gold gefördert, was im laufenden Jahr um 85% gesteigert werden soll. Trotz der robusten Wachstumsaussichten ist die Bewertung im Vergleich zu den Konkurrenten noch günstig. Natürlich bestehen hier höhere Risiken, aber das Potenzial, die Chancen und der Preis stimmen. Die Aktie sollte mittelfristig zumindest wieder über 25 USD notieren können.

Hecla Mining (WKN: 854 693)

Die Silberproduktion kommt gegenwärtig aus zwei Silberminen in den USA. Neben technischen Problemen, welche die Produktionskosten in die Höhe trieben, wurden bei Hecla ähnliche Managementfehler begangen wie bei Coeur. Der Aktienkurs stürzte 2008 von über 13 USD auf fast 1 USD ab. Die Bewertung ist im Vergleich zu den anderen Gesellschaften auch am günstigsten. Mutige können hier auf einen Turnaround setzen, besonders, wenn der Silberpreis fest tendiert. Hinsichtlich des Wachstumspotenzials überzeugt Hecla bei weitem nicht wie die vorher beschriebene Coeur. ■

Bernhard Schmidt



ERA Resources GmbH
Am Silbermannpark 1b
86161 Augsburg
Telefon: 0821/450 9560
www.era-resources.com

Buy: Indofood



In Asien zählt er zu den bekanntesten „Brand Names“, ähnlich wie Nestlé in Europa: Der größte indonesische Nahrungsmittelkonzern PT Indofood Sukses Makmur Tbk (kurz Indofood) gilt nicht nur als global führender Instant-Nudelhersteller, sondern produziert auch Snacks, Babynahrung und Schokolade. Zudem pflanzt die Gesellschaft Agrarrohstoffe an, um aus ihnen Mehl, Speiseöl oder Gewürze zu gewinnen. In diesem Jahr will der Nahrungsmittelriese 270 Mio. USD investieren, um sein Palmöl- und Zucker-geschäft zu stärken. Zwar hat Indofood im ersten Quartal im Vergleich zum Vorjahr aufgrund ungünstiger Wechselkurse einen Einbruch beim Nettogewinn von 70% auf 10 Mio. USD hinnehmen müssen. Dennoch stehen die Zeichen des von der Salim Group mehrheitlich über den Hongkonger Mischkonzern First Pacific Ltd. kontrollierten Konzerns auf Wachstum. Denn die Pazifik-Region ist ein prosperierender Markt mit steigender Nachfrage.

Sollten die zuletzt kräftig gestiegenen Rohstoffpreise – etwa für Weizen – sinken, könnten sich die Margen von Indofood verbessern. Ein Risiko stellt allerdings der durch den Kauf des Milchproduzenten PT Indolakto weiter angewachsene Schuldenberg dar. Immerhin soll der Anteil der kurzfristigen Verbindlichkeiten noch in diesem Jahr von rund 45% auf 30% bis 40% fallen. Langfristige Dollar-Schulden in Höhe von 292,3 Mio. USD (zum 31.12.2008) machen ein Investment aber spekulativer als eine

Anlage in vergleichbare Unternehmen. Am 22. Juli wird Indofood zwei Fünftel des 2008 erzielten Gewinns von 120 IDR pro Aktie an seine Aktionäre ausschütten, so dass sich eine Dividendenrendite von 2,6% errechnet. Der Aktienkurs ist von Anfang März bis Mitte Juni um rund 170% auf 0,14 EUR geklettert. „Hungrige“ Anleger sollten erst deutlich niedrigere Kurse abwarten – auch wenn ein moderates KGV 2010e von 11 ein rasches Handeln nahelegt.

Michael Heimrich



Goodbye: MPC Capital



Das Hamburger Emissionshaus MPC Capital steckt in einem Dilemma: Einerseits ist das Platzierungsvolumen zuletzt nochmals massiv eingebrochen. Andererseits kann Firmenchef Axel Schroeder den bereits um ein Sechstel geschrumpften Personalbestand kaum weiter verringern, um die Sachkosten weiter zu senken. Denn dann wären die Hanseaten bei wieder anziehenden Märkten schlechter aufgestellt. Allenfalls der Vertrieb ließe sich vielleicht noch einem Lean-Management unterziehen. Unter dem Strich stand im ersten Quartal ein Konzernverlust von 23,9 Mio. EUR, nachdem MPC vor Jahresfrist noch 2,3

Mio. EUR verdient hatte. Für die tiefroten Zahlen waren im Wesentlichen hohe Wertberichtigungen im Kernsegment Schiffsbeteiligungen verantwortlich. Das bei Investoren eingeworbene Eigenkapital für Schiffs-, Immobilien- und Energiefonds ging auf weniger als ein Zehntel zurück.

Erst ab einem Platzierungsvolumen von 300 Mio. EUR kann MPC nach eigenen Angaben kostendeckend arbeiten. Um dieses Ziel zu erreichen, müsste sich das Geschäft schon zu Beginn der zweiten Jahreshälfte beleben. Doch damit ist aus heutiger Sicht nicht zu rechnen. Der im SDAX gelistete Fondsanbieter hat sich zwar Finanzierungszusagen bis 2011/2012 gesichert. Doch auf der anderen Seite drohen dem Finanzdienstleister weitere Abschreibungen auf bestellte, in der aktuellen Marktsituation aber nicht platzierbare Schiffe. Zudem könnte die 40,8%-Beteiligung am defizitären Mitbewerber HCI ein noch tieferes Loch in die Bilanz reißen. Und: Geschlossene Fonds sind bei Anlegern wenig beliebt oder sie haben sich noch gar nicht über solche Investments informiert. Zeitigt das mehrstufige Strategieprogramm des Hamburger Emissionshauses nicht rasch Erfolge, droht eine Havarie und für 2009 womöglich ein Verlust von bis zu 3 EUR pro Aktie. Dann wären Kurse von mehr als 5 EUR kaum noch angemessen.

Michael Heimrich



Steico AG

Neustart mit Understatement

Das Börsenleben der oberbayerischen Steico AG stand bislang unter keinem guten Stern. Seit dem IPO vor knapp zwei Jahren ging es für die Aktie lange Zeit nur bergab. Neben einer überzogenen Bewertung trugen auch hausgemachte Probleme und ein sich rapide eintrübendes Marktumfeld zu der miserablen Performance bei. Ein ehrgeiziges Restrukturierungsprogramm soll nun die operative Wende herbeiführen.

Grüner Nischenspieler

Das in Feldkirchen bei München ansässige Unternehmen sieht sich selbst als der europaweit führende Anbieter von ökologischen Dämmstoffen aus Holz- und Hanffaser. Diese werden ebenso wie die im Sortiment befindlichen Stegträger in drei europäischen Werken gefertigt, von denen sich zwei in Polen und eines in Frankreich befindet. Über den deutschen Hauptsitz wird dagegen der Vertrieb der Produkte gesteuert. Ökologische Dämmstoffe fristen trotz steigendem Umweltbewusstsein bislang eher ein Schattendasein (Anteil am gesamten Dämmstoffmarkt: 4%). Folglich erhofft sich das Unternehmen vor allem aus dem Ausbau seiner Nischenposition für die Zukunft neue Wachstumsimpulse. Mit einem straffen Kostensenkungsprogramm will der seit Januar amtierende Finanzvorstand Jan von Hofacker dieses Ziel erreichen. „Wenn wir unsere Produktionskosten weiter senken, steigt automatisch unsere Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den herkömmlichen Dämmstoffen“, so Hofacker gegenüber Smart Investor.

Ein Blick zurück

Für Steico hielt das Jahr 2008 eine Reihe negativer Überraschungen bereit. Schon einige Monate bevor die Gesamtwirtschaft ins Straucheln geriet, hatte der Konzern mit hausgemachten Problemen zu kämpfen, für die insbesondere die polnischen Werke verantwortlich waren. Ineffizienzen und

STEICO			
BRANCHE	BAU		
WKN	AOL R93	AKTIENZAHL (MIO.)	12,80
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 19.6.09 (EUR)	3,60
MITARBEITER	900 (31.12.)	MCAP (MIO. EUR)	46,08

	2008	2009E	2010E
UMSATZ (IN MIO. EUR)	103,3	105,0	112,0
% GGÜ. VJ.	+6,3%	+1,6%	+6,7%
EPS (EUR)	-0,75	0,10	0,24
% GGÜ. VJ.	N.BER.	-113,3%	+140,0%
KUV	0,45	0,44	0,41
KGV	N.BER.	36,0	15,0



buchhalterische Ungereimtheiten – eine Inventur deckte 1 Mio. EUR an fehlenden Vorräten auf – erforderten nicht nur eine tiefgreifende Restrukturierung, sondern letztlich auch einen Austausch des Managements. Als dann ab der Jahresmitte die Nachfrage zurückging und ein schmerzhafter Preisverfall einsetzte, traf das Steico in einer ohnehin bereits angespannten Lage. Der Jahresfehlbetrag von 9,6 Mio. EUR (Vj.: +1,2 Mio. EUR) ist einerseits Ausdruck der desolaten Marktlage, andererseits enthält er Integrationskosten für das übernommene Werk im französischen Casteljaloux und Rückstellungen für drohende Verluste aus Zloty-Währungsgeschäften.

Konsolidierungsjahr 2009

Da ein Ende des Preisdrucks noch nicht absehbar sei, will man weitere Kapazitäten aus dem Markt nehmen. In Frankreich, wo das Management derzeit mit den Gewerkschaften über einen Sozialplan verhandelt, sollen weniger Schichten gefahren und so die Kapazitäten um 50% gekappt werden. Es gibt allerdings auch Erfreuliches zu vermelden. Wenngleich auf Konzernebene im ersten Quartal nochmals ein Verlust anfallen wird – insbesondere aufgrund der Verlustsituation im französischen Werk –, waren die polnischen Aktivitäten bereits Cashflow-positiv. Schon in zwei Jahren hält Hofacker überdies eine Rückkehr zu alten EBIT-Margen zwischen 5 und 7% für darstellbar, auch wenn sicherlich hierfür eine gesamtwirtschaftliche Verbesserung notwendig sein wird. Grundsätzlich bemüht sich der CFO erkennbar, keine allzu hohen Erwartungen aufkommen zu lassen. „Bei dem zuletzt überaus steilen Anstieg unserer Aktie ist mir ehrlich gesagt nicht ganz wohl“, gibt er unumwunden zu und ergänzt: „Unser Ziel bleibt es, die Sanierung in diesem Jahr abzuschließen und ein zumindest ausgeglichenes Ergebnis zu erzielen.“ Da in den nächsten Quartalen zuvor gebildete Rückstellungen aus Devisentermingeschäften sukzessive wieder aufgelöst werden können, halten wir auch ein Übertreffen dieser Planung für möglich.

Fazit

Die Restrukturierung verläuft bislang nach Plan. Vor einem Einstieg würden wir gleichwohl zunächst eine deutliche Korrektur abwarten. Auf dem jetzigen Niveau (letzter Kurs: 4,25 EUR) erscheint uns der Turnaround größtenteils vorweg genommen. Langfristig dürfte Steico aufgrund seiner schlanken Produktionsstrukturen vom Trend zum ökologischen Bauen, strengen gesetzlichen Auflagen und Programmen zur Verbesserung der Energieeffizienz überproportional profitieren. ■

Marcus Wessel

Arcandor AG

Mit Zitronen gehandelt



Das KaDeWe in Berlin – eine der „Kaufhausperlen“ des Arcandor-Konzerns

Die Pleite des Handels- und Reisekonzerns Arcandor und zahlreicher Töchter ist eine erschütternde Nachricht für die vielen Mitarbeiter, die Lieferanten und die Kunden von Karstadt, Quelle & Co. Da sich knapp 43% der Aktien im Free Float befinden, ist sie aber auch eine Hiobsbotschaft für viele private Anleger. Für sie ist nun der „worst case“ eingetreten, da sie als Besitzer des Eigenkapitals im Insolvenzverfahren erst nach den Gläubigern bedient werden. Dessen ungeachtet ist die Entscheidung der Bundesregierung, Arcandor keine Bürgschaft und keinen Notkredit zu geben, richtig gewesen. Denn hätte die schwarz-rote Koalition dem gestrauchelten Essener Konzern Staatshilfe gewährt, hätte sich ein Fass ohne Boden aufgetan. Finanziert worden wäre die Rettungsaktion natürlich wie im Fall Opel auf Pump. Immer mehr Staatsschulden würden die Handlungsfähigkeit der Regierung aber eines Tages endgültig strangulieren. Es kann auch nicht Aufgabe des Staates sein, marode Firmen mit Steuergeldern künstlich am Leben zu halten, wenn – wie im Fall Arcandor – selbst die sehr wohlhabenden Haupteigentümer, die Kölner Privatbank Sal. Oppenheim und die Quelle-Erbin Madeleine Schickedanz, keine weiteren finanziellen Risiken mehr eingehen wollen. Inzwischen ist die Privatbank sogar ausgestiegen und hat ihr Aktienpaket von 3,7% am Markt verkauft.

Die Dauerkrise ist hausgemacht

Arcandor steckt seit vielen Jahren in Schwierigkeiten und stand bereits 2005 kurz vor der Pleite. Der Konzern wurde durch Managementfehler regelrecht an die Wand gefahren. Neue Chefs kamen und gingen, strukturierten um, bauten Jobs ab – doch der Schuldenberg der einst für das deutsche Wirtschaftswunder stehenden Warenhauskette Karstadt wuchs immer weiter – auf zuletzt 950 Mio. EUR. Obendrein wurde anders als beim Konkurrenten Metro die Internationalisierung des Geschäfts verpasst. Mit der Finanzkrise hat dies alles nichts zu tun. Die Regierung darf aber gemäß den Regeln des Rettungsfonds nur solchen Unternehmen Hilfen gewähren, die

ARCANDOR			
BRANCHE	HANDEL / TOURISTIK		
WKN	627 500	AKTIENZAHL (MIO.)	247,53
GJ-ENDE	30.9.	KURS AM 19.6.09 (EUR)	0,74
MITARBEITER	56.000	MCAP (MIO. EUR)	183,2

	2007/08	2008/09E	2009/10E
UMSATZ (MIO. EUR)	19.357,5	19.295,5	19.399,3
% GGÜ. VJ.	+32,6%	-0,3%	+0,5%
EPS (EUR)	-3,24	-0,76	-0,16
% GGÜ. VJ.	k.A.	k.A.	k.A.
KUV	0,01	0,01	0,01
KGV	NEG.	NEG.	NEG.

Die Schätzungen basieren auf der rein theoretischen Annahme, dass der Konzern nach Abschluss des Insolvenzverfahrens als Ganzes erhalten bleibt.

wegen der Wirtschaftskrise Probleme bekommen haben. Arcandor ist es bis zuletzt nicht gelungen, ein Konzept für das Warenhaus der Zukunft zu präsentieren, das seinen Platz zwischen Discounter und Fachmarkt finden muss. Der Vorgänger von Konzernchef Karl-Gerhard Eick, der knallharte Sanierer Thomas Middelhoff, konnte nur deshalb vorübergehend bessere Zahlen verkünden, weil er mit den Immobilien das Tafelsilber verscherbelte.

Der Staat kann Firmenpleiten nicht verhindern, sondern nur hinauszögern. Dies belegt zum Beispiel der Fall Holzmann. Deshalb warnen auch viele Ökonomen zu Recht immer lauter vor einer Gefährdung elementarer marktwirtschaftlicher Prinzipien. Konkret: Mit einem Ja zu Arcandor hätte die Regierung den fairen Wettbewerb außer Kraft gesetzt und die Konkurrenz geschwächt, die aus eigener Kraft die Krise meistert. Die größte Insolvenz in der deutschen Geschichte ist eine saubere Lösung, die auch den Mitarbeitern eine Perspektive bietet. Denn die Pleite bedeutet nicht automatisch das Aus für Warenhäuser und Arbeitsplätze. Vielmehr sollen Gläubiger, Banken und Arbeitnehmer mit Zugeständnissen die finanzielle Basis für eine Rettung schaffen.

Viele Szenarien sind denkbar

Viele fragen sich: Steht Arcandor nun vor der Zerschlagung? „Das Unternehmen wird sicher in anderer Form weitergeführt, selbst wenn es Kürzungen und eine schwierige Sanierung geben wird“, sagt Sebastian Frericks vom Bankhaus Metzler voraus. Während Eckhard Cordes, Chef der Kaufhof-Mutter Metro, hofft, dass ihm die Sahnestückchen unter den Warenhäusern – etwa das KaDeWe in Berlin – wie reife Früchte in den Schoß fallen, möchte Eick ein solches Szenario unbedingt verhindern und mit weiteren Interessenten verhandeln. Denn je mehr Bieter es für die derweil wieder profitable Kaufhauskette Karstadt gibt, desto höher der Preis. Wie auch immer die Gespräche ausgehen werden: Mittel- bis langfristig stünde eine Deutsche Warenhaus AG möglicherweise dann erneut zum Verkauf oder vor einem Börsengang. Für den Fall, dass Arcandor als Konzern erhalten bleibt, stehen offenbar Hedgefonds und Einzelpersonen für eine Beteiligung bereit.

Das Konsortium der Gläubigerbanken möchte das Aktienpaket an der profitablen und von der Insolvenz nicht betroffenen Reisetochter Thomas Cook offenbar innerhalb von zwölf Monaten veräußern. Ein Verkauf wäre sowohl über die Börse als auch außerbörslich möglich. „Der aktuelle Marktwert des Arcandor-Anteils beläuft sich auf knapp 1,2 Mrd. Euro“, hat Sebastian Hein, Analyst beim Bankhaus Lampe, ausgerechnet. Andere Investmenthäuser haben vorgerechnet, dass die Touristiktochter der einzige Konzernteil ist, den die Märkte als werthaltig ansehen. „Thomas Cook ist deutlich besser aufgestellt als Konkurrent TUI“, sagt Christian Hamann, Analyst bei der Hamburger Sparkasse. Obwohl das Versandgeschäft unter dem Kunstnamen Primondo zuletzt herbe

Verluste einfuhr, soll es auch für diese Sparte mehrere Interessenten aus dem In- und Ausland geben. Ein Verkauf von Quelle hingegen könnte wegen mangelnder Profitabilität und der Größe der Einheit schwieriger werden, meint Hein.

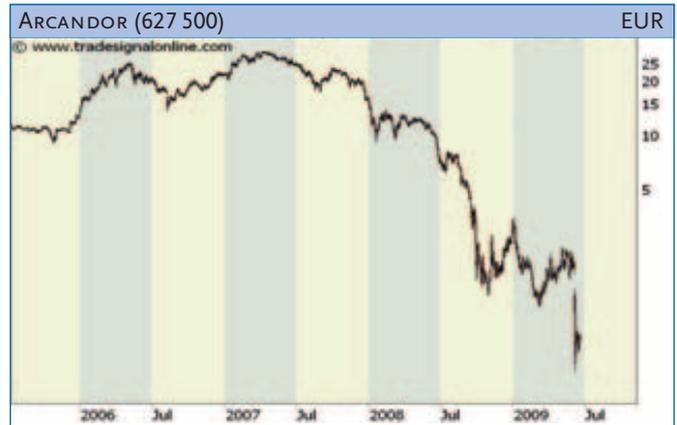
Börsennotiz wird nicht eingestellt

Trotz der Insolvenz wird die Arcandor-Aktie weiter an den Börsen gehandelt werden. Ein Rückzug vom Kapitalmarkt müsste gemäß Reglement von der Hauptversammlung beschlossen werden. Eine solche Entscheidung ist jedoch nicht zu erwarten. Bei Kursen deutlich unter 1 EUR sind die Papiere nur noch ein Spielball für Zocker mit dem Risiko eines Totalverlusts. Große Investoren haben längst jegliches Interesse an dem Ramschpapier verloren.

Die Aktie wird sich nach den Regeln der Deutschen Börse auch bald aus dem MDAX verabschieden müssen. Nach einer Eröffnung des Insolvenzverfahrens, die für September erwartet wird, würde das Papier zum nächsten Termin aus dem Index genommen. Und da die Bekanntgabe der Halbjahreszahlen bereits zum dritten Mal auf unbestimmte Zeit verschoben wurde und noch einige böse Überraschungen drohen, ist die weitere Entwicklung der Aktie mit großen unkalkulierbaren Risiken behaftet. Verlässliche Fundamentalprognosen sind derzeit nicht möglich.

Fazit

Es ist wenig wahrscheinlich, dass der Fall Arcandor den Beginn einer besseren Zeit ganz ohne Staatshilfen einläutet. So haben



die Bundesregierung und das Land Bayern trotz ihres Nein zu Arcandor der insolventen Tochter Quelle inzwischen nicht nur eine Bürgschaft über 50 Mio. EUR grundsätzlich zugesagt. Es soll zur vorläufigen Rettung sogar einen Überbrückungskredit von rund 300 Mio. EUR für deren Hausbank Valovis geben. Eine endgültige Entscheidung des Bundes über die Bürgschaft und den Überbrückungskredit lag bis Redaktionsschluss allerdings noch nicht vor. Völlig unklar ist dagegen weiterhin, ob Arcandor als Ganzes erhalten bleibt oder zerschlagen wird. Über die Zukunft des Konzerns werden erst die Verhandlungen der nächsten Wochen oder Monate Aufschluss geben. Die Aktie halten wir trotz des niedrigen Niveaus für unattraktiv.

Michael Heimrich

Anzeige

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

www.smartinvestor.de



DEM
MAINSTREAM
DEN RÜCKEN KEHREN.

KENNELNERN-ABONNEMENT

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

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

Name, Vorname:

Postfach/Straße:

PLZ, Ort:

Telefon: Fax:

eMail-Adresse:

Ort und Datum: Unterschrift:

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



Coupon bitte einsenden an:

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

Baidu

Google auf Chinesisch

Gastbeitrag von Kathrin Meyer, Redakteurin bei PLATOW Börse und PLATOW Emerging Markets

Geht es um Chinas Internetaktien, fällt zwangsläufig der Name Baidu. Mit weltweit 8% an Suchanfragen erscheint der Marktanteil des Suchmaschinenbetreibers hinter Google (62%) und Yahoo (10%) auf den ersten Blick bescheiden. In Chinas Online-Welt herrschen jedoch andere Verhältnisse. 2008 kam Baidu dort auf eine Quote von 62% (Vorjahr: 59%), während sich Google mit 28% der Anfragen begnügen musste (Vorjahr: 23%). Die chinesischen Internetnutzer werden weiter stark wachsen, forciert die Regierung in Peking doch den Ausbau des 3G-Netzes. Selbstbewusst verkündet Baidu-Vorstandschef Robin Li im April, man würde „noch über Jahre“ große Wachstumsraten vorweisen.

Zwischen China-Boom und Finanzkrise

Im Jahr 2008 kletterte die Zahl der chinesischen Internetnutzer im Vergleich zu 2007 um 40% auf ca. 300 Mio. Personen. Damit existieren im Reich der Mitte etwa so viele Online-Nutzer wie Einwohner in den USA. Dennoch gibt es weiterhin enorme Wachstumshoffnungen, denn mit einem Fünftel an der Bevölkerung des Riesenreiches ist der Anteil der Online-Nutzer noch immer recht niedrig. Zum Vergleich: Schon Ende 2006 lag die Quote der Internet-User in Deutschland laut dem Branchenverband BITKOM bei 60%. Diese Erwartungen schlugen sich schon im Jahr 2007 in den Kursen von Chinas Internetaktien wie Sohu, E-House China oder Sina nieder. Der Titel von Baidu bildete dabei keine Ausnahme. Anfang 2008 folgte eine leichte Korrektur, bevor es ab September 2008 deutlich bergab ging. Im Zuge der China-Euphorie an den Aktienmärkten kletterten die ADRs seit



„Smart Investor“ findet auch die chinesische Suchmaschine!

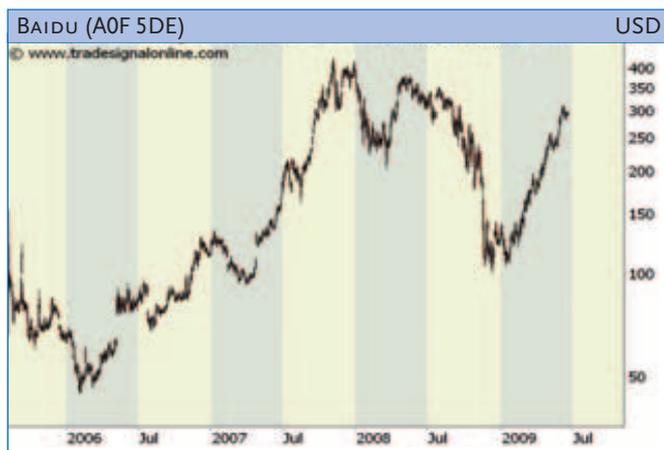
Die PLATOW-Infodienste zählen zu den führenden Meinungsmachern für Wirtschaft, Kapitalmarkt und Politik. Sie gelten als fundiert und kritisch zugleich. Das Redaktionsteam der „PLATOW Börse“, dem auch die Autorin angehört, wurde 2008 und 2009 von der Jury des Aktien-Monitor mit dem Deutschen Börsenbrief-Award in der Kategorie „Allgemeiner Börsenbrief“ ausgezeichnet. Darüber hinaus schreibt Kathrin Meyer auch für den Spezial-Newsletter „PLATOW Emerging Markets“.



Jahresbeginn jedoch wieder um über 120%. Derzeit notieren sie auf dem Niveau vom Juni 2008.

Rückblick

Den jüngsten Aufstieg verhinderten nicht einmal Baidus umstrittene Geschäftspraktiken. Schon lange bemängeln Kritiker, die Chinesen kennzeichneten ihre bezahlten Einträge nicht. Ende 2008 läutete dann der Bericht des chinesischen Senders CCTV einen Skandal ein. Demnach warben auf Baidu Firmen aus dem Medizin- und Pharmasektor, ohne über nötige Lizenzen als Gesundheitseinrichtung zu verfügen. Baidu verzichtete anschließend auf Werbeanzeigen dieser Kunden, die ca. 15% des Gesamtumsatzes ausmachten. Prompt blieben auch die Zahlen im 4. Quartal 2008 unter den Erwartungen. Der Gewinn lag bei 42 Mio. USD (+31% ggü. Vorjahr). Der Umsatz erreichte 132 Mio. USD, was einem Zuwachs von 58% entsprach. Im Gesamtjahr 2008 wuchsen die Umsätze um traumhafte 83% auf umgerechnet 469 Mio. USD. Das EBIT verdoppelte sich sogar auf 161 Mio. USD. An Gewinn blieben den Chinesen 154 Mio. USD, was gegenüber dem Vorjahr einen Anstieg von 67% bedeutet. Der Start ins Jahr 2009 glückte indes nur zum Teil. Bei einem Umsatzplus von 41% gegenüber dem 1. Quartal 2008 legten das EBIT (+35% auf 29 Mio. USD) und der Gewinn (+24% auf 27 Mio. USD) deutlich zu. Die Umsätze blieben jedoch deutlich unter denen des Q4 2008, weil die Werbekunden bei ihren Anzeigenbuchungen vorsichtig blieben. Zwar stieg die Zahl der Online-



Kunden gegenüber Vorjahr um 15%, im Vergleich zum Vorquartal ging sie jedoch um 6% zurück. Im Gegenzug kletterten die Werbeausgaben um 39%. So sponserte Baidu die Frühlingsfest-Gala des chinesischen Fernsehens, das als jährliches TV-Event die höchsten Einschaltquoten verzeichnet.

Kostenschraube und Strategie

Gehaltskürzungen und heraufgesetzte Vertriebsziele provozierten im Mai Streiks unter der Belegschaft – für China ein höchst ungewöhnlicher Vorgang. Künftig zahle Baidu nur noch 70% des Grundgehalts (ca. 415 EUR monatlich) an seine Mitarbeiter, monierten Belegschaftssprecher. Daneben seien die neuen Zielvorgaben utopisch. Zudem droht gerichtlicher Streit. Das Unternehmen TRISC beschuldigt Baidu, seine marktbeherrschende Stellung auszunutzen. Baidu habe die TRISC-Webseite auf die „Blacklist“ gesetzt, nachdem die Gesellschaft ihre Werbeausgaben reduzierte. Laut Medienberichten fordert TRISC 1,1 Mio. Yuan an Ausgleichszahlungen. Die gerichtliche Auseinandersetzung dürfte den ersten Test für Chinas neues Anti-Monopolgesetz bedeuten.

Ungeachtet der Kritik treibt Baidu sein Wachstum voran. Neben dem Ausbau der absoluten Internet-Nutzerzahlen setzen die Chinesen auf Kooperationen. Im Mai verkündete der Suchmaschi-

nenbetreiber eine strategische Partnerschaft mit China Telecom. Demnach greifen 3G-Netznutzer bei der Telefongesellschaft automatisch auf eine Plattform zurück, über die Baidu seine Suchdienste wie Bilder, News oder MP3s anbietet. Im Gegensatz zu Google wollen die Chinesen jedoch keine Musik-Downloads offerieren, sondern eine reine Online-Suchmaschine bleiben. Auch bilanziell präsentiert sich Baidu für seine Expansion bestens gerüstet. Wie viele chinesische Gesellschaften glänzt das Unternehmen mit einer Eigenkapitalquote von rund 80%. 2,5 Mrd. Yuan (rund 365 Mio. USD) stecken in der „Portokasse“.

Sportliche Bewertung

Das Kurspotenzial erscheint indes fraglich. Baidu selbst wird nach Schätzungen der Analysten im laufenden Jahr seinen Gewinn pro ADR noch einmal um über 30% auf 5,77 USD steigern. Noch etwas rasanter soll das Wachstum im Jahr 2010 ausfallen, für das ein Gewinnplus von über 40% im Raum steht. Das KGV von über 50 für das Jahr 2009 ist aber trotz des Wachstums sehr sportlich, auch für 2010 sieht es mit rund 37 nicht übermäßig einladend aus. Selbst Weltmarktführer Google wirkt mit einem 2010er KGV von 18 im Vergleich wie ein Schnäppchen, obwohl die Amerikaner auf lange Sicht in China wahrscheinlich einen deutlich höheren Marktanteil erreichen dürften.

Fazit

Vorläufig profitieren alle Suchmaschinenbetreiber von einem wachsenden Internet-Markt. Doch dürfte die Konjunkturlaute vor allem die kleinen und mittleren Unternehmen treffen, die Baidu vorrangig zu seinen Kunden zählt. Der Anteilsschein ist dem Analysten-Team von PLATOW in diesem volatilen Umfeld etwas zu hoch bewertet. Ein Investment sollten interessierte Anleger auf dem aktuellen Kursniveau deshalb nicht eingehen. ■

HINWEIS: In der Rubrik „Gastanalyse“ kommen Mitarbeiter verschiedener Researchhäuser zu Wort. Die vorgestellten Analysen stimmen nicht zwingend mit der Einschätzung der Smart Investor-Redaktion überein!

Anzeige



**JETZT TÄGLICH
VOR HANDELSERÖFFNUNG**

www.traders-briefing.com

TRADERS
briefing

„Unser Marktanteil ist nicht erkauf, sondern erarbeitet“

Smart Investor sprach mit Fielmann-Finanzvorstand Georg Alexander Zeiss über die eigenen Expansionspläne, die Vorteile der Marktführerschaft und andere „Luxusprobleme“.

Smart Investor: Die Floskel von der „Krise als Chance“ hört man derzeit von vielen Unternehmen. Auch Sie möchten den Wirtschaftseinbruch als Chance verstanden wissen. Wie das?

Zeiss: Wo andere vielleicht ihre Budgets kürzen oder notgedrungen zurückfahren müssen, investieren wir weiterhin konsequent in den Ausbau unserer Marktposition. Dieses Vorhaben umfasst einerseits die Erweiterung unseres Filialnetzes. So planen wir, dieses Jahr 25 neue Standorte in Deutschland und dem benachbarten Ausland zu eröffnen. Daneben haben wir speziell im ersten Quartal unsere Marketingausgaben planmäßig um 10 Mio. EUR erhöht. Den Erfolg sehen wir bereits in den Umsatzzahlen. Während die Branche zuletzt einen doch deutlichen Umsatzrückgang um 4% hinnehmen musste, gelang es uns, die Erlöse um knapp 4% zu steigern.

Smart Investor: Stoßen Sie bei Ihrer Expansion zumindest in Deutschland nicht allmählich an gewisse natürliche Grenzen?

Zeiss: Wir denken schon, dass die Filialexpansion in diesem Tempo noch einige Jahre fortgesetzt werden kann. Das zeigt auch ein Vergleich der Großstädte Hamburg und München recht anschaulich. In Hamburg mit seinen 1,7 Mio. Einwohnern betreiben wir derzeit 29 Standorte. Im Großraum München, der es auf ca. 3 Mio. Einwohner bringt, sind es dagegen bislang lediglich zehn Filialen. Hinzu kommt, dass die demographische Entwicklung dazu führt, dass die Nachfrage nach Brillen ins-

gesamt steigt. Langfristig möchten wir 650 bis 700 Standorte in Deutschland betreiben. Zurzeit sind es 540.

Smart Investor: Ist der Optiker, der nur ein oder zwei Filialen betreibt, folglich ein Auslaufmodell?

Zeiss: Der Optiker, von dem Sie sprechen, hat sicherlich seine Existenzberechtigung. Vor allem in ländlichen Regionen, wo wir es mit ganz anderen Strukturen zu tun haben, wird es auch in Zukunft eher kleine Familienbetriebe geben. Wir zielen hingegen auf dichter besiedelte Regionen. Dort möchten wir zumindest eine Filiale auf je 100 bis 150.000 Einwohner betreiben.

Smart Investor: Welche Rolle spielt ganz grundsätzlich der Faktor Größe in Ihrem Geschäft?

Zeiss: Größe ist kein Selbstzweck. Vielmehr ergibt sich aus ihr eine Reihe von Vorteilen. Mit unseren Glasfabrikanten sitzen wir beispielsweise an einem Tisch. Wir verfügen über eine eige-



Georg Alexander Zeiss

FIELMANN

Ob Brillenträger oder nicht, der Name „Fielmann“ zählt hierzulande zu den bekanntesten Marken. Kein Wunder, immerhin betreibt die Hamburger Optiker-Kette inzwischen europaweit über 600 Filialen – die meisten davon in Deutschland. Mittelfristig plant das Unternehmen, sein Filialnetz auf über 800 Niederlassungen zu erweitern. Parallel hierzu sollen Umsatz und Ertrag weiter wachsen. Im vergangenen Geschäftsjahr setzte Fielmann 6,1 Mio. Brillen ab und erzielte dabei einen Konzernumsatz von 903 Mio. EUR (+7,6%). Cashflow und Überschuss erreichten gleichsam neue Rekordmarken. Das Ergebnis je Aktie nahm von 1,88 EUR auf 2,63 EUR zu. Da Fielmann bekannt für seine aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik ist, wurde die Dividende erwartungsgemäß von 1,40 EUR auf 1,95 EUR ebenfalls deutlich angehoben. Damit bringt es der MDAX-Titel bei einem aktuellen Kurs von 46 EUR auf eine solide Dividendenrendite von 4,2%. Wer diese noch mitnehmen möchte, sollte sich beeilen. Die Hauptversammlung findet am 9. Juli in Hamburg statt.

Der Start in das neue Jahr fiel indes wenig spektakulär aus. Zwar legten die Erlöse im ersten Quartal um knapp 4% auf 226 Mio. EUR zu, EBT

und Überschuss lagen aber mit 33 respektive 23 Mio. EUR jeweils rund 15% unter den Werten des Vorjahres. Fielmann begründet den Gewinnrückgang mit planmäßig gestiegenen Marketingausgaben. So habe man sein Werbebudget zuletzt um 10 Mio. EUR erhöht. ■



ne Glasfertigung und können darüber hinaus Einfluss auf die Produktentwicklung nehmen. Ein einzelner Optiker kann das natürlich nicht. Ein anderer wichtiger Punkt betrifft die Qualifizierung des Personals. Auf unserer eigenen Akademie, die auch Dritten offen steht, schulen wir jedes Jahr bis zu 6.000 Optiker.

Smart Investor: Ihre aggressive Preispolitik sorgt immer wieder für Unmut. Mit einem Marktanteil von 50% können Sie praktisch die Konditionen diktieren, was nicht im Sinne des Wettbewerbs sein kann.



Fielmann Filialen findet man in vielen deutschen Städten.

Zeiss: Das sehe ich anders. Letztlich entscheidet der Kunde nach den Kriterien „Preis“ und „Service“, wo er seine Brillen kauft. Dem muss sich jeder Wettbewerber stellen. Unser Marktanteil ist nicht erkauft, sondern erarbeitet. Das ist ein wichtiger Unterschied, auf den ich in diesem Zusammenhang hinweisen möchte.

Smart Investor: Haben Sie inzwischen eine geeignete Anlage für Ihre Liquidität gefunden?

Zeiss: Es ist kein Geheimnis, dass wir auch an Zukäufen interessiert sind. Unsere exzellente Liquiditätsausstattung verschafft uns hierfür eine optimale Ausgangslage. Mehr, als dass wir derzeit jede ernstzunehmende Option prüfen, kann ich an dieser Stelle mit Rücksicht auf den Fortgang der Gespräche jedoch nicht verraten.

Smart Investor: Eine konkrete Prognose für das laufende Geschäftsjahr ließen Sie sich bislang ebenfalls nicht entlocken.

Zeiss: In Anbetracht der unsicheren Rahmenbedingungen würde ich es nicht für seriös halten, eine genaue Zielmarke zu nennen. Wir wollen vielmehr durch Neueröffnungen weitere Marktanteile hinzugewinnen. Wenn sich das Umfeld stabilisiert, will ich nicht ausschließen, dass wir mit Vorlage des Halbjahresberichts eine konkrete Ergebnisprognose veröffentlichen werden. Das zweite Quartal verläuft bislang jedenfalls sehr zufriedenstellend. Einen Einbruch spüren wir nicht.

Smart Investor: Herr Zeiss, haben Sie vielen Dank!

Interview: Marcus Wessel

Anzeige

Mit Devisen Tagesgewinne von 10, 20, 30, 40 oder sogar über 50% erzielen!!



Beispiel: GBP/USD

Daten/Name/Empfehlung: 21.05.2009 / 1,5795 / Short
 Hinweis: volkswirtschaftlich durch die bevorstehenden Inflationsdaten der Bank of England begründet



Rendite:
+260 pips
in 40 Minuten

Hier können Sie uns gratis testen!

Testen Sie kostenlos den Devisen-Alarm, der Sie rechtzeitig über relevante Ereignisse in den wichtigsten Währungspaaren informiert - ob Long oder Short - Sie liegen vorne!

30€

Gutscheincode:
WIN2009

Mehr erfahren und einfach testen!

www.devisen-alarm.de



Foto: Envitec

Über große und kleinere Rückschläge

Insolvenz-Karussell – Wer hat noch nicht, wer will noch mal?

Selbst wer bislang erfolgreich die konjunkturelle Talfahrt ignorierte, dem wird nicht entgangen sein, dass das „Gespenst“ der Insolvenz zuletzt wieder seine Runde machte. Und so scheint lediglich der Beruf des Insolvenzverwalters in diesen Tagen wirklich sicher. Mit Arcandor rollt auf Deutschland das bislang größte Verfahren dieser Art zu, bei dem die Konkurrenz schon sehnsüchtig mit den Hufen scharft, um sich möglichst günstig die durchaus vorhandenen Filetstücke unter den Nagel zu reißen. Wesentlich kleiner fällt da im direkten Vergleich die Pleite des Solarprojektorers Sunline aus. Die Insolvenz war die logische Konsequenz, nachdem sich die Banken zuvor geweigert hatten, die Kreditlinien des Unternehmens zu verlängern. Für die in den letzten Jahren besonders erfolgsverwöhnte Photovoltaik-Branche wird es nicht bei diesem einen Fall bleiben. Die Insolvenzwelle nimmt auch dort gerade erst an Fahrt auf.



Foto: Celesio

Celesio: Urteil begräbt Expansionspläne

Für den Europäischen Gerichtshof (EuGH) verstoßen die u.a. in Deutschland geltenden Einschränkungen auf dem Apothekenmarkt nicht gegen EU-Recht. Demnach dürfen weiterhin keine Personen- oder Kapitalgesellschaften Apotheken besitzen. Dieses Privileg bleibt vielmehr studierten Pharmazeuten vorbehalten. Das Urteil ist ein schwerer Schlag für den Internethändler DocMorris, der hierzulande ein eigenes flächendeckendes Apothekenfilialnetz aufbauen wollte. Die niederländische Versandapotheke gehört seit nunmehr zwei Jahren mehrheitlich dem Pharmagroßhändler Celesio. Dessen Chef Fritz Oesterle kündigte bereits an, DocMorris werde sich als Konsequenz aus dem Urteilspruch auf den Ausbau seines Franchise- und Versandhandelsgeschäfts konzentrieren. Auch wenn das Urteil nach dem Plädoyer des EuGH-Generalanwalts Yves Bot von Branchenexperten so erwartet wurde, musste die Celesio-Aktie am Tag der Urteilsverkündung dennoch empfindliche Kursverluste hinnehmen. Am Ende ging das Papier mit einem Minus von rund 15% aus dem Handel.

SI-Kommentar: Aus Sicht der Verbraucher und Celesio-Aktionäre ist der Richterspruch eine Enttäuschung. Die Chance auf mehr Wettbewerb wurde hierdurch vertan.

Premiere: Neuer Name, neues Angebot

Newscorp-Eigentümer Rupert Murdoch, dem inzwischen 30% des Münchner Pay-TV-Anbieters Premiere gehören, drückt aufs Tempo. Dabei steht die von ihm eingesetzte neue Führungsspitze um den erfahrenen Medien-Manager Mark Williams vor der schweren (unlösbaren?) Aufgabe, den defizitären Sender bis Ende 2010 zurück in die Gewinnzone zu führen. Für dieses Ziel greift Williams nun hart durch. Nachdem im April zunächst eine Kapitalerhöhung rund 400 Mio. EUR frisches Kapital in die Kassen spülte, stellte der Manager kürzlich ein neues Senderkonzept vor. Dieses sieht neben einer veränderten Programmstruktur auch die Umbenennung von Premiere in Sky Deutschland vor. Dass man die unter Verbrauchern bekannte Marke mal so eben entsorgt, ist sicherlich ein Wagnis. Auch bleibt abzuwarten, wie potenzielle Neukunden auf die angekündigten Preiserhöhungen reagieren werden. Das Ziel, die Abonnentenzahl in den nächsten 18 Monaten von derzeit 2,4 Mio. auf 3 bis 3,5 Mio. steigern zu wollen, könnte sich als deutlich zu sportlich erweisen. Zumindest Williams scheint jedoch an den Erfolg seiner heiklen Mission zu glauben. Erst Anfang Juni deckte sich der CEO für knapp 2 Mio. EUR mit Premiere-Anteilen ein.

SI-Kommentar: Die volatile Aktie ist für Trader ein Traum, für Investoren hingegen ein Graus. Ganz grundsätzlich stellt sich die Frage, ob Pay-TV in Deutschland überhaupt funktionieren kann. Zweifel scheinen angebracht.

Drägerwerk: Enttäuschende Prognose

Gilt die Medizintechnik gemeinhin als vergleichsweise defensive Branche, so muss auch ein Konzern wie Drägerwerk in Zeiten wie diesen deutliche Ergebnisrückgänge hinnehmen. Erstmals äußerte sich der Vorstand nun zu den Ertragsperspektiven für das laufende Jahr. Demnach werde das EBIT aufgrund des wirtschaftlichen Einbruchs deutlich unter der letzten Analystenschätzung von 97,5 Mio. EUR erwartet. Im Vorjahr hatte der Lübecker Konzern operativ noch 130 Mio. EUR verdient. Ein prognostizierter Umsatzrückgang um 5% werde sich ebenso wie die Verschiebung des Geschäfts zu ertragsschwächeren Produkten negativ auf die Profitabilität auswirken. Da der Vorstand zugleich ein umfangreiches Sparprogramm beschloss, das auch Entlassungen vorsieht, sollte man jedoch nicht jede Aussage unbe-



Foto: Premiere

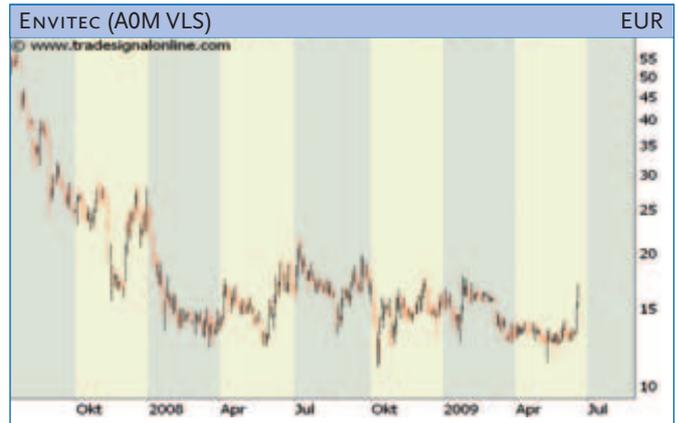


dingt für bare Münze nehmen. Vor den anstehenden Verhandlungen mit Arbeitnehmervertretern dürfte das Interesse eher gering sein, ein positiveres Bild der nächsten Monate zu zeichnen. Angeblich erst ab dem Jahr 2011 soll das Programm zu einer jährlichen Ergebnisverbesserung von 100 Mio. EUR beitragen.

SI-Kommentar: Nach mehreren Prognoseverfehlungen ist das Vertrauen in die Drägerwerk-Führungsrige inzwischen merklich angekratzt. Ein Kauf drängt sich derzeit nicht auf.

Envitec: Auftragsbestand steigt weiter

Über mangelnde Nachfrage kann sich die Envitec Biogas AG derzeit wahrlich nicht beschweren. Der Anbieter von Biogasanlagen meldete gleich mehrere neue Projekte in den zurückliegenden Wochen. Während die weltweit größte Biogasanlage in Güstrow mit einer Kapazität von 20 MW bereits in Betrieb genommen wurde, erhielt das Unternehmen aus dem Inland einen weiteren Auftrag im Gesamtwert von über 25 Mio. EUR. Schon Ende 2010 soll das aufbereitete Biogas in das Erdgasnetz eingespeist werden. Wie uns Finanzvorstand Jörg Fischer verriet, befänden sich zudem weitere Großaufträge im 1 bis 3 MW-Bereich aktuell in Bearbeitung. Die kleineren Anlagen mit einer Leistung von bis zu 500 KW, die vor allem im landwirtschaftlichen Bereich zum Einsatz kommen, betrachtet Fischer hingegen als Basisgeschäft. In Summe stieg der Auftragsbestand zuletzt um mehr als 40 Mio. EUR auf rund 210



Mio. EUR an. Die Ausweitung des Fehlbetrags im traditionell umsatzschwachen ersten Quartal resultiert aus höheren Personalaufwendungen vor allem im Auslandsvertrieb, so Fischer. Gleichzeitig räumte er ein, dass speziell außerhalb der Eurozone Finanzierungsengpässe weiterhin ein Thema seien. Dennoch sei man zuversichtlich, dieses Jahr ein deutlich zweistelliges Umsatzwachstum – auf dann 150 bis 200 Mio. EUR – erzielen zu können.

SI-Kommentar: Envitec bleibt eine Basisanlage im Biogasbereich. Die bislang eher enttäuschende Kursentwicklung erklärt sich mit der weiterhin recht hohen Bewertung (KGV 22; KUV 1). ■

Anzeige



GodmodeTrader.de Ihr Live Trading Webinar Spezialist

... bietet Ihnen neben den kostenpflichtigen jetzt auch **KOSTENLOSE** LIVE Trading Webinare an.

Bei Ihrem Webinar-Spezialisten GodmodeTrader.de finden Sie das Webinar, das zu Ihnen passt!

Features

- Seien Sie LIVE dabei, wenn die Top-Trader kaufen und verkaufen und handeln Sie nach!
- Ob Einsteiger oder Profi: Webinare für Ihren persönlichen Börsenerfolg
- Herausragender Lerneffekt: Sehen Sie dem Trader zu, handeln Sie nach, stellen Sie Fragen!

Ihr Webinar-Spezialist: www.godmode-trader.de/webinars

NACHRICHTEN AUS DEN IMMOBILIENGESELLSCHAFTEN

Fair Value REIT: Mit Jahresauftakt zufrieden

Über einen insgesamt zufriedenstellenden Start in das neue Geschäftsjahr konnte zuletzt der Gewerbeimmobilienfinanzierer Fair Value REIT berichten. Dank eines geringeren Zinsaufwands und gleichzeitig höherer Vermietungsstände erzielte die Gesellschaft einen bereinigten Quartalsgewinn von 1,3 Mio. EUR. Vorstandschef Frank Schaich sieht darin eine Bestätigung der eigenen Jahresziele. So peilt Fair Value weiterhin ein Konzernergebnis zwischen 4,2 und 4,5 Mio. EUR vor Sonderfaktoren – damit sind Marktwertänderungen bei Immobilien und Zinsswaps gemeint – an. Eine ursprünglich im August auslaufende kurzfristige Finanzierung konnte inzwischen um zwei Jahre verlängert werden, das jedoch nur zu deutlich schlechteren Konditionen, wie Schaich auf Nachfrage bestätigt. Grundsätzlich erwartet der Vorstand keine dramatischen Verwerfungen am deutschen Immobilienmarkt. Zwar dürfte sich die schwierige wirtschaftliche Lage mittelfristig auch auf gewerblich genutzte Objekte auswirken, die Ausrichtung auf defensive Sektoren wie den Einzelhandel – hier zählt man u.a. Rewe, Edeka und Metro zu seinen Kunden – sowie die lange Restlaufzeit der Mietverträge sorgen allerdings für eine vergleichsweise hohe Stabilität und Planungssicherheit.

SI-Kommentar: Der Titel wird wie die Peergroup mit einem deutlichen Abschlag auf den NAV (8,05 EUR zum 31.3.) gehandelt. Gleichwohl ist mittelfristig mit weiteren Abwertungen als Folge der Wirtschaftskrise und neuer, weniger lukrativer Mietverträge zu rechnen.

RCM: Erwartet steigende Nachfrage

Der Vorstand der RCM Beteiligungs AG erwartet ausgehend vom derzeit äußerst niedrigen Zinsniveau eine steigende Nachfrage vor allem nach Wohnimmobilien in der zweiten Jahres-



Wohnimmobilien sind weiterhin gefragt. Foto: RCM

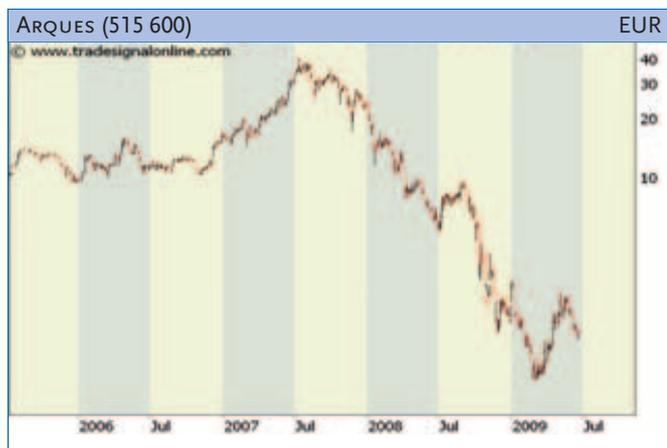
hälfte. Erste Signale in diese Richtung ließen sich bereits am Markt feststellen. Viele Anleger suchten nach einer konservativen, werthaltigen Kapitalanlage. Um von der prognostizierten Belebung möglichst umfassend profitieren zu können, bauten die Schwaben zuletzt ihren Anteil an der SM Wirtschaftsberatungs AG auf über 50% aus. Damit kann die Gesellschaft im Konzernabschluss voll konsolidiert werden. Durch die Transaktion steigt der gesamte Immobilienbestand der RCM-Gruppe auf rund 75.000 m². Für RCM-Vorstand Martin Schmitt ergeben sich aus der Übernahme weitere Vorteile beim An- und Verkauf von Immobilien, im Vertrieb und bei der Finanzierung. Eine erfolgreich platzierte Kapitalerhöhung wird sich zudem mit Abschluss des zweiten Quartals erstmals positiv auf die Bilanzrelationen und die Eigenkapitalausstattung auswirken. RCM hat sich – getreu dem Motto „Im günstigen Einkauf liegt der Gewinn!“ – auf den Erwerb von Wohnimmobilien aus Insolvenzen, Zwangsversteigerungen und Notverkäufen spezialisiert.

SI-Kommentar: Bislang hinkt die Kursentwicklung des Papiers der vieler anderer Wohnimmobilientitel hinterher. Wir würden ebenfalls eher größere Anbieter (Gagfah, Deutsche Wohnen) bevorzugen. ■

NACHRICHTEN AUS DEN BETEILIGUNGSGESELLSCHAFTEN

Arques: Portfolio-Optimierung im Fokus

Unser früherer Musterdepotwert Arques leidet weiterhin unter der schwierigen wirtschaftlichen Lage einzelner Beteiligungen, Fehlentscheidungen des alten Managements und ungünstigen Bilanzrelationen. Wie Finanzvorstand Gisbert Ulmke in einer Telefonkonferenz anlässlich des Q1-Berichts erklärte, habe man der Optimierung des Portfolios oberste Priorität einge-



räumt. Nach bereits sieben Exits im laufenden Jahr (u.a. Rohner, ddp, Evotape und Rohé), aus denen ein Cash-Zufluss von insgesamt 20 Mio. EUR resultierte, strebt der Vorstand weitere Verkäufe an. Eine Transaktion soll dabei noch im Sommer zum Abschluss gebracht werden. Dem gegenüber hielt sich Arques mit Neuerwerbungen dieses Jahr bislang zurück. Lediglich die britische Fahrschule BSM ist neu im Portfolio. Ulmke und seine Kollegen wollen sich zukünftig wieder ganz auf Opportunitäten mit eher symbolischen Kaufpreisen, Konzernabspaltungen und Spin-offs konzentrieren, schließlich hat Arques auf diesem Gebiet die größten Erfolge vorzuweisen. Der noch unter dem alten Management getätigte Kauf des IT-Großhändlers Actebis führte dagegen in eine Sackgasse und brachte Arques vor allem hohe Bankverbindlichkeiten ein. Der Ausblick blieb indes vage. Als Hoffnungsschimmer mag man die graduelle Verbesserung im Autozuliefererbereich werten, wo sich die Lage zuletzt etwas entspannte. Im Jahr 2011, so Ulmke, wolle Arques dann wieder einen nennenswerten Überschuss erwirtschaften.

SI-Kommentar: Mit einem Börsenwert von lediglich 45 Mio. EUR zählt Arques zu den heißesten Storys an der Börse. Allerdings sind weiter Bilanz-Bomben im Sinne von Wertberichtigungen nicht ausgeschlossen. ■

Der Benchmark enteilt

Auch in einem insgesamt wieder schwierigeren Umfeld gelang es uns zuletzt, den Wert des Depots weiter zu steigern. Den DAX haben wir hierbei seit Jahresbeginn deutlich abgehängt.

So wenig spektakulär der Zugewinn von knapp 5% auf den ersten Blick auch erscheinen mag, unsere Benchmark, den DAX, haben wir damit in einem weiteren Monat klar hinter uns gelassen. Noch deutlicher zeigt sich die Performance-Schere zwischen DAX und Musterdepot, wenn man die Entwicklung seit Jahresanfang miteinander vergleicht. Während die heimischen Blue Chips mit einem Plus von 0,6% praktisch auf der Stelle traten, legte der Wert unseres Portfolios um über 18% zu. Wir hüten uns jedoch davor, diese Entwicklung auf die kommenden Monate hochzurechnen, zumal wir kurzfristig eine Fortsetzung der Korrektur prognostizieren (s. hierzu auch „Das große Bild“ auf S. 49).

Einen Gang zurückgeschaltet

Bereits im Mai nahmen wir ein DAX-Short-Zertifikat auf, um erwartete Kursverluste zumindest teilweise abzufedern. Zu früh, wie sich im Nachhinein herausstellte. Beim Anstieg des Index auf über 5.000 Punkte wurden wir schließlich ausgestoppt. Doch dieser Missgriff hielt uns nicht davon ab, nur wenige Tage später mit dem gleichen Schein erneut eine Absicherung aufzubauen. Sollten die Märkte wider Erwarten ihre Rally fortsetzen, kostet uns das natürlich einige Prozentpunkte an Performance. Im Gegenzug können wir in einer Korrekturphase aber auch bedeutend ruhiger schlafen. Zudem erscheint es uns wichtig, stets im Einklang mit unserer übergeordneten Marktmeinung >>

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR)

STICHTAG: 19.6.2009

PERFORMANCE: +18,4% SEIT JAHRESANFANG (DAX: +0,6%); +4,7% GG. VORMONAT (DAX: +2,2%); +161,9% SEIT DEPOTSTART (DAX: +89,2%)

	WKN	BRANCHE/ LAND	SIP**	C/R*	STÜCK	KAUF- DATUM	KAUF ZU	KURS AKT	WERT AKT	DEPOT- ANTEIL	PERFORMANCE VORMONAT	PERFORMANCE SEIT KAUF
PANORAMIC RES. [AUS]	A0Q 29H	NICKELPRODUZENT	D	8/8	15.000	15.10.08	0,67	1,41	21.150	8,1%	+41,0%	+110,4%
INIT [D] IK	575 980	TELEMATIK	A	6/4	1.000	26.11.08	4,70	7,60	7.600	2,9%	+18,2%	+61,7%
BANPU [THAI] IK	882 131	KOHPRODUZENT	B	7/6	2.000	04.04.07	4,72	6,98	13.960	5,3%	+9,1%	+47,9%
UNITED INTERNET [D] IK	508 903	INTERNET	B	8/5	2.000	08.10.08	5,65	8,05	16.100	6,1%	+9,8%	+42,5%
DAX-SHORT-HZ; 5.324; ENDL.	TB2 FUY		B	9/8	2.000	15.06.09	3,60	5,00	10.000	3,8%	-	+38,9%
ADVANCED INFLIGHT** [D] IK	126 218	MEDIEN	C	6/4	5.000	22.12.04	1,84	2,42	12.100	4,6%	-1,2%	+31,5%
BAUER [D] IK	516 810	SPEZIALBAU	B	7/5	400	08.10.08	26,00	32,01	12.804	4,9%	+10,2%	+23,1%
PHÖNIX SOLAR [D]	A0B VU9	SOLAR	B	7/5	250	15.10.08	32,85	40,44	10.110	3,9%	+11,9%	+23,1%
BAADER [D]	508 810	MAKLER	B	8/6	5.000	08.10.08	2,05	2,51	12.550	4,8%	+4,6%	+22,4%
BERTHOLD HERMLE Vz. [D] IK	605 283	MASCHINENBAU	D	6/6	200	08.10.08	53,00	60,90	12.180	4,6%	+26,9%	+14,9%
FUCHS Vz. [D]	579 043	SCHMIERSTOFFE	C	6/5	400	08.10.08	34,05	37,75	15.100	5,8%	+3,1%	+10,9%
SOHU.COM [CHN]	502 687	INTERNET	B	8/6	250	04.09.08	46,50	46,30	11.575	4,4%	+18,7%	-0,4%
SILVER STANDARD RES.** [CAN]	858 840	SILBEREXPLORER	C	7/5	1.000	13.11.08	14,29	13,26	13.260	5,1%	-7,9%	-7,2%
INTEGRALIS [D]	515 503	IT-SICHERHEIT	C	7/6	2.000	20.11.07	5,20	4,65	9.300	3,6%	+24,0%	-10,6%
EQUITYSTORY [D] IK	549 416	INVESTOR RELATIONS	B	5/3	400	06.10.08	21,30	17,40	6.960	2,7%	-0,6%	-18,3%
SINO-FOREST [CHN]	899 033	HOLZPRODUZENT	C	8/6	800	09.09.08	11,20	8,68	6.944	2,7%	+10,7%	-22,5%
STRATECO RES. [CAN] IK	A0CAKR	URAN-EXPLORER	B	9/8	10.000	08.10.08	0,67	0,50	5.000	1,9%	-24,2%	-25,4%
EUROFINS [D/F]	910 251	ANALYTIK	B	7/5	200	15.10.08	56,30	39,00	7.800	3,0%	-2,1%	-30,7%
RATIONAL [D]	701 080	KÜCHENGERÄTE	B	7/5	100	06.08.08	116,41	75,00	7.500	2,9%	+2,5%	-35,6%
ORAD HI-TEC [ISR] IK	928 634	3D-SOFTWARE	B	7/6	3.000	06.08.08	2,65	1,70	5.100	1,9%	-2,9%	-35,8%
PALFINGER [ÖST] IK	919 964	SPEZIALKRÄNE	C	7/6	600	21.06.06	17,97	10,94	6.564	2,5%	-2,7%	-39,1%
ASKNET [D]	517 330	INTERNET-SOFTWARE	E	6/7	2.000	08.10.08	4,20	2,55	5.100	1,9%	+22,6%	-39,3%
KRONES [D] IK	633 500	MASCHINENBAU	D	7/6	300	18.04.07	48,17	26,48	7.944	3,0%	-4,8%	-45,0%
AURELIUS** [D]	A0J K2A	SANIERUNGSSPEZ.	B	8/6	500	26.11.08	24,33	8,95	4.475	1,7%	+15,5%	-63,2%

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

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

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

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

AKTIENBESTAND 241.176 92,1%

LIQUIDITÄT 20.771 7,9%

GESAMTWERT 261.947 100,0%

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

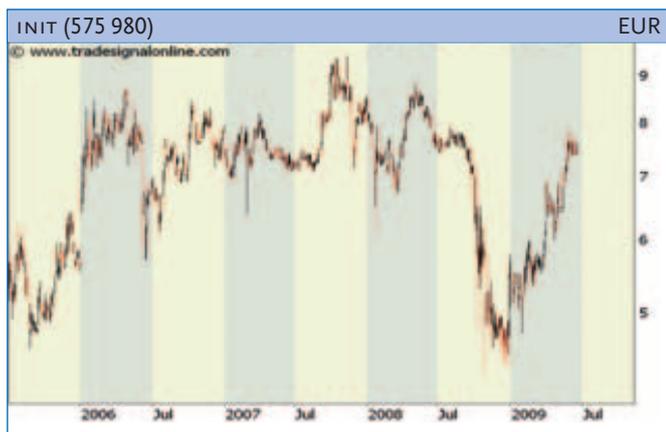
DURCHGEFÜHRTE KÄUFE UND VERKÄUFE					
DURCHGEFÜHRTE KÄUFE	WKN	KURS	STÜCKZAHL	KAUFWERT	DATUM
DAX HEBEL SHORT	TB2 FUY	3,60	2.000	7.200,00	15.6.09

DURCHGEFÜHRTE VERKÄUFE				VERK.WERT	DATUM	PERF.
DAX HEBEL SHORT	TB2 FUY	1,80	2.000	3.600,00	1.6.09	-58,1%

zu handeln. Nur das ist letztlich konsequent. Daher denken wir bei einzelnen Titeln derzeit ernsthaft auch über einen Verkauf bzw. Gewinnmitnahmen nach.

Init (IK) weiterhin mit dickem Auftragspolster

Während andernorts Aufträge regelrecht wegbrechen, kann der Karlsruher Telematikkonzern Init über einen nach wie vor robusten Ordereingang berichten. Auf der Hauptversammlung Ende Mai erklärte Vorstandschef Dr. Gottfried Greschner, dass in den nächsten Wochen neue Ausschreibungen im In- und Ausland zur Entscheidung anstünden. Prompt meldete das Unternehmen nur wenige Tage später seinen ersten Auftrag aus Neuseeland. Dort wird man mehr als 300 Busse in und um Christchurch mit den eigenen Bordrechnern und Fahrscheindruckern ausrüsten. Das Volumen des Projekts liege im „unteren einstelligen Millionenbereich“. Viel wichtiger als die konkrete Summe erscheint uns, dass es dem Unternehmen einmal mehr gelungen ist, in einem neuen Markt Fuß zu fassen. Sollte der Kunde mit dem Init-System zufrieden sein – wovon wir ausgehen –, winken in der Region höchstwahrscheinlich weitere Projekte. Zuletzt brachten es die Karlsruher auf einen Auftragsbestand von 120 Mio. EUR und damit auf das Doppelte des für 2009 geplanten Umsatzes. Die Aktie gehört unseres Erachtens als eines der wachstumsstärksten heimischen Infrastruktur-Investments weiterhin in jedes Nebenwerte-Portfolio. Nach dem Kurssprung der letzten Monate sollte eine Konsolidierung (auf hohem Niveau) allerdings nicht überraschen.



Panoramic-Aktie in Rally-Laune

Die Aktie des australischen Nickel-Produzenten Panoramic hat seit den Tiefständen Anfang März in der Spitze um über 300% zulegen können. Damit bewahrheitet sich einmal wieder, dass Explorer-Titel wie ein Optionsschein auf steigende Rohstoffpreise reagieren. Der für Panoramic maßgebliche Nickel-Preis kletterte im selben Zeitraum „lediglich“ um rund 60%. Ein Teil dieser fulminanten Rally ist sicherlich auch eine Reaktion auf den vorausgegangen Crash der Panoramic-Aktie. Vom Unternehmen selbst kamen in den vergangenen Wochen allerdings auch einige positive Meldungen. So ist die Lanfranchi-Mine in-

zwischen zu 100% im Besitz von Panoramic. Dem einzig verbliebenen Anteilseigner, der kanadischen Brilliant Mining, kaufte man dessen 25%-Paket im Tausch gegen eigene Aktien ab. Des weiteren deuten neue geologische Untersuchungen auf wesentlich größere Mineralien-Vorkommen in dem für Panoramic zentralen „Savannah“-Projekt, zu dem auch die Lanfranchi-Mine gehört. Neben Nickel fanden sich dort auch weitere Kupfer- und Kobalt-Vorkommen. Nichtsdestotrotz denken wir, dass es allmählich an der Zeit ist, Gewinne mitzunehmen. Zumindest einen Teilverkauf wollen wir bald vornehmen.

Sorgenkind Maschinenbau

Der Maschinenbau, bis zum letzten Jahr noch die Vorzeigebbranche der deutschen (Export-)Wirtschaft, leidet wie nur wenige andere Sektoren unter der globalen Rezession. Auch für den April meldete der Branchenverband erneut ein herbes Auftragsminus. Um 58% sind die Bestellungen im Jahresvergleich eingebrochen. Hierbei gilt es allerdings fairerweise zu berücksichtigen, dass der Vorjahresmonat auch ausgesprochen stark war. Umso erstaunlicher erscheint es, dass die Vorzugs-Aktie der Berthold Hermle AG (IK) zuletzt ein neues Jahreshoch erklimmen konnte. Für diese Kursentwicklung dürften vor allem die baldige Dividendenzahlung und das laufende Aktienrückkaufprogramm verantwortlich sein. So schüttet der Konzern am Tag nach der Hauptversammlung am 9. Juli 7,05 EUR je Vorzugsaktie an seine Anteilseigner aus. Damit bringt es der Titel selbst auf dem aktuellen Niveau noch immer auf eine satte Dividendenrendite von über 11%. Angesichts des rasanten Kursanstiegs spielen wir mit dem Gedanken, uns von dem Titel demnächst zu trennen. Selbiges gilt für unser Krones(IK)-Engagement. Anders als bei Hermle regiert hier jedoch eher Kursfrust denn Kurslust. Zwar sieht Finanzvorstand Hans-Jürgen Thaus bei dem Hersteller von Getränkeabfüllanlagen allmählich die Talsohle bei den Auftragsengängen erreicht, gleichzeitig habe sich der Preisdruck in der Branche „erheblich verschärft“. Ein Verlust ließe sich daher trotz des aufgelegten Sparprogramms für das Gesamtjahr nicht ausschließen. Es scheint so, als würde die Durststrecke noch eine ganze Weile andauern.

Fazit

Die Aktienmarkt-Korrektur scheint in vollem Gange. Dementsprechend vorsichtig wollen wir in den nächsten Wochen agieren und Liquidität eher auf- als abbauen. Krones, Hermle, Panoramic und Asknet zählen hierbei zu den Werten, die vorrangig für einen Verkauf in Frage kommen (wenngleich aus unterschiedlichen Gründen). Über die genauen Transaktionen informiert wie gewohnt der „Smart Investor Weekly“. Da wir längerfristig von steigenden Notierungen ausgehen, möchten wir die Kursschwäche gleichsam dazu nutzen, auf niedrigerem Niveau neue Positionen in den von uns favorisierten Branchen Internet, Agrar, Energie und Healthcare einzugehen.

Marcus Wessel

HINWEIS AUF INTERESSENSKONFLIKT (IK)

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



ADCURAM ist eine weltweit tätige, mittelständische Industriegruppe. Die im Jahr 2003 gegründete eigentümergeführte ADCURAM Gruppe mit Sitz in München erwirbt Unternehmen in Umbruchsituationen und entwickelt diese mit einem nachhaltigen und langfristigen Ansatz aktiv weiter. Im Fokus stehen dabei Restrukturierungs- und Nachfolgesituationen im Mittelstand sowie Ausgliederungen von Nicht-Kerngeschäftsfeldern großer Konzerne. Die Hauptaktivitäten der ADCURAM Gruppe liegen in produktionsorientierten Branchen sowie in industrienahen Dienstleistungen. ADCURAM beschäftigt weltweit rund 2.500 Mitarbeiter und erwirtschaftete zuletzt einen Umsatz von rund 350 Mio. Euro (Geschäftsjahr 2008).

Die Unternehmen der ADCURAM Gruppe sind rechtlich und operativ selbständig. Jedes Unternehmen für sich behauptet sich erfolgreich auf seinen Märkten und kann sich dabei auf das Netzwerk und die Ressourcen einer wachstumsstarken Industriegruppe stützen. Die ADCURAM Gruppe betreibt in zweifacher Hinsicht aktive Unternehmensentwicklung: Zum einen verfolgt sie Akquisitionen in bestehenden wie auch in neuen, zukunftsträchtigen Geschäftsfeldern. Zum anderen verfügt die ADCURAM Gruppe über ein eigenes, schlagkräftiges Expertenteam, welches das Management der Tochterunternehmen bei Bedarf vor Ort in der operativen Entwicklung, strategischen Projekten sowie ergänzenden Akquisitionen unterstützt.

Für die Holding unsere Industriegruppe mit Sitz in München suchen wir zum nächst möglichen Zeitpunkt eine/n

Direktor Finanzierung (m/w)

In dieser Funktion sind Sie für die Akquisitionsfinanzierung sowie alle allgemeinen Finanzierungsthemen der gesamten Beteiligungsgruppe verantwortlich und berichten direkt an den Vorstand der ADCURAM Group AG.

Ihre Aufgabenschwerpunkte:

- Überprüfung potentieller Akquisitionen aus Finanzierungs-/Finanzierbarkeitsperspektive
- Konzeption und Umsetzung von Akquisitionsfinanzierung (Volumen von 5-50 Mio. pro Fall) sowie von Betriebsmittel- und Avallinien
- Realisierung von Liquiditätspotenzialen (z.B. Factoring, Sale & Lease Back)
- Verantwortlichkeit für die Konzeption und Umsetzung von Rekapitalisierungen bestehender Beteiligungen
- Optimierung der Kapital- und Finanzstruktur bestehender Beteiligungen
- Impulsgebung für Kapitalmaßnahmen auf Holding-/Konzernebene
- Ansprechpartner für Finanzierungspartner und Großbanken sowie Verhandlungsführung

Ihr Profil:

- Ausbildung zum Diplom-Kaufmann (Uni/FH) und/oder MBA, möglichst mit Schwerpunkt Finanz- und Rechnungswesen
- Mehrjährige einschlägige Erfahrung (mindestens 6-8 Jahre) auf den Gebieten des Finanzierungsmanagements und des Controllings, möglichst bei einer Großbank und oder einem mittelständischen Unternehmen
- Vertiefte Kenntnisse in klassischen Produkten wie Aval oder bar und in alternativer Finanzierung wie Factoring/ABS oder Sales & Lease Back
- Erfahrung in den Schlüsselbereichen des Finanz- und Rechnungswesens
- Praxiserprobte EDV-Kenntnisse (MS Office, SAP R/3)
- Sehr gute Englischkenntnisse sind aufgrund der internationalen Verflechtungen der unterschiedlichen Beteiligungen wichtig
- Denken und Handeln ist unternehmerisch geprägt (eigenständig, generalistisch und praxisorientiert)
- Ausgeprägte Fähigkeit zum analytischen und strukturierten Arbeiten
- Sehr gutes Verständnis für operative Themen
- Hohe Teamorientierung mit überdurchschnittlicher sozialer Kompetenz und Motivationsstärke
- Gute Kommunikationsfähigkeit und Präsentationsgeschick
- Kosten- und Verantwortungsbewusstsein
- Verhandlungsgeschick verbunden mit seriösem Auftreten
- Charakterlich integer, loyal und zuverlässig

Sind Sie interessiert?

Dann übersenden Sie bitte zur ersten Kontaktaufnahme Ihre Bewerbungsunterlagen (Anschreiben/tabellarischer Lebenslauf/ Angabe Ihrer Gehaltsvorstellung) an: ADCURAM Group AG, bewerbung(at)adcuram.de.

Wir freuen uns auf Ihre Kontaktaufnahme!

www.adcuram.de

„Die Politik gefällt sich in der Rolle des Retters“

Smart Investor im Gespräch mit Fondsmanager Heinrich Morgen über seine Lehren aus der Krise, die Rolle der Politik in der Krisenbewältigung und seine Sicht zur aktuellen Börsenrally.

Smart Investor: Herr Morgen, Hand aufs Herz: Im letzten Oktober hat Ihnen Ihr Job keinen Spaß gemacht?

Morgen: Ja, das ist schon völlig richtig, aber wahrscheinlich trifft das für die gesamte Branche zu. Das Problem ist doch nur, wenn Sie wie ich einen Aktienfonds managen, dann können Sie nicht einfach auf andere Assetklassen ausweichen. Zwar können wir die Cashquoten ein wenig erhöhen, aber letzten Endes müssen dort, wo Aktienfonds draufsteht, auch Aktien drin sein.

Smart Investor: Was war jetzt an dem Crash im letzten Oktober anders als an vorherigen Börsenabstürzen?

Morgen: Grundsätzlich ist bei jedem Crash etwas anders. Diesmal sind Ereignisse eingetreten, die wir uns zwölf Monate zuvor noch gar nicht vorstellen konnten. Ausgelöst wurde das Ganze nicht durch eine Rezession, sondern durch eine Finanzkrise, die ihre Ursachen insbesondere in der Notenbankpolitik der USA hat. Es sollten Defizite, die bereits vorhanden waren, mit zusätzlicher Liquidität ausgebügelt werden. Daraus folgte eine Blase, die in den Immobilienmarkt gewandert ist. Das Problem war nun, dass man den Eindruck erlangte, die Banker waren durch die vielen Finanzinstrumente, bei denen die wahren Risiken letztlich verschleiert wurden, nicht mehr in der Lage, diese Risiken zu managen. Aber das ist ja ihr eigentliches Geschäft. Die Banken haben den Markt und das Finanzsystem insgesamt dadurch kolossal verunsichert, und genau das haben wir früher so nicht erlebt. Die Geister, die die Banker riefen, sind sie einfach nicht mehr los geworden. Dann kamen die Ratingagenturen ins Gerede und so weiter, es war also auf nichts mehr Verlass. Das entzog den Marktteilnehmern den Boden unter den Füßen.

Smart Investor: Welche Rolle fiel der Politik in diesem Spiel zu?

Morgen: In meinen Augen gefällt sich die Politik in der Rolle des Krisenmanagers. Allerdings nährte das bei mir Zweifel, ob man tatsächlich die Krise substanziell lösen will. Ein Beispiel: Die Bundesregierung garantierte die Spareinlagen der Bürger. Die Einlagen der Banken untereinander wurden jedoch nicht garantiert, obwohl seitens der Regierung betont wurde, dass Banken

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



als systemrelevante Institutionen gestützt und geschützt werden müssen. Die Banken vertrauten sich jedoch untereinander nicht. Denn die Banken haben das Geld, das sie sich morgens von der Notenbank geliehen haben, abends wieder bei dieser abgeliefert und eben nicht bei anderen Geschäftsbanken. Wenn man Vertrauen hätte herstellen wollen, dann hätte die Regierung schlichtweg die gegenseitigen Übernacht-Einlagen der Banken auch garantieren sollen. Der Finanzkreislauf-Kollaps hätte auf diese Weise vermieden werden können. Jetzt soll die Regulierung abermals verschärft werden. Wenn die Politik ihre Verantwortung wahrnehmen und sie nicht bloß auf die Banken abwälzen wollte, dann würde sie die Rahmenbedingungen schaffen und sich dann aus allem heraushalten. Auch dem Bürger ist damit nicht geholfen. Beispielsweise müssen Bankkunden viele Seiten AGBs unterschreiben und die Vermögensverwalter ausführlichste Kundenprotokolle führen – zum Schutz des Kunden. Würde das funktionieren, dann dürfte es doch Skandale wie den Phönix-Fall gar nicht geben. Der Staat sollte die Eigenverantwortung der Anleger stärken, und sich eben nicht in alles einmischen.

Smart Investor: Aber wo führt uns das denn hin?

Morgen: Das ist sicherlich die 1-Million-Dollar-Frage. Also vor einem Jahr hätte ich nicht für möglich gehalten, dass wir ein Gesetz zur Verstaatlichung einer Bank bekommen und die Regierung Fehlentwicklungen mit Unmengen von Geld auszugleichen versucht. Jedoch weiß kein Mensch, wie das jemals zurückgezahlt werden soll. Viele Grundsätze der Marktwirtschaft wurden einfach so über den Haufen geworfen. Und plötzlich heißt Wahlkampf auch wieder Klassenkampf. Es werden ja lebhaft Parolen wie Reichensteuer, Soli für Reiche oder Zwangs-

Zur Bundestagswahl 2009 werden die Wähler wieder mit Wahlversprechen gelockt.





Disziplin als ein Schlüssel zum Erfolg.

anleihe diskutiert. Fazit: Das Herumbasteln an manchen Eckfeilern der Marktwirtschaft hat die Verunsicherung der Marktteilnehmer in Bezug auf die längerfristigen Aussichten eher noch vergrößert.

Smart Investor: Was haben Sie jetzt als Fondsmanager aus dieser Krise gelernt?

Morgen: Nun gut, es wird ja derzeit kolportiert, Buy-and-Hold sei out. In meinen Augen war das noch nie sonderlich erstrebenswert. Unsere Welt ändert sich permanent in einem solch hohen Tempo, dass man sich als Investor laufend anpassen muss. Nehmen Sie den Klimaschutz oder das Technologiesegment. Ich kann diese Veränderungen nicht einfach ignorieren. Das aktuelle Beispiel Arcandor zeigt doch, wie rasch sich unsere Konsumgewohnheiten ändern, und wie schnell dies in den Emerging Markets vor sich geht, können wir nur erahnen. Vielleicht ist es besser, ich kaufe, wenn ich schon einen Konsumartikel kaufen will, Aktien eines Internethändlers. Nur um ein Beispiel zu nennen.

Smart Investor: Mussten Sie denn Ihr Risikomanagement jüngst an diese neuen Gegebenheiten anpassen?

Morgen: Nein, das mussten wir nicht. Wenn Sie einen Fonds betreuen, dann brauchen Sie zunächst einen systematischen Ansatz und darüber hinaus genug Disziplin, um diesen konsequent umzusetzen. Freilich bin ich bemüht, Verbesserungen daran vorzunehmen, allerdings sollen meine Investoren auch wissen, für was ich stehe. Ich verfolge einen technischen Ansatz, finde diesen nach wie vor gut. Wir verfolgen Trends, nutzen Charts, Relative Stärke und Momentum als die drei Kernbestandteile. Unser Wahlspruch lautet: Der Markt hat recht. Entsprechend bemühe ich mich, keine Marktmeinung zu haben. Wir schauen einfach, wo sich die anderen Marktteilnehmer engagieren. Zuerst beobachten wir das Marktverhalten, dann richten wir unser Verhalten daran aus. Würde ich hier etwas ändern, dann wäre ich doch unglaublich. Alle Fondsmanager hatten Phasen, in denen ihr Konzept nicht aufging. Zuletzt litten zum Beispiel Value-Investoren oder Momentum- und Dividenden-Strategien überproportional. Jede Marktphase bevorzugt andere Anlagekonzepte. Bis März waren jene Fonds, die ganz auf Nummer sicher gingen, die Stars. Einige sind sogar seit dem Jahr 2000 vorsichtig und wurden nun in den Performance-Listen nach oben gespült. Im letzten Jahr war das auch richtig, allerdings schaffen die wenigsten den Wiedereinstieg in den Markt. Im längerfristigen Vergleich sind die Anleger mit unserer Strategie gut gefahren. Der Europafonds z.B. ist in seiner Vergleichsgruppe in verschiedenen Zeiträumen unter den ersten 10% zu finden. Auch der Deutschland-Fonds ist in der län-

gerfristigen Entwicklung in seiner Peergroup immer noch auf Platz 1.

Smart Investor: Stichwort Einstieg. Welche neuen Themen machen Sie denn derzeit am Markt aus?

Morgen: Die Branchen, die bis März überdurchschnittlich abgestraft wurden, haben sich auch am stärksten erholt. Mit einer Commerzbank-Aktie konnten Sie vom Tiefpunkt gut 150% verdienen. Deshalb sind Banken für mich noch keine gesunde Industrie, aber als Trendbeobachter muss man versuchen, hier dabei zu sein. Rohstoffe zum Beispiel sind auch so ein Thema, oder kleinere Öaktien. Freilich müssen wir übergeordnet noch immer von einer Rally im Bärenmarkt sprechen, denn die charttechnisch idealen Umkehrformationen haben wir im März nicht gesehen. Zwei Dinge waren allerdings auffällig: Der DAX ist von 3.600 auf zwischenzeitlich 5.100 Punkte praktisch ohne nennenswerte Konsolidierung nach oben geschneilt, was mich natürlich stutzig macht. Positiv ist, dass alle von einer Bearmarket-Rally sprechen und erst einmal abwarten. Diese immer noch große Skepsis gepaart mit viel Liquidität und mangelnden Anlagealternativen unterfüttert die Aufwärtsbewegung nachhaltig. Das muss jetzt auch noch nicht das Ende gewesen sein, aber eine Korrektur erscheint mir doch langsam angebracht.

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

Interview: Tobias Karow

Cross Links

GoingPublic Magazin 7/2009



- ◆ Titelthema Life Sciences – Erfolgssausichten in schwierigen Zeiten
- ◆ IPO-Rückblick 1. Halbjahr: Weltweite Warteschleife
- ◆ PIPEs: Neue Herausforderung für die Kommunikation
- ◆ M&A-Studie – der europäische Übernahmemarkt in der Krise

Weitere Informationen unter www.goingpublic.de

VentureCapital Magazin 7-8/2009

- ◆ Private Equity in Asien: noch immer attraktiv?
- ◆ Rückblick auf den Family Day des High-Tech Gründerfonds
- ◆ Käufer schieben Risiken auf die Verkäufer – die Lage im M&A-Markt
- ◆ Executive Talk mit Prof. Dieter Kempf, Vorstandsvorsitzender der Datev eG
- ◆ Die Zukunft der Placement Agents



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

Lob und Kritik für den teuren Jakob

?

Technische Analyse

Ich habe Ihren interessanten Artikel zum Thema Technische Analyse in der Praxis (SI 6/2009) gelesen. Welche Software setzten Sie ein, um die Stichproben mit den verschiedenen Kombinationen an GDs zu visualisieren? Kann man die Software frei zugänglich nutzen?

Volker Jankowski

SI

Das Programm heißt Investox und wird von der Münchner Firma Knoepfel Software (www.investox.de) hergestellt und vertrieben. Konkret wurde die Analyse mit dem sogenannten Robustheitstest erstellt, der eine Funktion des Zusatzmoduls AnalysePlus ist. Auch hierzu ein Link: <http://investox.de/Investox/DetailAnsichten/RobustBild.htm>

?

Zeitlos

Beim Blättern in den älteren Ausgaben des SI stelle ich immer wieder fest, wie aktuell und wichtig für mich viele Beiträge auch vergangener Jahre sind. Gerade die informativen Artikel über Börsenstrategien, Methoden erfolgreicher Investoren oder zur technischen Analyse sind es wert, archiviert zu werden. Ich ziehe daraus viel Nutzen für meine Investments. Der SI ist das einzige Börsenmagazin, das über den Tag hinaus Wissenswertes vermittelt und Gültigkeit hat!

Karl-Heinz Berger

SI

Vielen Dank für das Lob. Die Redaktion hat sich sehr darüber gefreut. Insbesondere dass Sie den nachhaltigen Nutzen unserer Beiträge zu schätzen wissen, bestätigt uns. Wir möchten ein Magazin für Börse und Wirtschaft kreieren, aber auch über den Tellerrand hinausschauen.

?

Auf dem Treppchen

Zu Ihrem zweiten Platz beim Börsenzeitschrift-Award möchte ich recht herzlich gratulieren. Ich kenne zwar einige der anderen Aspiranten nicht, denke aber dennoch, dass Sie den Platz auf dem Treppchen verdient haben. Ich zumindest bin sehr zufrieden.

Hermann Leutner

SI

Wir freuen uns darüber sehr, zumal SI hinsichtlich Auflage das zweitkleinste und zudem das jüngste unter allen Aspiranten ist. Wir gratulieren auch der „Euro am Sonntag“ (Nr. 1) und der Zeitschrift „Capital“ (Nr. 3) zu den Plätzen auf dem Treppchen, welches unserem Cartoonisten wohl „aus Versehen“ umgekippt ist. Mehr zu diesem Award im SI 6/2009 auf S. 77.

?

Mehr VWL, weniger Gäste

Am SI schätze ich „Das Große Bild“ sehr. Allerdings nehmen für meinen Geschmack die Analysen und



Markteinschätzungen von Gastautoren einen zu großen Raum ein. Ich hätte mir mehr die Auseinandersetzung mit makroökonomischen und volkswirtschaftlichen Problemen gewünscht sowie eine Einbeziehung von politischen Entwicklungen. Somit verliert SI trotz des interessanten Preises für mich an „Lesewert“.

Alexandra Runge

SI

Wir halten die Gastkommentare gerade für das Salz in der Suppe. Jeder mündige und kritische Leser hat damit die Chance, aus vielen Theorien – einschließlich der unsrigen – sich wirklich seine eigene Meinung zu bilden. Für ein Börsen- und Anlegermagazin geht SI – und seine Gastautoren – zudem weit überdurchschnittlich auf politische und volkswirtschaftliche Themen ein: Österreichische Nationalökonomie, CuB, Inflation, Deflation, Währungen, Gold, Geopolitik etc. Und dass wir nicht müde werden, die verhängnisvollen Eingriffe und Planwirtschaft seitens Politik und Notenbanken anzuprangern und zu entlarven, dürfte Ihnen nicht entgangen sein.

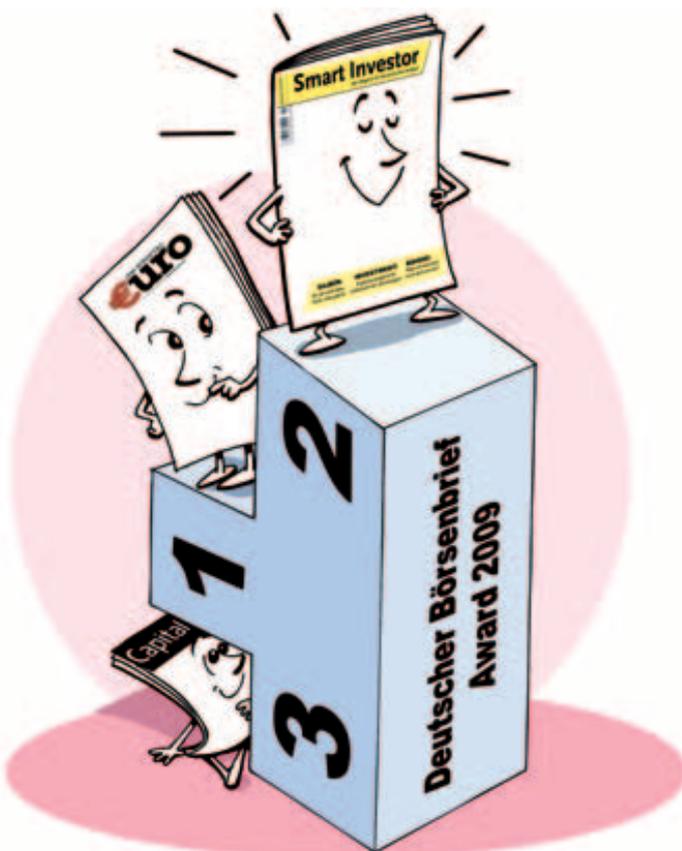
?

Musterdepot

Als Abonnent wüsste ich gerne, wie ich automatisch über Änderungen in Ihrem Musterdepot informiert werde. Außerdem finde ich den aktuellen Bestand Ihres Depots nicht auf Ihrer Webseite.

Dietmar M.

Auf dem Zweiten steht man besser!



SI Einen solchen Dienst bieten wir derzeit nicht an. Die Änderungen im Musterdepot können Sie immer unserem „Smart Investor Weekly“ entnehmen, der jeden Dienstag ab ca. 18.00 Uhr auf unserer Website www.smartinvestor.de eingestellt wird. Den aktuellen Bestand unseres Musterdepots können Sie nicht auf der Website sehen, sondern nur im Heft. Wir planen zwar, unsere Seite zu renovieren und dann auch Infos über das Musterdepot dort anzubieten. Aber bis dahin dauert es wohl noch ein bisschen.

? **Konkrete Empfehlung**
Im SI 6/2009 werden vier Call-Optionsscheine auf den DAX sowie den EuroStoxx 50 genannt. Wenn Sie sich davon einen kaufen würden, welcher wäre das?

Gabi B.

SI Erstens: Wir dürfen keine konkreten Empfehlungen geben. Zweitens hängt eine Wahl von Ihrer Risikobereitschaft ab. Je höher diese ist, desto höher könnte der Basispreis sein. Und drittens ist unsere Meinung, dass wir für die kommenden Wochen eher schwächere Börsen erwarten. Demnach sollte man jetzt ohnehin erst einmal mit „Calls“ abwarten.

? **Zu teuer**
Ich möchte mein Probeabo kündigen. Die Zeitschrift ist zwar sehr interessant, allerdings sind 5 EUR doch etwas zu viel.

Angela I.

SI Im Abo kostet das Heft 4 EUR. Schade, dass es am Preis eines Glases Wein scheitert und Sie auf den Vizemeister unter den Anlegermagazinen verzichten möchten. Der Heftpreis ist übrigens seit Erstauflage unverändert geblieben. Wir glauben eher, dass der SI – und damit auch der Heftpreis – deutlich unterbewertet ist, und halten mittelfristig eine moderate Preiserhöhung für angemessen. Diese Ansicht bestätigen uns auch die vielen, positiven Leserbriefe und das starke Wachstum der Abozahlen.

? **Gerüchteküche**
Die angekündigte Fusion Ihres ehemaligen Musterdepotwer-



Smart Investor 6/2009

tes Xstrata mit Anglo American hat den Kurs von Xstrata zunächst negativ beeinflusst. Wie schätzen Sie die Situation, auch unter steuerlichen Aspekten in meiner Lage, für Xstrata ein? Ich habe die Aktie Ende 2008 gekauft.

Norbert Urbach

SI Zunächst einmal müssen wir festhalten, dass es sich um ein unverbindliches Übernahmeangebot seitens Xstrata handelt.

Ob dies auch tatsächlich von den Anglo American-Aktionären angenommen wird und ob Xstratas Großaktionär Glencore (34,5%) diese Fusion unterstützt, ist aus heutiger Sicht nicht zu beurteilen. Unabhängig von der Fusion sind wir weiterhin langfristig positiv für den Rohstoffsektor gestellt und sehen unter fundamentalen Aspekten die Xstrata-Aktie daher positiv. Kurzfristig betrachtet ist der Kurs der Aktie aber seit dem Tief im März um fast 180% gestiegen, und somit ist die Wahrscheinlichkeit für eine vorübergehende Korrektur sehr hoch. Zu den steuerlichen Aspekten in Ihrer Lage können wir keine Aussage machen. ■

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.

Investieren und profitieren wie ein Strategischer Investor:
1st Group-3F Fonds



**First Global
Family
Unternehmer
Fonds**

Anlagestrategie:
Investments in börsennotierte eigentümergeführte Unternehmen

Laut Universitätsstudien schneiden eigentümergeführte Unternehmen langfristig besser ab als breit gestreute Publikumsgesellschaften

WKN: A0M6SQ
ISIN: LU0329290448



Performance:
2008: 1. Rang in der Kategorie Internationale Nebenwertfonds der Euro am Sonntag

**1st Capital
Management Group GmbH**

Ihr Ansprechpartner für:
- weltweiten institutionellen Aktien- und Bondhandel
- Vermögensverwaltung
- Fondsinittierung und -beratung

Herzogstr. 60
80803 München
Tel 089. 388 385 0
Fax 089. 388 385 19
info@1st-group.com
www.1st-group.com

Diese Anzeige dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Alleiner Grundlage für den Anteilserwerb sind die Verkaufsunterlagen zu diesem Fonds (der aktuelle Verkaufsprospekt, der aktuelle Rechenschaftsbericht und – falls dieser älter als acht Monate ist – der aktuelle Halbjahresbericht). Investoren sollten sich bewusst sein, dass die zukünftige Performance erheblich von vergangenen Ergebnissen abweichen kann. Insofern kann die zukünftige Wertentwicklung des Fonds nicht zugesichert werden. Eine Garantie für die Richtigkeit aller Angaben kann nicht übernommen werden. Änderungen vorbehalten.

BUCHBESPRECHUNG I

„Freiheitsfunken – Aphoristische Impfungen“

Aphorismen sind in der Regel geistreiche, betont subjektive Gedankensplitter, die ein originelles Werturteil enthalten. Impfungen stellen üblicherweise eine vorbeugende Maßnahme dar. In der heutigen Zeit, in der der Ruf nach mehr Staat und verschärftem Protektionismus sowie grundlegende ökonomische Unsinnigkeiten zunehmen, der moralische und wirtschaftliche Mut, für Freiheit einzustehen, abnimmt, stellt dieses Buch eine Lektüre zum Nachdenken dar. Mit dem Wirkstoff der Freiheitsfreude fordert Roland Baader die Besinnung auf den Wert der Freiheit. Der Hayek-Schüler, Buchautor und große Freiheitsdenker regt dazu an, mit zuweilen markanten, allerdings geistreichen Aphorismen liberaler Gesinnung über das Gemeinwesen und seine unterschiedlichen Facetten im Alltag nachzudenken. Mit schonungsloser Ehrlichkeit wird aufgeklärt: „Man hilft den Armen nicht, wenn man dafür sorgt, dass sich Armut lohnt.“ Manche Gedankenfunken scheinen so drastisch

der Realität entnommen, dass es einem kalt den Rücken hinunterläuft: „Politik nach Automobil-Manier: Gas geben, Einspritzen, Bremsen, Schmierer, Lenken und letztlich an die Wand fahren.“ Ein erhellender, zur Orientierung dienender Leuchstern der Freiheit. ■

Ernst G. Wittmann

„Freiheitsfunken – Aphoristische Impfungen“ von Roland Baader; Lichtschlag Verlag; 1. Auflage, 2008; 100 Seiten; 19,90 EUR



BUCHBESPRECHUNG II

„Jörg Haider – Unfall, Mord oder Attentat?“



Nur wenige Tage nachdem sich der umstrittene „Rechtspopulist“ Jörg Haider mit einem grandiosen Wahlerfolg auf der österreichischen Politbühne zurückgemeldet hatte, stirbt er am 11. Oktober des vergangenen Jahres bei einem spektakulären Autounfall. Pech gehabt, könnte man meinen. Nicht so Gerhard Wisnewski, der zur Crème der deutschen Enthüllungsjournalisten gehört. Er kommentierte und hinterfragte die damaligen Ermittlungsergebnisse von

Polizei und Staatsanwaltschaft über viele Wochen in Artikeln für die Website des Kopp-Verlages. Da sich einerseits immer abstrusere Gegebenheiten und Unplausibilitäten bei der offiziellen Beschreibung des Unfallhergangs ergaben und er andererseits ein überwältigendes Feedback auf seine Internet-Kolumnen erhielt – teils von bisher nicht verhörten Zeugen –, reifte in ihm der Gedanke, ein komplettes Buch über die Causa Haider zu verfassen. Seit zwei Wochen ist es nun auf dem Markt.

Der erste Abschnitt des Buches befasst sich mit der Person Jörg Haiders. Denn nur wenn man seinen Lebensverlauf und

seine politischen Ziele studiert und versteht, kann man überhaupt den Versuch starten, die wichtigste aller kriminalistischen Fragestellungen zu beantworten, nämlich: „Cui bono?“ (zu deutsch: wem nützt es?). Im zweiten Teil wird das Unfallgeschehen behandelt. Dabei arbeitet Wisnewski eine Reihe von Ungereimtheiten, Falschinformationen bzw. (bewusste) Irreführungen in der offiziellen Version heraus. Andererseits fördert er durch seine eigenen Recherchen – er hat z.B. als bisher einziger Journalist das Unfallauto aufgespürt und fotografiert – neue zielführende Informationen zutage. Im dritten Teil schließlich erfolgt die Zusammenführung aller vorher beschriebenen Punkte, indem Wisnewski eine annähernd widerspruchsfreie Rekonstruktion des Unfallgeschehens versucht. Auch hier bleibt die eine oder andere Facette unbeantwortet, was der Autor aber auch einräumt. Dennoch ist Wisnewskis Erklärung allemal stichhaltiger als die offizielle und offensichtlich „zusammengezimmerte“ Version der zuständigen Behörden. Und obendrein stellt er Haiders Tod auch in einen übergeordneten Kontext, der dem Leser geradezu das Blut in den Adern gefrieren lässt. Ein Meilenstein des Enthüllungsjournalismus! ■

Ralf Flierl

„Jörg Haider – Unfall, Mord oder Attentat?“, von Gerhard Wisnewski, Kopp Verlag, 272 Seite, 19,95 EUR

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

„Underground Economy“

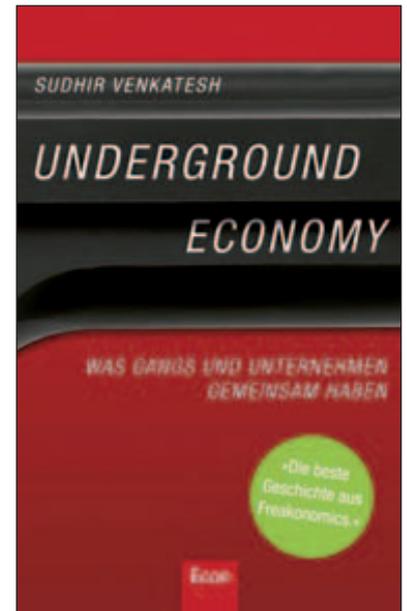
Ausgestattet mit einem Klemmbrett und einer ordentlichen Portion Naivität marschierte der Autor in das wohl berühmt-berüchtigtste Ghetto der westlichen Welt, die Robert-Taylor-Homes in Chicago, um für sein Soziologiestudium die Frage zu stellen: „Was ist es für ein Gefühl, schwarz und arm zu sein?“ Die gute Nachricht: Er hat es überlebt. Die noch bessere: Es ist dabei ein Wirtschaftsbuch herausgekommen, das in seiner Art einzigartig ist.

Wie kam es dazu? Venkatesh hatte das unglaubliche Glück, von einem der wichtigsten Bandenführer als Berater, als „Professor“, anektiert zu werden. Er kann Beobachtungen in einer Tiefe machen, die nahezu unglaublich ist – und er darf darüber schreiben. Es erschließen sich für ihn die Zusammenhänge der Siedlungsgemeinschaft und deren Rollen in der Kriminalwirtschaft. Unter der Schirmherrschaft dieses Gangsterbosses über einen Zeitraum von fast zehn Jahren hat der furchtlose Student sogar die Geld- und Warenströme und damit grob die Wirtschaftskraft dieser Schattenwelt erfasst. Weit interessanter sind jedoch die Parallelen zur „realen Welt“. Eine Gang unterscheidet sich in vielen Aspekten nicht von einem Wirtschaftsunternehmen. Es gibt Abteilungen und Stabstellen, Personalentwicklungs- und Bonusprogramme, eine Forschungs- und Compliance-Abteilung und sogar ein ordentlich entwickeltes Marketing.

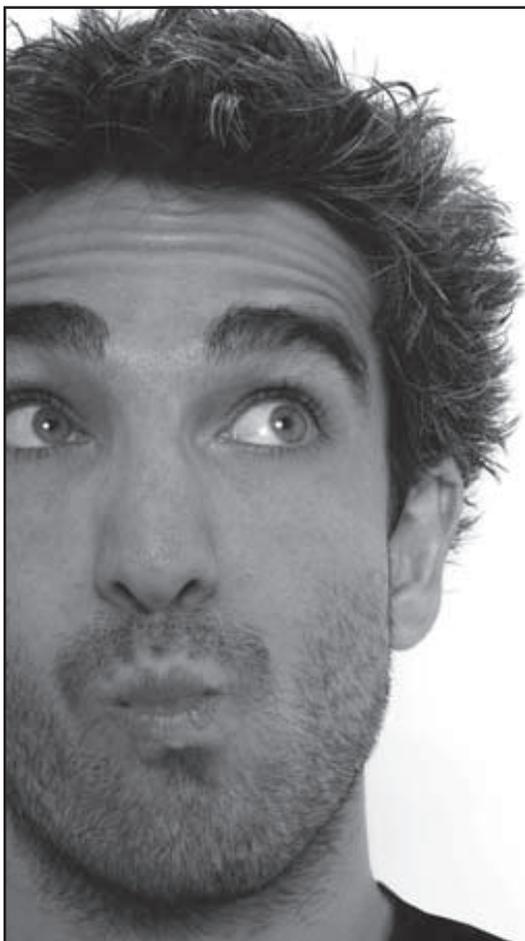
Das Buch ist flott, nein, rasant geschrieben und besticht durch seine Authentizität. Wer ein Faible für die Unterwelt hat oder einmal den Mikrokosmos der Wirtschaft von einer anderen Warte betrachten möchte, ist mit dem Buch sehr gut unterhalten. Aufgrund der etwas eintönigen Übersetzung, wie zuweilen bei filmischen Werken Hollywoods vorkommend, ist die Lektüre des sprachlichen Originals zu bevorzugen. Es lautet „Gang Leader for a Day“, das Nachfolgewerk: „Off the books: The Underground Economy of the Urban Poor“.

Axel Schuster

„Underground Economy“ von Sudhir Venkatesh; Econ, Berlin 2008, 331 Seiten, 18,00 EUR



Anzeige



„Auf einen Blick...
ich scanne die Märkte nach meinen Kriterien
und finde profitable Tradingchancen.“

tradesignal[®]

interactive online charting

www.tradesignalonline.com/Scanner

MidCaps präsentieren sich trotz der Krise

Bericht von der Sevens Sins- und der Baader Nebenwerte-Konferenz

Eine Konferenz ist eine gute Möglichkeit, einen persönlichen Eindruck von einem Unternehmen zu bekommen. Bei zwei dieser Treffen im Wonnemonat Mai waren wir dabei.

Sevens Sins – Seven Chances

Zum nunmehr elften Mal lud die CdC Capital AG zur Kapitalmarktkonferenz in das Münchner Lenbach ein, um mittelständische Unternehmen vorzustellen. Vor dem interessierten Publikum präsentierten sich neben alten Bekannten wie Advanced Inflight Alliance AG und Aurelius AG die Nanostart AG, 4SC AG, Fidor AG und die ATOSS Software AG. Als Premiere konnte zum ersten Mal ein Unternehmen aus dem MDAX vorgestellt werden, der Maschinenbauer Tognum AG. Die gut besuchte Veranstaltung wurde natürlich überschattet von der anhaltenden Finanzkrise, denn eine Prognose für das laufende Jahr wollte keiner der Teilnehmer so recht abgeben. Zu groß ist noch die Unsicherheit über die wirtschaftliche Lage, und so wurden tendenziell eher vorsichtige Aussagen zur Zukunft gemacht.

Optimismus in der Krise strahlte dagegen Matthias Kröner, Vorstand der Fidor AG, aus. Der ehemalige DAB Bank-Vorstandsvorsitzende war zu Recht stolz auf die Anfang Mai erteilte Vollbanklizenz durch die BaFin und stellte in einem lockeren Vortrag das Geschäftsmodell der selbsternannten „ersten Web 2.0-Bank“ vor. In dem internetbasierten Vertrieb sieht Kröner großes Potenzial und bekräftigte, dass „es Zeit für eine neue Bank war“. Profitieren von der Krise sollte auch der Sanierungsspezialist Aurelius AG. „Die Anfragen nach unseren Dienstleistungen haben sprunghaft zugenommen, und wir stellen zurzeit auch viele neue Mitarbeiter ein“, fasste IR-Mann Ingo Middelme die Situation zusammen und sieht das Unternehmen als klar unterbewertet.

Baader Small und Mid Cap Konferenz

Am 27. Mai veranstaltete die Baader Bank in Unterschleißheim bei München die 22. Small und Mid Cap Konferenz. Dem Fachpublikum stellten sich insgesamt fünf Unternehmen aus verschiedensten Branchen vor. Eröffnet wurde die Vortragsreihe von Dr. Jürgen Camman, Sprecher des Vorstands der Schaltbau Holding AG. Obwohl er bis Mitte nächsten Jahres keinen wirtschaftlichen Turnaround sieht, hält er an den Anfang des Jahres gesteckten Zielen für den Komponenten- und Systemanbieter der Verkehrstechnik fest.

„Gegründet von zwei Studenten ohne Abschluss, aber als Unternehmer erfolgreich“, so stellte der Vorstandsvorsitzende Hansjoachim Oehmen die Höft & Wessel AG vor. Der führende Anbieter von Ticketingsystemen im öffentlichen Nahverkehr und zur Parkraumbewirtschaftung beklagte den sehr niedrigen Börsenwert seines Unternehmens, zumal er der Zukunft positiv entgegen sieht.

In einem sehr interessanten Bereich agiert die Envio AG. Das Entsorgungsunternehmen profitiert von gesetzlichen Vorgaben, innerhalb der nächsten Jahre alle PCB-haltigen Transformatoren zu entsorgen. Besonders international will der Vorstand Dr. Dirk Neupert weiterhin wachsen. Die erst im Dezember 2008 in Südkorea eröffnete Anlage erreichte gleich im ersten Quartal 2009 ihren Break-even. Da sich bisher kaum internationaler Wettbewerb etabliert hat, dürften die Gewinne der Envio AG für die nächsten Jahre gesichert sein.

Die größte Firma der Veranstaltung, das Marktforschungsunternehmen GfK SE aus Nürnberg, wurde von Bernhard Wolf, zuständig für Investor Relations, präsentiert. Zum neunten Mal seit dem Börsengang 1999 hatte das Unternehmen die Dividende angehoben, was „die Stabilität des Geschäftsmodells unterstreichen soll“. Das Unternehmen entwickelt sich besser als die Konkurrenz und möchte seine Vorjahresergebnisse im laufenden Jahr wieder erreichen. „In der Krise müssen Unternehmen mehr denn je auf verlässliche Prognosedaten zugreifen“, bekräftigte Wolf und bleibt für 2009 insgesamt optimistisch.

Von steigender Nachfrage nach Rohstoffen kann die SMT Scharf AG profitieren. Der führende Anbieter von entgleisungssicheren Bahnsystemen im Bergbau und Tunneln konnte sehr gute Zahlen für das erste Quartal 2009 vorlegen, angetrieben durch hohe Auftragseingänge aus Fernost und Russland. Dem etwas „entgleisten“ Aktienkurs will der Vorstandsvorsitzende Dr. Friedrich Trautwein mit einem Aktienrückkaufprogramm in Höhe von 10% des Grundkapitals auf die Sprünge helfen. ■

Thilo Schmidt



Fotos (v.o.n.u.): Tognum, SMT Scharf, Aurelius

Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite
4SC AG	575 381	80
Advanced Inflight Alliance AG	126 218	80
Aecom Technology Corp.	AoM MEV	34
Agnico-Eagle Mines Ltd.	860 325	14
Alibaba.com Ltd.	AoM 5Wo	10
Amazon.com Inc.	906 866	7
Arcandor AG	627 500	62
Arques Industries AG	515 600	70
ATOSS Software AG	510 440	80
Aurelius AG	AoJ K2A	80
Baidu Inc.	AoF 5DE	64
Berthold Hermle AG	605 283	72
Celesio AG	CLS 100	68
Coeur d'Alene Mines Corp.	AoR NL2	58
Comverge Inc.	AoM N5C	34
Drägerwerk AG & Co KGaA	555 063	68
eBay Inc.	916 529	8
EnerNoc Inc.	AoM SDC	34
Envio AG	AoN 4P1	80
EnviTec Biogas AG	AoM VLS	69
Expedia Inc.	AoF 41M	10
Fair Value REIT-AG	AoM W97	70
Fidor AG	AoM KYF	80
Fielmann AG	577 220	66
Finnair Oyj.	891 823	12
Fortum Oyj.	916 660	12

Fresnillo Plc.	AoM VZE	58
GfK SE	587 530	80
Google Inc.	AoB 7FY	9
Hecla Mining Co.	854 693	58
Höft & Wessel AG	601 100	80
Indofood Sukses Makmur TBK PT.	891 724	60
Init AG	575 980	72
Itron Inc.	888 379	34
Konecranes Oyj.	899 827	12
Krones AG	633 500	72
MPC Capital AG	518 760	60
Nanostart AG	AoB 9VV	80
Netease.com Inc.	501 822	10
Pan American Silver Corp.	876 617	58
Panoramic Resources Ltd.	AoQ 29H	72
Premiere AG	PRE M11	68
RCM Beteiligungs AG	511 720	70
Sampo Plc.	881 463	12
Schaltbau Holding AG	717 030	80
SMT Scharf AG	575 198	80
Steico AG	AoL R93	61
Stora Enso Oyj.	871 004	12
Telvent GIT S.A.	AoD K9P	34
XING AG	XNG 888	10

Dieser Ausgabe liegt eine Beilage der Schulungsgesellschaft The Trader bei. Ferner liegt einer Teilaufgabe eine Beilage der FID Verlag GmbH bei

Themenvorschau

bis Smart Investor 11/2009

Kapitalschutz: Wissenswertes für harte Zeiten

Asien-Aktien: Die Stars von morgen

Gold-ETFs: Was ist davon zu halten?

Healthcare: Nach wie vor ein Mega-Boom

Währungsreform: Wie man sich darauf vorbereitet

Hedgefonds: Ist die Branche nun geläutert?

Goldbesitzverbot: Alles schon mal dagewesen

Zeit: Sinnloser Kampf um Millisekunden

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder eben nicht

FED: Fakten und Mythen um die US-Notenbank

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Volumen: Was sich aus den Börsenumsätzen lesen lässt

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Value-Strategien: ausgedient oder aktueller denn je?

Volatilität: Für die meisten Börsianer ein Mysterium

Impressum

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

7. Jahrgang 2009, Nr. 7 (Juli)

Verlag:

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

Redaktion:

Ralf Flierl (Chefredakteur), Tobias Karow (stellv.),
Thilo Schmidt

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Christian Bayer, Michael Heimrich, Magdalena Lammel,
Ralph Malisch, Bernhard Schmidt, Axel Schuster, Bernhard Wageneder, Marcus Wessel, Ernst G. Wittmann

Gast-Autoren:

Roland Baader, Philip Haddon, Alexander Hirsekorn,
Gregor Hochreiter, Uwe Lang, Kathrin Meyer,
Ingo Ulmer

Interviewpartner:

Stefan Güttler, Prof. Guido Hülsmann, Dr. Barbara Kolm,
Heinrich Morgen, Georg Alexander Zeiss

Gestaltung:

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

Bilder:

bilderbox.de, fotolia.de, pixelio.de, Photodisc

Anzeigen:

An den Verlag. Gültig ist die Preisliste Nr. 3 vom
1. Dezember 2007; Ansprechpartner: Johanna Wagner,
Laura Rehberger; Tel.: +49 (0) 89-2000 339-50, Fax: -38

Erscheinungstermine 2009:

20.12. (1/09), 31.1. (2/09), 28.2. (3/09), 28.3. (4/09), 25.4.
(5/09), 23.5. (6/09), 27.6. (7/09), 25.7. (8/09), 29.8. (9/09),
26.9. (10/09), 31.10. (11/09), 28.11. (12/09), 19.12. (1/10)

Redaktionsschluss:

19. Juni 2009

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen Düssel-
dorf und München.

Nachdruck:

© 2009 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

Interessenskonflikte:

Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Mitarbeiter, die
an der Erstellung einer Aktienempfehlung beteiligt sind,
haben sich verpflichtet, etwaige Interessenskonflikte of-
fen zu legen. Alle mit der Erstellung von Aktienanalysen
und -empfehlungen betrauten Parteien haben sich ver-
pflichtet, jeweils fünf Börsentage vor und fünf Börsentage
nach dem Erscheinen dieser Publikation keine Transaktionen
in der betreffenden Aktie durchzuführen. Eine Glatt-
stellung einer bisherigen Position ist nur in dem Ausnah-
mefall gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums
von zehn Börsentagen sehr gravierende negative Entwick-
lungen im Aktienkurs, im Unternehmen oder im Gesamt-
markt ergeben, die in der zur Empfehlung führenden Ana-
lyse nicht berücksichtigt werden konnten. In dem Fall,
dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Smart Inves-
tor in einer zum Kauf oder Verkauf empfohlenen Aktie
Long- oder Short-Positionen gehalten werden, wird dies
im entsprechenden redaktionellen Artikel kenntlich ge-
macht. Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Ge-
schäftsführung berät Dritte bei deren Anlageentscheidun-
gen. Auch im Rahmen dessen umgesetzte Empfehlungen
unterliegen den obigen Bestimmungen.

Zensursulas Amoklauf

Von Marcus Wessel, Redakteur des Smart Investor

Die Wirtschaftskrise. Schon seit Monaten beherrscht sie die politische Debatte landauf, landab. Ob man Opel doch lieber in die Insolvenz hätte gehen lassen sollen, wie es der schneidige Dr. Karl Theodor zu Gutenberg vorschlug, wird in diesem Zusammenhang schnell zur ordnungspolitischen Gretchenfrage. Dass die Bundesregierung zuletzt auch auf einem ganz anderen Gebiet versuchte, bisher geltende Grenzen zu überschreiten und aufzuweichen, davon nehmen allerdings nur wenige Notiz. Dabei ist das, was sich Familienministerin Ursula von der Leyen und ihre Beamten unter der unverfänglichen Überschrift „Kampf gegen Kinderpornographie im Internet“ ausgedacht haben, ein in dieser Form bislang einmaliger Anschlag auf die Informationsfreiheit unserer modernen Wissensgesellschaft.

Abenteuerlicher Abbau bürgerlicher Freiheiten

Als das Familienministerium ankündigte, härter gegen die Nutzer von Kinderpornographie vorgehen zu wollen, konnte man sich zunächst einer breiten Zustimmung gewiss sein. Wer will sich schon als Kritiker einer solchen Initiative oder gar als Päderast outen? Mit genau diesem Kalkül spielte Frau von der Leyen, als man die größten deutschen Provider dazu verpflichtete, in Zukunft Internetseiten mit vermeintlich kinderpornographischen Inhalten anhand einer vom Bundeskriminalamt erstellten Liste sperren zu lassen. Ein entsprechender Gesetzentwurf ließ nicht lange auf sich warten. Doch dann geschah das, was Frau von der Leyen, die von der Netzgemeinde den Beinamen „Zensursula“

verpasst bekam, wohl selbst in ihren kühnsten Träumen nicht erwartet hätte. Der Widerstand gegen die intransparente Sperr-Regelung, die keiner unabhängigen Prüfung unterliegen soll, wuchs von Tag zu Tag. Eine Online-Petition, die gegen das Vorhaben initiiert wurde, brachte es auf über 130.000 Unterzeichner. Die Aufregung ist groß, und das vollkommen zu Recht. Nicht nur stellt das von SPD und CDU beschlossene Gesetz einen elementaren Eingriff in das Fernmeldegeheimnis und die Informationsfreiheit des Einzelnen dar, die Sperrung ist überdies unwirksam, weil viel zu leicht zu umgehen. Hinzu kommt, dass allein durch die Einblendung eines Stopp-Schildes kein einziges Bild oder Video von den Servern verschwindet und somit auch kein einziger Missbrauch verhindert wird. Selbst Befürworter räumen diese Unzulänglichkeiten längst ein.



Mehr als ein verirrter Testballon

Den Vorstoß lediglich als wirren Einfall einer amoklaufenden Ministerin abzutun, greift zu kurz. Vielmehr muss man hinter von der Leyens Filterattacke Kalkül vermuten. Verpackt in den zweifellos unterstützenswerten Kampf gegen ein abscheuliches Verbrechen wird der Zensur Tür und Tor geöffnet. Würde das Gesetz tatsächlich beschlossen, so könnten schon bald zudem ganz andere Inhalte auf der Sperrliste auftauchen. Wie drückte es CDU-„Innenexperte“ Wolfgang Bosbach zuletzt aus? „Ich halte es für richtig, sich erstmal nur mit dem Thema Kinderpornografie zu befassen.“ Nach Vorratsdatenspeicherung und Online-Durchsuchung droht ein weiterer massiver Abbau bürgerlicher Freiheiten. Doch noch ist nicht alle Hoffnung verloren. Online wie offline formiert sich immer lautstarker Protest gegen eine Politik, die das Internet als fremden, rechtsfreien Raum missversteht und Internet-User als potenzielle Kriminelle verunglimpft. Dabei sollte eigentlich jedem klar sein: So wenig wie es „den“ Politiker gibt, so wenig existiert „das“ Internet. Bis diese Erkenntnis allerdings auch bei den Verantwortlichen in Berlin angekommen ist, kann es noch eine Weile dauern. Wie gut, dass bereits in wenigen Monaten Bundestagswahlen stattfinden. Die könnten helfen, diesen Lernprozess zu beschleunigen. ■

