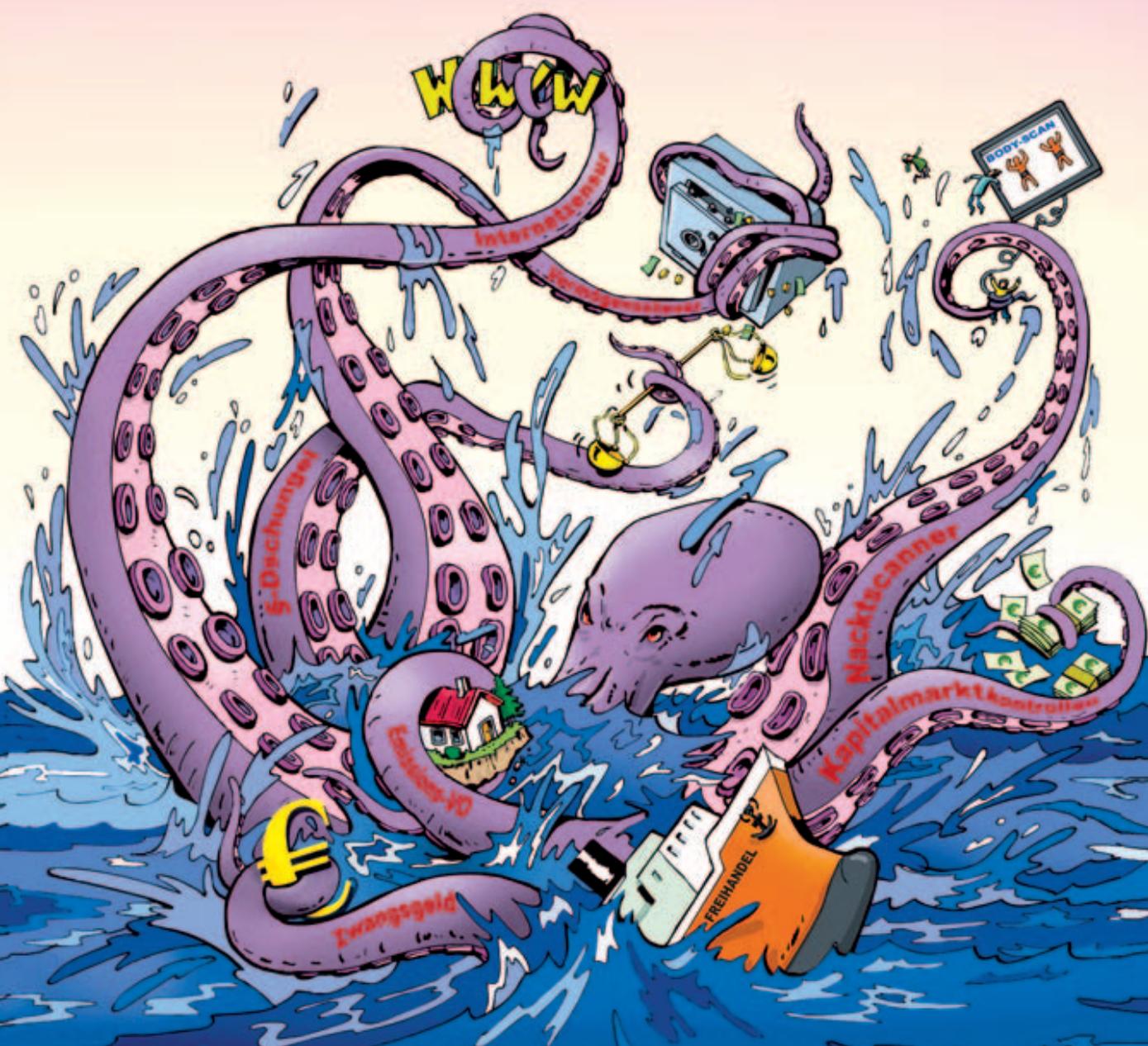


Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

7
2011



Krake Staat

AFRIKA:
Chancenloser
Kontinent?

NACHHALTIGKEIT:
Mit Interventionen
zur Klimarettung

INTERVIEW:
Dr. Jens Ehrhardt
spricht Klartext

Wer denkt bei einer Pipeline schon an Biotech

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

www.bbbiotech.com

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

B|B **Biotech**
Bellevue Investments

Krake Staat



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Ich weiß nicht, was sich George Orwell beim Verfassen seines Buches „1984“ im Jahre 1948 gedacht hat. Aber seine Vision einer zukünftigen Welt hätte exakter wohl kaum sein können. In vielen Punkten trifft sie voll ins Schwarze, in den übrigen Punkten lässt sich bereits erahnen, dass es nicht mehr lange bis zur Verwirklichung seiner Zukunftsschau dauern wird. Aber lesen Sie selbst ab S. 16.

Nahezu kein Lebensbereich ist heutzutage vor den Zu- und Eingriffen des Staates mehr sicher. Dies gilt insbesondere für das Wirtschaftsleben, wo der Interventionismus mittlerweile so bestimmend ist, dass er automatisch schon von den Marktteilnehmern erwartet wird. Man denke nur an das leidige Thema Griechenland. Krampfhaft versuchen hier die Politiker noch irgendwie zurecht zu biegen bzw. zu retten, was schlicht und ergreifend nicht mehr zu retten ist.

Dass die Menschen dort mittlerweile auf die Straße gehen und dabei auch mehr und mehr rabiat werden, ist doch nur zu verständlich. 70% der dortigen Bevölkerung haben von den „beglückenden“ interventionistischen Maßnahmen – zu tiefe Zinsen, EU-Subventionen usw. – nach dem Euro-Start nichts mitbekommen. Und nun sollen sie, nachdem das Land jahrelang durch die EU betüfelt wurde und deshalb abgewirtschaftet hat, die zuletzt beschlossenen Sparmaßnahmen bei gleichzeitig davon gelaufenen Preisen ertragen. Das funktioniert unmöglich!

Interventionen hindern sich selbst regulierende Systeme wie z.B. Märkte daran, dass sich ihre Selbstheilungskräfte entfalten können. Und hat man erst einmal begonnen einzugreifen, dann sind nachfolgende weitere Eingriffe, um die Fehlwirkungen der ersteren zu korrigieren,

fast schon obligatorisch. Und so geht das immer weiter, bis das System auseinanderbricht.

Staatliche Interventionen in unser Leben finden jedoch auch an vielen anderen Stellen statt. Man denke hier nur an die laufende und zunehmende Überwachung mit Kameras aber auch im Internet. Welche Auswüchse der Krake Staat mittlerweile genommen hat und was unter Umständen noch zu befürchten ist, das lesen Sie in unserer Titelgeschichte (S. 12), und speziell die Edelmetalle betreffend behandeln wir das Thema Staatseingriffe auf S. 56, bezogen auf Nachhaltiges Investieren auf S. 30. Dass die ständigen Interventionen zu einer permanenten Blase an den Märkten führen, zeigt der Artikel auf S. 20.

Im Übrigen basiert auch die Crack-up-Boom-Theorie auf dem Umstand, dass die Interventionen nicht gestoppt, sondern vielmehr noch ausgebaut werden.

Wüsste ich ein Gegenmittel, um dem Kraken Staat beizukommen, ich würde es Ihnen gerne verraten. Tatsächlich wohnt der aktuellen Entwicklung aber eine Eigen-dynamik inne, die aus meiner Sicht von den Politikern nicht mehr beherrschbar ist. Letztendlich kann man nur noch dem Einzelnen raten, sich möglichst gut auf den kommenden Systemcrash vorzubereiten.

In diesem Sinne wünsche ich eine hilfreiche Lektüre

Investieren in Rohstoffe. Mit den Experten.



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

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

Erfolgreichste Stabilitas Fonds 2010

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

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

www.stabilitas-fonds.de

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

3 Editorial

Märkte

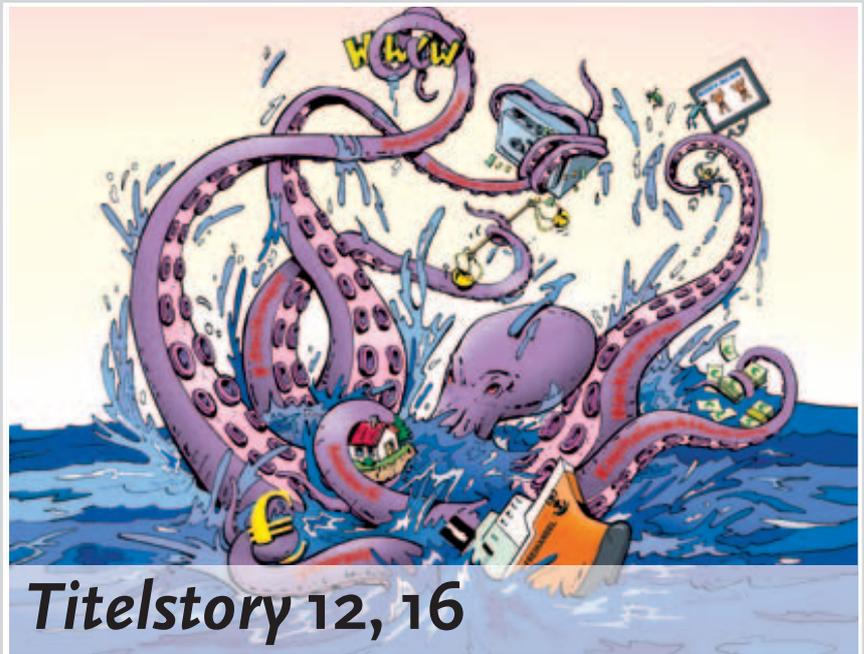
- 6** Afrika: Turbulenzen vorbei und voraus?
- 8** Afrika-Fonds – Schwache Performance dank politischer Unruhen
- 10** Globale Verkehrsinfrastruktur clever nutzen

Hintergrund/Titelstory

- 12** **Titelstory:**
Der Krake Staat
- 16** **Titelstory:**
Zurück in Big Brothers (Einheits-)Zukunft
- 18** **Berater: Inside:**
Vom Nutzen kompetenter Beratung
- 19** **Berater: Kontakte:**
„Who is Who“ ausgewählter Berater
- 19** **Berater: Portrait:**
Stefan Huss,
AnCeKa Vermögensbetreuungs AG
- 20** **Österreichische Schule:**
Die permanente Blase
- 26** „Der Erkenntnisfortschritt ist nicht zu leugnen“; Interview mit Prof. Dr. Markus C. Kerber
- 28** **Lebensart & Kapital – International:**
Schweden
- 30** **Nachhaltiges Investieren:**
Wie der Staat das Klima retten will
- 32** **Prinzipien des Marktes:**
Verzerrte Realität

Instrumente

- 34** **Derivate:**
Underlyings vom Schwarzen Kontinent
- 35** **Fonds – Inside:**
Dachfonds
- 38** **Fonds – Analyse:**
Ethna-GLOBAL Dynamisch, von Volker Schilling, Greiff capital management AG
- 40** **Fonds – Kolumne:**
Gold und Technologie – langfristiger Vermögensschutz, von Thomas Bartling, CONCEPT Vermögensmanagement
- 41** **Fonds – Interview:**
„In Asien treffen mehrere positive Trends zusammen“, Interview mit Volker Kuhnwaldt, HHVM Hamburger Vermögen
- 42** **Fonds – News, Facts & Figures:**
Fondsmusterdepot seit Jahresbeginn hinter dem MSCI World EUR



Titelstory 12, 16

Krake Staat

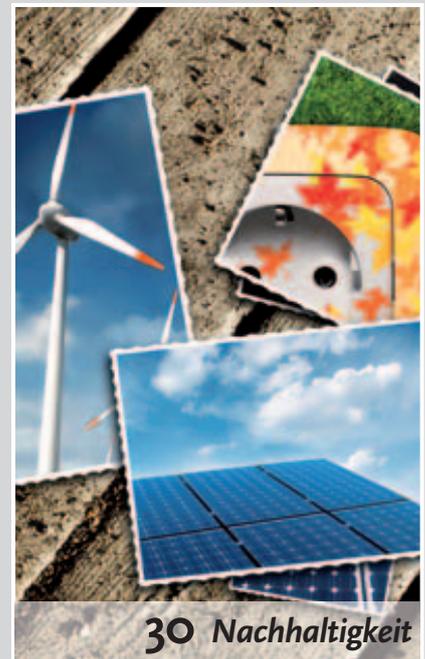
Die Erfahrung, dass der Staat permanent versucht, größeren Einfluss auf das Leben seiner Bürger zu gewinnen, ist keine neue. Neu jedoch ist, dass zum ersten Mal in der Menschheitsgeschichte die Technologie und das Wissen vorhanden sind, den Bürger vollständig zu überwachen und zu kontrollieren. Die Titelstory ab S. 12 erläutert, weshalb der Staat nach totaler Kontrolle strebt. In der Rubrik „Österreichische Schule“ (S. 20) wird aufgezeigt, wie die staatlichen Interventionen in die Wirtschaft zu einer „permanenten Blase“ führen. Auf Seite 16 wird schließlich gezeigt, wie das Buch „1984“ als Blaupause zukünftiger Staatseingriffe dienen kann.



6 Risiko Afrika?

Ägypten & Co. unter der Lupe

Zur WM in Südafrika im Jahr 2010 galten die afrikanischen Länder noch vielen Marktbeobachtern als ganz heißes Investmentpflaster. Inzwischen mehren sich die Anzeichen, dass afrikanische Investments auf Sicht der kommenden Jahre alles andere als risikolos sind. Ab Seite 6 erfahren Sie weshalb.



30 Nachhaltigkeit

Alles fürs Klima

Klimaretung ist der Deutschen liebstes Kind. Solange es dem Klimaschutz dient, ertragen die Bürger vieles. Der Artikel ab S. 30 zeigt auf, wie nutzlos vielerlei staatliche Maßnahmen und Anordnungen zum Thema Klima sind und wie sich diese am Ende auf des Steuerzahlers Geldbeutel auswirken.



10 Infrastruktur

Solides Wachstumsfundament

Die enormen Summen, die zur Stützung bzw. Ankurbelung der Wirtschaft aufgewendet werden, dürften vor allem in Infrastrukturprojekte fließen. Ab S. 10 lesen Sie, welche Unternehmen und welche Regionen von den kommenden Staatsaufträgen besonders profitieren dürften.



26, 50, 74 Im Interview

Hübner, Hussy, Ehrhardt, Kerber

Klare Worte von klaren Köpfen: Dr. Jens Ehrhardt rät von Staatsanleihen ab (S. 74) und Prof. Marcus C. Kerber sieht die finanzielle Souveränität Deutschlands in Gefahr (S. 26). Manfred Hübner und Patrick Hussy vom Researchhaus „sentix“ diskutieren ab S. 50 die Vor- und Nachteile der Sentimentanalyse.

Research – Märkte

- 43 Das große Bild:**
Interventionismus aller Orten
- 50 Sentimenttechnik:**
„Anhaltende Gewinnmitnahme-Bereitschaft“, Gespräch mit Manfred Hübner und Patrick Hussy, sentix
- 52 Charttechnik:**
Unschöne Entwicklungen
- 53 Commitment of Traders (CoT):**
Erdöl (Crude) – Weiterhin hohe Spekulation deutet auf niedrigere Preise
- 54 Relative Stärke:**
Vom Schwelbrand zum Flächenbrand
- 55 Intermarktanalyse:**
Aktienhaussa ist unterbrochen
- 56 Edelmetalle:**
Interventionen am Edelmetallmarkt
- 57 Edelmetalle:**
Goldbergbau in Südafrika; Kolumne von James Turk

Research – Aktien

- 58 Buy or Good Bye:**
MIFA und LVMH
- 60 Aktien im Blickpunkt:**
Adecoagro S.A.
- 62 Gastanalyse:**
Majestic Gold Corp., von Andreas Jacobs
- 64 MoneyTalk:**
„Heute liegen wir klar über den Schätzungen zum IPO“, Mathias Seidler und Uwe Bögershausen, Derby Cycle AG
- 66 Turnaround:**
Sony
- 67 Nachrichten aus den Unternehmen:**
Erwartetes und Unerwartetes
- 69 Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften**
- 69 Nachrichten aus den Immobiliengesellschaften**
- 70 Musterdepot:**
Ein Monat mit bösen Überraschungen
- 72 Anleihen:**
Spezialitätentheke für Anleihen

Potpourri

- 74 Interview mit einem Investor:**
Dr. Jens Ehrhardt, DJE Kapital AG
- 76 Leserbrief:**
Von guten, schlechten und „dummlichen“ Argumenten
- 80 Filmbesprechung:**
„Zwei vor Zwölf“
- 82 Zu guter Letzt:**
„Verlässlichkeit im Zick-Zack“

81 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 11/2011

RATHDOWNEY
EUROPÄISCHE ZINK
ENTWICKLUNGS- UND
EXPLORATIONSGESELLSCHAFT



TSX-V: RTH
WKN: A1H8DL
Kürzel: 2RD

POLEN

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

IRLAND

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

rathdowneyresources.com

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

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

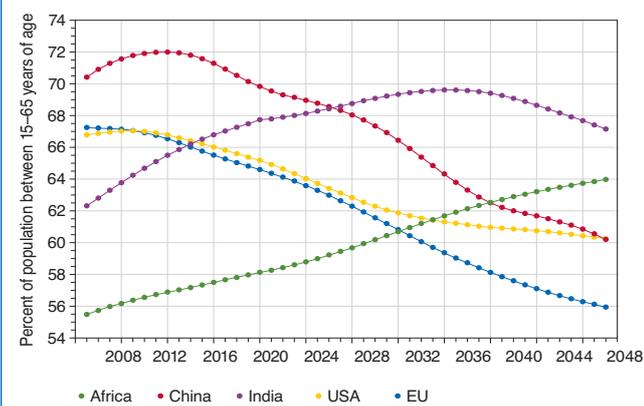
hdimining.com
hdimining.com/de

Turbulenzen vorbei und voraus?

Das Fahrwasser für Investments in Afrika wird schwieriger

Afrika verfügt volkswirtschaftlich über das vermutlich größte Nachholpotenzial aller Kontinente, steht sich aber zumeist selbst im Weg. Oder es wird von geopolitisch denkenden Akteuren als Spielball ihrer Interessen benutzt. Wie im aktuellen Fall von China.

ABB. 1: DEMOGRAFISCHE DIVIDENDE AFRIKAS



Quelle: Institute for Security Studies (Jakkie Cilliers, Barry Hughes and Jonathan Moyer)

Chinas pulsierende Wirtschaft saugt Rohstoffe auf wie ein nimmersatter Staubsauger. Entsprechend geriert sich China als investitionsfreudiger Partner. China hat in Afrika binnen der letzten sechs Jahre knapp 10 Mrd. USD in den Bergbau, den Bausektor, die Forst- und Fischereiwirtschaft gesteckt. Dieses Modell ist bekannt und insofern interessant, als dass sich das Reich der Mitte strategisch dazu entschlossen hat, vorerst mit friedlichen Mitteln an die Rohstoffe anderer Länder zu kommen. Die Nähe Afrikas zu China ist zudem eine andere, denn China ist wie viele afrikanische Länder auch zumeist noch ein Entwicklungsland, vom dem es sich jedoch trefflich lernen lässt. Afrika ist aber nicht nur reich an Bodenschätzen, sondern auch und vor allem an Boden und Wasserressourcen. Auch das kann im Falle steigender Preise für Agrargüter eine Basis für Wohlstand sein. Dazu kann eigentlich ganz Afrika in den kommenden Jahren eine demografische Dividende (s. Abb. 1) gegenüber sämtlichen anderen Wirtschaftsblöcken einfahren. Die Bevölkerungen sind durchweg jung, die Fertilitätsrate hoch, vor allem hoch genug, den immer noch hohen Verlust an Humankapital durch Krankheiten und Unterernährung auszugleichen. In Uganda beispielsweise ist die Hälfte der Bevölkerung jünger als 15 Jahre. Ein enormer Treibsatz.

ABB. 2: DIE BÖRSENINDIZES IN ÄGYPTEN, NIGERIA UND SÜDAFRIKA – EIN BULLENMARKT SIEHT ANDERS AUS



Quelle: Bellevue Asset Management

Afrika als Verlierer im CuB

Allerdings beinhalten diese Szenarien, die durchweg positiv beurteilt werden müssen, einen groben Denkfehler: Sie entfalten vermutlich langfristig ihre Wirkung, nicht jedoch kurzfristig. An der Börse wird zwar die Zukunft gespielt, aber eben nicht jene des Jahres 2020 oder gar 2030. Es steht sogar zu vermuten, dass Afrika zu den Verlierern im Rahmen eines Crack-up-Boom-Szenarios gehört. Die Realwirtschaft kann hier zwar tatsächlich relativ gut laufen, aber natürlich werden ihr die durch das Geldmengen-Doping „zugedrehten“ Volkswirtschaften im Westen die Show stehlen. Das kann temporär zu einer enormen Enttäuschung an den afrikanischen Börsen führen, da die Erwartungshaltung hier mittlerweile beträchtlich ist. Auf der Habenseite steht die bei weitem geringere Integration Afrikas in den Welthandel. Bricht dieser zusammen, wird Afrika eben weiter vornehmlich im eigenen Saft schwimmen. Nur werden damit externe Impulse, auf die Afrika im Zuge seiner Öffnung derzeit noch hofft und setzt, durch das ökonomische Dahinsiechen im Westen ausbleiben. Exakt das könnte das Vertrauen in die afrikanische Prosperität implodieren lassen und Anleger von Investments abhalten. Dies wird flankiert von den Unruhen im Norden Afrikas, deren Ausgang völlig offen ist, weil die neuen politischen Akteure ihre Rolle erst noch finden müssen. Außerdem kann sich immer noch die Erkenntnis durchsetzen, dass Demokratie für diese Länder vielleicht die erstrebenswerteste, aber eben nicht die richtige Regierungsform ist. Weitere Unruhen wären damit absehbar – mit wieder eher negativen Folgen für die Börsen.

Rücksetzer wäre gesund

Dies sollten Anleger bedenken, wenn sie Aktien oder Anleihen afrikanischer Länder erwerben. Derzeit ist der volkswirtschaftliche Trend in vielen Ländern deutlich aufwärts gerichtet, aber der in den Augen von Smart Investor bereits laufende und wahrscheinlich bis 2013/2014 dauernde CuB und dessen Folgen dürften dies zwischenzeitlich abrupt abwürgen. Vielleicht brauchen aber Länder wie Nigeria, Niger, Ghana, Äthiopien oder Angola auch nochmals eine Phase der grundsätzlichen Korrektur ihres volkswirtschaftlichen Kurses. Vieles geht hier zu schnell, immer noch wuchert Korruption auf fruchtbarem Boden, sind zu wenige Unternehmen wirklich gut gemanagt. Ein abermaliger Rücksetzer könnte die destruktiven Kräfte womöglich endgültig aus den Systemen schütteln und Wachstumsmodelle entstehen lassen, die über ein Jahrzehnt oder länger „funktionieren“ und sich wahrhaftig an China ein Beispiel nehmen.

Nigeria strotzt vor Kraft

Welche Länder es zu favorisieren gilt, ist keine einfache Frage. Dort wo die Wirtschaft brummt, können Anleger nur schwerlich investieren, wie beispielsweise in Ghana, Angola oder Äthiopien, wo das Wirtschaftswachstum bei jeweils über 8% liegt. Hier lässt sich dann über Afrika-Fonds allokatieren (s. auch Afrika-Fonds auf S. 8). Geht es der Wirtschaft gut und lässt sich investieren, wie in Nigeria – einem der künftigen Brennpunkte wirtschaftlicher Aktivität in Afrika –, enttäuschen meist die Unternehmen. Nigerias Banken wiesen Ergebnisse aus, die schlechter waren als prognostiziert, weil die Rückstellungen für faule Kredite höher ausfielen. Damit stiegen die Bewertungen sprunghaft an. Afrikanische Aktien insgesamt gelten trotz des Booms gemessen am KGV (über 20) und KBV (über 3,5) als zu teuer. Erst recht angesichts der Risiken, die vielerorts schlummern. Dafür könnten nigerianische Anleihen eine Überlegung wert sein, immerhin liegt die Verschuldung des Landes bei inzwischen nur mehr 16% vom BIP. Dann gibt es Länder wie Südafrika, dort stimmt eigentlich alles bis auf die zu starke Landeswährung Rand, die bereits heute kräftig an den Gewinnen der Unternehmen knabbert. Dazu kann Südafrika nicht schnell genug junge Fachkräfte ausbilden, was für viele Firmen problematisch ist, wenn sie expandieren wollen. Allein im ersten Quartal 2011 wuchs das BIP aber dennoch um 4,8% (auf das Jahr hochgerechnet), wobei das verarbeitende Gewerbe mit 14,5% den größten Beitrag leistete. Die Zinsen liegen bei 5,5%, die offiziell ausgewiesene Inflationsrate bei 4,3%. >>

Anzeige

NEW AUSTRIAN SCHOOL OF ECONOMICS

— DIE NEUE ÖSTERREICHISCHE SCHULE —
DER NATIONALÖKONOMIE

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

The Austrian Theory of Interest and Discount

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

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

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

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

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

Afrika-Fonds

In den vergangenen Wochen war Afrika – zumindest der Norden des Schwarzen Kontinents – eher durch politische Unruhen als durch wirtschaftliche Nachrichten präsent. Entsprechend schwach zeigten sich Afrika-Fonds.

Licht und Schatten

Allerdings zeichnen sich neben den politischen Unruhen auch positiv zu wertende wirtschaftliche Fakten für Afrika ab. 26 ost- und südafrikanische Länder wollen sich zu einer gemeinsamen Freihandelszone zusammenschließen. Sie würde 700 Mio. Menschen umfassen. Das Bruttoinlandsprodukt der Mitglieder läge bei 597 Mrd. EUR. Ein erster Schritt zum Beginn der Verhandlungen wurde bereits getan. Investoren müssen allerdings die Chancen in der afrikanischen Region mit Unsicherheiten über politische Entwicklungen bzw. Unruhen erkaufen. Einigermaßen gelassen sieht Jean Pierre Gerber, Produkt-Spezialist New Markets von Bellevue Asset Management, die Auswirkungen der revolutionären Entwicklungen in einigen Ländern Afrikas: „In Bezug auf das historische Ausmaß der Revolution in Nordafrika misst sich der Wertverlust der Aktienmärkte Afrikas im ersten Quartal mit rund -10% in Euro (DJ Africa Titans Index) noch vergleichsweise moderat. So beliefen sich doch die Verluste an den lokalen Aktienmärkten während der Asien-, Tequila- oder Mexikokrisen in den 90er Jahren auf über 40%.“

Unterschiedlich hohe Verluste auf Jahressicht

Der Schwerpunkt des [Nestor Afrika Fonds](#) (WKN: A0R ELJ), der von dem Afrika-Experten Hartmut Sieper beraten wird, liegt bei afrikanischen Large Caps mit entsprechend hoher Marktkapitalisierung. Auf Sicht von einem Jahr lag der maximale Verlust des Fonds bei vergleichsweise hohen 25%. Mit einem maximalen Verlust von unter 20% auf Jahressicht kam der [Silk Invest African Lions](#) (WKN: A0R AC3) glimpflicher davon. Das Fondsmanagement setzt auf eine breite Streuung der Einzeltitel. Die am stärksten gewichtete Aktie, die Guaranty Trust Bank, macht



gerade etwas mehr als 3% im Fondsvolumen aus. Insgesamt ist die Bankenbranche mit einem Viertel im Fondsvolumen gewichtet. Auf die Länder Nordafrikas und der Sub-Sahara fokussiert sich der [Bellevue African Opportunities](#) (WKN: A0R P3D). „Aufgrund der gegenwärtigen Unsicherheit orientieren wir uns auf mittlere Sicht attraktive Opportunitäten in Nigeria, wo wir nach den erfolgreich verlaufenen Wahlen unsere Exposure in ausgewählten Finanz- und Konsumwerten ausgeweitet haben“, so Gerber. Mit einem maximalen Verlust auf Jahressicht von gut 20% lag der Fonds zwischen dem Nestor- und dem Silk Invest-Fonds.

Neuzugang bei den Afrika-Fonds

Der [VCH Africa-Fonds](#) (WKN: HAF X5C), praktisch der Afrika-Fonds der Altira Group, wurde im Februar 2011 aufgelegt, also kurz bevor die Märkte im März abtauchten. Damit gehört der von Jens Schleuniger gemanagte Fonds zu den jüngsten Afrika-Fonds. Den vor dem Wechsel zu Altira von Schleuniger gemanagten [DWS Invest Africa-Fonds](#) (WKN: DWS 0QM) hat Sebas-

Trauriges Bild im Norden

Im Norden Afrikas wiederum liegt die Börse Kairo regelrecht in Trümmern. Zwar dürften viele Werte zu weit gefallen sein, weshalb Smart Investor im Musterdepot auch eine Spekulation in Orascom Telecom gewagt hat, aber für einen nachhaltigen Aufwärtstrend fehlt die Schubkraft. Die Börse ist damit als Ganzes zu meiden. In Ägypten ist immer noch nicht ganz klar, wer nach den Wahlen im Herbst dieses Jahres die Zügel in der Hand halten wird. Setzen sich jene Kräfte durch, die das Modell Türkei präferieren, dann könnte eine gewisse Zuversicht an die Börse zurückkehren. Sämtliche andere Regimetyper sind mit hoher Unsicherheit behaftet. Im Übrigen könnte das Land der Pharaonen eine These belegen, nach der eine günstige Demografie Segen und Fluch sogleich sein kann: Junge Bevölkerungen neigen zu sprunghaften Veränderungen; je weniger ein Land ent-

wickelt ist, desto gewalttätiger. Wie schon gezeigt, ist Afrika von jungen Bevölkerungen gesegnet.

Nur ein paar Haltepositionen sind übrig

Nun wurden in Smart Investor 2/2011 aussichtsreiche „Black Chips“ vorgestellt. Von den dort 15 herausgefilterten Werten empfehlen sich aktuell einzig der Nahrungsmittelhersteller [Astral Foods](#), der Telekomriese [MTN](#) sowie der Öl- und Gasproduzent [Sasol](#) für ein Engagement. Allerdings allenfalls als gute, dividendenstarke Halteposition, wie es so schön heißt im Bankjargon. Sämtliche Charts wirken angeschlagen, keines der Unternehmen konnte zuletzt überraschen. Auch die einzige Afrika-Aktie auf dem deutschen Börsen-Parkett, [ADC](#), tat sich zuletzt sichtlich schwer, sich gegen den allgemein mauen Markttrend zu stemmen. Mittlerweile notiert die Aktie praktisch auf dem

tian Kahlfeld übernommen. Zur Vermeidung von Länderrisiken rät Jens Schleuniger zur Streuung: „Regionale Diversifikation ist in Afrika besonders wichtig. So sollte ein Afrika-Investment sowohl die relativ fortgeschrittenen Ökonomien Nordafrikas einbeziehen als auch die derzeit besonders dynamischen Volkswirtschaften Sub-Sahara-Afrikas oder das bereits weitgehend entwickelte Südafrika. Für besonders interessant halten wir derzeit Ägypten und Nigeria und hier besonders einzelne Unternehmen aus den Sektoren Telekommunikation und Finanzen.“ Neben dem Rohstoffreichtum des Landes, der vielen als erstes Argument für eine Investition in der Region in den Sinn kommt, steht eine weitere Entwicklung noch weniger im Fokus der Investoren: „Viele Volkswirtschaften haben den Rohstoffreichtum genutzt, um eine starke binnenwirtschaftliche Dynamik anzustoßen. Ergebnis: Immerhin zwei Drittel des Wirtschaftswachstums Afrikas kamen zwischen 2002 und 2007 aus anderen Sektoren. Bedeutend sind hier beispielsweise Groß- und Einzelhandel, Agrar sowie Transport und Logistik“, so Schleuniger. In der Zukunft sieht er vor allem Potenzial im Technologiesektor sowie bei den Finanztiteln.

Sorgenkind Ägypten

Eines der afrikanischen Sorgenkinder der vergangenen Wochen war ohne Zweifel Ägypten. Trotz der politischen Turbulenzen gab es Anfang des Monats Juni die Ankündigung einer Direktinvestition eines tschechischen Textilfabrikanten in Höhe von 3,5 Mrd. USD. Der **Julius Bär Northern Africa Funds** (WKN: A0M UVH) ist seit 2007 auf dem Markt. Naturgemäß kam der Fonds, der Ägypten mit 25% und Marokko mit 11% gewichtet, in den vergangenen Wochen besonders stark unter die Räder. Auf Sicht von drei Jahren schlägt für Anleger ein Kursverlust von 8,77% zu Buche.

Afrika-ETFs

Anleger, die passive Investments bevorzugen, können beispielsweise auf den **Lyxor Pan Africa-ETF** (WKN: LYX 0DK) oder

Niveau des Buchwertes bei 9,05 EUR je Anteilsschein. Dazu verfügt ADC über liquide Mittel von 29 Mio. EUR, bei einer Marktkapitalisierung von gut 70 Mio. EUR. Für 2011 sind zwei bis drei Akquisitionen geplant, Umsatz und Gewinn müssten damit merklich wachsen. Allein, das reicht der Börse manchmal nicht.

Fazit

Afrika ist ein Kontinent mit vielen Gesichtern, Chancen und Risiken. Die Geschehnisse in Nordafrika müssen keine Blaupause für ganz Afrika sein, belegen aber, wie sensibel das politisch-ökonomisch-gesellschaftliche Gebilde in vielen Teilen immer noch ist. Nimmt zudem der CuB richtig Fahrt auf, dann könnte Afrika temporär zu den Underperformern gehören. Wer aber in der Phase danach zuschlagen kann, bekommt sicherlich sehr viel für sein Geld. ■

Tobias Karow

AFRIKA-FONDS				
AKTIV GEMANAGTE FONDS				
	WKN	VOLUMEN*	WERTENTW. 3 J./SEIT AUFL.	MAX. VERL. **
BB AFRICAN OPPORTUNITIES	A0R P3D	24,3	SEIT AUFLAGE 30.06.09: 23,6	-20,4
DWS INVEST AFRICA	DWS 0QM	103,4	SEIT AUFLAGE 10.07.08: 23,5	-21,7
JULIUS BÄR NORTHERN AFRICA	A0M UVH	92,5	-8,8	-23,7
JP MORGAN AFRICA EQUITY	A0N H57	356,6	SEIT AUFLAGE 9.12.08: 109,4	-20,8
MAGNA AFRICA FUND A	A0H 0MA	45,1	-14,3	-22,9
NESTOR AFRIKA FONDS B	A0R ELJ	11,3	SEIT AUFLAGE 2.01.09: 35,0	-25,1
NORDEA AFRICAN EQUITY	A0R ASM	40,9	SEIT AUFLAGE 17.11.08: 30,5	-19,3
SILK INVEST AFRICAN LIONS	A0R AC3	43,9	SEIT AUFLAGE 30.03.09: 28,5	-17,6
VCH AFRICA B	HAF X5C	3,6	SEIT AUFLAGE 23.02.11: -5,6	N.BER.
WALLBERG AFRICAN ALL STARS	A0N JUH	2,6	SEIT AUFLAGE 25.06.08: 15,8	-17,3

ETFs				
LYXOR PAN AFRICA	LYX 0DK	159,9	SEIT AUFLAGE 22.09.08: 47,2	-14,7
ISHARES MSCI SOUTH AFRICA	A1C 2Y9	9,8	SEIT AUFLAGE 22.01.10: 30,1	N.BER.

*) in Mio. EUR; in Mio. USD im Fall des ishares MSCI South Africa; **) Maximaler Verlust ein Jahr in %
Quelle: fundsweb.de, onvista.de, eigene Recherchen

auf den ishares-ETF **MSCI South Africa** (WKN: A1C 2Y9) setzen. Zu den Index-Schwergewichten beim Lyxor-Fonds zählen Tullow Oil aus Ghana, Maroc Telecom und die südafrikanische MTN Group. Insgesamt enthält der Index 30 Titel aus den afrikanischen Zonen Nord-Afrika, Sub-Sahara und Südafrika. Der ETF auf den südafrikanischen Länderindex konzentriert sich auf den etabliertesten Markt Afrikas. Der MSCI South Africa ist mit seinen 50 Einzeltiteln etwas breiter aufgestellt als der Blue-Chip-Index der Johannesburger Börse FTSE/JSE Top 40.

Fazit

Die politischen Unruhen führten zu erheblichen Kursrückgängen der Afrika-Fonds. Für antizyklisch orientierte langfristige Anleger ist – obwohl sich die Kurse von ihren Lows schon wieder erholen – der jetzige Investitionszeitpunkt möglicherweise kein schlechter. Mit einer erheblichen Volatilität des Marktes müssen Anleger in jedem Fall leben. Deshalb sollte die Region Afrika auch nur einen geringen Teil eines Portfolios ausmachen. Wie unterschiedlich die Wertentwicklung der Afrika-Fonds ausfällt, je nachdem wann der Fonds aufgelegt wurde, zeigt der Blick auf die Tabelle. ■

Christian Bayer

Anzeige

Globale Verkehrsinfrastruktur clever nutzen

In Projekte für den Transport von Menschen und Waren muss kräftig investiert werden. Anleger können von diesem Trend profitieren.

Die Infrastruktur ist ein zentraler Faktor für das Wirtschaftswachstum eines Landes. Investitionen in Transport und Verkehr sowie Kommunikation und Versorgung erleichtern die Handelstätigkeiten und erhöhen letztlich den Lebensstandard der Bevölkerung. Die Vernachlässigung von Infrastrukturinvestitionen durch die Senkung öffentlicher Ausgaben zeigt ihre Wirkung schon heute und offenbart ein riesiges Marktpotenzial. Ähnlich wie Gesundheit, Wasser, Energie und Landwirtschaft dürfte sich der Sektor immer mehr zu einer eigenen Anlageklasse entwickeln. Allein das Segment Transport/Verkehr hält eine Fülle attraktiver Aktien bereit.

Weltweit riesiger Bedarf

Weltweit, so schätzt die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD), summiert sich der Bedarf an Straßen, Flughäfen, Pipelines, Krankenhäusern oder Schulen bis 2030 auf 50 Bio. EUR. Allein für Straßen müssten die 34 OECD-Länder, zu denen neben Industrienationen wie Deutschland auch eine Reihe von Schwellenländern gehört, pro Jahr mehr als 100 Mrd. EUR ausgeben. Nur etwa ein Drittel davon können die Staaten selbst tragen.

In den industrialisierten Ländern sind viele Einrichtungen veraltet, in den USA ist die Infrastruktur sogar in einem desolaten Zustand. Künftig müssen in vielen Staaten immer mehr bisher unentgeltlich angebotene Leistungen von den Nutzern bezahlt werden. Nach ihrem Aufbau kann eine Mautstraße oder eine Bergdurchquerung relativ kostengünstig betrieben werden. Angesichts des demografischen Wandels werden auch immer mehr Gesundheits- und Altersfürsorgeeinrichtungen benötigt. Hinzu kommt, dass im Nordosten Japans nach der verheerenden Umweltkatastrophe eine Sonderkonjunktur entstanden ist, die einige Jahre anhalten dürfte.

Schwerpunkt Schwellenländer

Anders als in den Industriestaaten gibt es in den Schwellenländern vielfach noch gar keine ausreichend funktionierende Infrastruktur. Der Nachholbedarf ist gerade in Ländern wie China, Indien oder Brasilien enorm. „Unruhen im Nahen Osten werden den dauerhaften Erfolgskurs und die Chancen für Investoren nicht schmälern“, ist Christian Preussner, Experte für Schwellenländer-Aktien bei J.P. Morgan Asset Management in Frankfurt, überzeugt. Nach einer McKinsey-Studie wird es 2025 in China mehr als 220 Millionen-Städte geben. Viele werden moderne Nahverkehrssysteme benötigen. Obendrein werden hohe Investitionen in die Grundversorgung der Bevölkerung mit Wohnungen und Straßen erforderlich. In Indien hat die Regie-



Sowohl zu Lande, zu Wasser ...

rung beschlossen, die Infrastrukturausgaben von 5% auf 9% des Sozialproduktes zu erhöhen.

Angeheizt wird der Boom in den Schwellenländern durch eine Reihe von Großprojekten. So will etwa China sein Hochgeschwindigkeits-Schiennetz in den nächsten drei Jahren zum größten der Welt ausbauen. Brasilien wird als Ausrichter der Fußball-WM 2014 und der Olympiade 2016 viel Geld in die Hand nehmen müssen, um eine Infrastruktur zu verbessern, die bisher mit dem enormen Wirtschaftswachstum nicht annähernd mithalten kann.

Aktien bieten Inflationsschutz

Wer in Aktien von Infrastrukturbetreibern investiert, ist weitgehend vor Inflation geschützt, da die Gesellschaften ihre Preise oder Nutzungsgebühren im Rahmen der allgemeinen Teuerungsrate erhöhen können. Die Einnahmen sind zudem fast immer über mehrere Jahre vertraglich geregelt. Aus ihnen ergeben sich stabile, gut vorhersehbare Cashflows.

„Die Unternehmen zeichnen sich durch eine geringe Konjunktursensitivität aus, so dass Anleger auch im Fall einer Stagflation oder einer erneuten Rezession in der Regel gut geschützt sind“, sagt Markus Pimpl, Produktspezialist der Partners Group AG, Baar/Schweiz. Zumeist verfügten Infrastrukturbetreiber in

INFRASTRUKTURAKTIEN MIT BEZUG ZU TRANSPORT UND VERKEHR IM CHECK										
UNTERNEHMEN	SEGMENT	WKN	KURS*	MCAP**	UMSATZ 2011**	UMSATZ 2012E**	EPS 2011E*	EPS 2012E*	KGV 2012E	EMPFEH- LUNG
ALSTOM [F]***	BAHNTECHNIK	A0F 7BK	42,10	12.395,9	20.971,0	20.797,6	2,94	3,38	12,5	HALTEN
ASCIANO [AUS]***	TRANSPORTINFRASTRUKTUR	A0M UE9	1,11	3.248,0	2.290,0	2.574,0	0,05	0,07	15,9	KAUFEN
ATLANTIA [I]	MAUTSTRASSEN	913 220	14,32	9.026,1	3.982,8	4.148,9	1,22	1,28	11,2	KAUFEN
BALFOUR BEATTY [GB]	BAHN- UND STRASSENSYSTEME	855 539	3,28	2.251,9	11.157,0	11.357,0	0,41	0,42	7,8	KAUFEN
COSCO PACIFIC [HON]	HÄFEN	897 981	1,19	3.227,0	384,1	430,6	0,10	0,11	10,8	KAUFEN
EMPRESAS ICA [MEX]	MAUTSTRASSEN, FLUGHÄFEN	890 196	1,53	983,6	191,6	214,5	0,04	0,06	25,5	BEOBACHTEN
FRAPORT [D]	FLUGHÄFEN	577 330	53,91	4.955,2	2.392,4	2.572,1	2,56	2,65	20,3	HALTEN
NORFOLK SOUTHERN [USA]	SCHIENENNETZBETRIEB	867 028	49,38	17.441,9	7.551,0	8.177,0	3,39	3,92	12,6	HALTEN
OHL BRASIL [BRA]	MAUTSTRASSEN	882 667	25,15	1.732,6	770,0	851,2	1,98	2,20	11,4	HALTEN
SCHALTBAU [D]	BAHNTECHNIK	717 030	75,49	154,8	301,9	317,8	8,16	9,18	8,2	KAUFEN
SNC LAVALIN GROUP [CAN]	INGENIEURSWESEN, VERKEHR	878 095	37,77	5.695,3	4.803,0	5.156,0	1,90	2,20	17,2	KAUFEN
VINCI [F]	MAUTSTRASSEN, FLUGHÄFEN	867 475	42,64	24.036,6	35.467,4	36.838,4	3,48	3,75	11,4	KAUFEN

*) in EUR; **) in Mio. EUR; ***) gebrochenes Geschäftsjahr 2010/11 und 2011/12; Quelle: Bloomberg, Reuters, Geschäftsberichte

ihrem Bereich über eine monopolartige Marktstellung, so dass Kunden nicht ohne weiteres auf andere Anbieter ausweichen könnten.

Attraktive Mautstraßenbetreiber

Interessant sind Bauunternehmen, die Einrichtungen wie Highways, Tunnel oder Kanäle nicht nur bauen, sondern einen Großteil davon auch besitzen und gebührenpflichtig betreiben. Neben Vinci (SI 3/10, S. 64) erfüllt **Empresas ICA** diese Kriterien. Das mexikanische Unternehmen, das ebenso wie der französische Baukonzern über Konzessionen für den Betrieb von Flughäfen verfügt, möchte stärker in Kolumbien, Panama und Peru expandieren. Die Mexikaner sind am Ausbau des Panamakanals beteiligt. Die Infrastruktursparte von Empresas ICA umfasst rund ein Siebtel der Konzern Erlöse. 2011 dürfte als ein Jahr der Konsolidierung in die Firmengeschichte eingehen.

In Brasilien ist bisher nur rund ein Zehntel der Straßen befestigt. Werden die Arbeiten forciert, dürften die Auftragsbücher von **Obrascon Huarte Lain Brasil**, einer Tochter des spanischen Baukonzerns OHL Group, gut gefüllt sein. Das Unternehmen betreibt bereits heute Mautstraßen mit einer Gesamtlänge von weit über 3.000 Kilometern. Der mittelfristige Aufwärtstrend der Aktie ist noch intakt.

... als auch für den Luftverkehr dürfte der Infrastrukturausbau weltweit voranschreiten.



Das Ingenieurs- und Konstruktionsunternehmen **SNC Lavalin** Group aus Montreal profitierte zuletzt davon, dass Infrastrukturprojekte in Kanada schneller als in den USA von der Politik gefördert wurden. Die Kanadier besitzen unter anderem Konzessionen für den Betrieb von Flughäfen, Brücken und Straßen. Aufträge kommen auch aus Nordafrika – etwa aus Algerien. Die Aktie war schon immer recht ambitioniert bewertet.

Schiennetze und Häfen

Die Geschäftsaussichten bei **Alstom**, dem nach Finanzproblemen teilverstaatlichten französischen Transportriesen, haben sich inzwischen verbessert. Da der Konzern mit dem TGV den schnellsten Zug der Welt baut und langjährige Erfahrungen mit High-Speed-Strecken vorweisen kann, ist sein Know-how beim Ausbau des chinesischen Hochgeschwindigkeitsnetzes sehr gefragt. Alstom bietet von Loks über Schienen und Kommunikationssysteme bis hin zur Streckenelektrik alles, was Verkehrsplaner schätzen. Eine andere interessante Bahnaktie ist die deutsche Schaltbau. Das Unternehmen stellt unter anderem komplette Bahnübergangssysteme her (SI 6/11, S. 68).

Das Hafenunternehmen **Cosco Pacific** ist eine Tochtergesellschaft der China Ocean Shipping Company. Der drittgrößte Betreiber von Container-Terminals in Asien profitierte zuletzt von sehr hohen Zuwachsraten im Welthandel. Die wichtigsten Drehscheiben für den Waren- und Rohstofftransport sind die Bohai-Bay (Hinterland von Beijing) und das Zentrum der Elektronikindustrie im Perlfloss-Delta. Cosco Pacific hat für 35 Jahre die Rechte am Containerhafen Athen erworben und will 560 Mio. EUR in die Modernisierung der Hafenanlagen stecken. Das Vorhaben könnte der Auftakt für massive Investitionen des an der Börse Hongkong gelisteten Unternehmens in Europa sein. Kurse um 1,20 EUR reizen zum Einstieg.

Fazit

Die Finanznöte der öffentlichen Hand werden die Geschäfte von Infrastrukturbetreibern begünstigen. Investitionen in Kerninfrastruktur wie Straßen, Schienen oder Brücken bieten typischerweise einen Inflationsschutz, weisen im Vergleich zu vielen anderen Anlagen eine geringere Volatilität auf und überzeugen nicht selten mit attraktiven Dividendenrenditen. ■

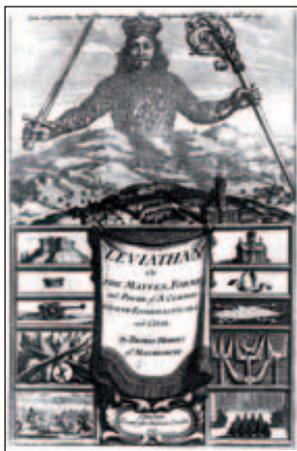
Michael Heimrich



Der Krake Staat

Warum der Staat immer tiefer in unser Leben eingreift und welcher Methoden er sich dabei bedient

„Non est potestas super terram quae comparetur ei.“¹ Dieser Satz zielt das Originaltitelblatt des Buches „Leviathan“ von Thomas Hobbes. War der Gedanke eines absolut allmächtigen Staates im Erscheinungsjahr 1651 noch reine Utopie – einfach, weil dem Staat nur allzu oft die Mittel und Möglichkeiten fehlten, seine Bürger absolut zu kontrollieren –, so scheint er heute zunehmend der Realität zu entsprechen.



Titelbild des 1651 erschienenen Leviathan von Thomas Hobbes. Das Werk gilt immer noch als eines der einflussreichsten Bücher der politischen Philosophie.

Im Hobbes'schen Leviathan übertragen die Menschen ihre Freiheiten und Rechte per Vertrag an den Staat. Bemerkenswerterweise geschieht dies freiwillig. Der Hauptgrund hierfür ist laut Hobbes die Tatsache, dass im staatenlosen Naturzustand jeder Mensch des anderen Menschen Feind sei und ein jeder permanent um sein Leben fürchten müsse.

Auch heute ist dies ein klassisches Argument: Der Staat sorgt für Sicherheit. Inzwischen aber sorgt er nicht mehr nur für die körperliche Unversehrtheit seiner Bürger, sondern „sichert“ weite Teile des menschlichen Lebens ab. Dies beginnt bereits im Kindesalter bei der staatlichen Schulpflicht und endet bei der

Zwangsverpflichtung zur Einzahlung in die Rentenkassen – die Rente ist schließlich „sicher“. Der Staat geriert sich also als Garant der Sicherheit. Erstaunlicherweise aber sorgt er gerade beim Bürger dafür, dass diffuse und kaum greifbare Ängste bestehen und wachsen. Der Krieg gegen den Terror ist ein gutes Beispiel hierfür. Durch immer wiederholte Terrorwarnungen und Ankündigungen vermeintlich geplanter Anschläge entsteht beim Bürger ein Gefühl permanenter Bedrohung. Dadurch sind die Menschen viel eher geneigt, einerseits die massive Einschränkung ihrer Bürgerrechte und andererseits die massive Ausweitung der Staatstätigkeit hinzunehmen (vgl. Artikel S. 16)

Wachsender Organismus

Neben der Angst um die Sicherheit gibt es eine weitere Triebfeder, die den Staat immer stärker ausufern lässt: den Hang der Bürokratie bzw. Technokratie, immer mehr regeln zu wollen. Insbesondere in jenem merkwürdigen Gebilde, welches sich heute Europäische Union nennt und ursprünglich aus der Montanunion, also einer Förder- und Produktionsgemeinschaft für Kohle und Stahl, erwuchs, lässt sich dies beobachten. Alles wird durch die EU geregelt, sei es die Krümmung der Gurken oder die Dicke von Schweißnähten. Woher kommt diese Regelungswut? Auf einen ersten Aspekt weist Erwin Grandinger, Autor des Buches „Beyond Repair“ (vgl. Smart Investor 5/2011 S.80), hin: Der Staat

¹) Deutsche Übersetzung: „Keine Macht auf Erden ist mit seiner zu vergleichen“. Ursprünglich aus der lateinischen Übersetzung der Hiob-Geschichte stammend, bezieht Hobbes diesen Satz nun nicht mehr auf Gott, sondern auf den Staat.

lässt sich als ein Organismus begreifen. Allerdings ist Wachstum die Hauptaufgabe eines Organismus. Dementsprechend liegt es in der Natur des Staates, wachsen zu wollen. Dies lässt sich vor allem über neue Regelungen bewerkstelligen. Jedes neue Gesetz muss erlassen, umgesetzt, überarbeitet, sanktioniert und verbreitet werden und schafft somit mehr Raum für die Bürokratie. Im Idealfall müssen dafür auch noch mehr Beamte eingestellt werden. Ein klassisches Beispiel hierfür ist der „Homeland Security Act“ in den USA, durch welchen eine neue Superbehörde mit weit über 200.000 Mitarbeitern geschaffen wurde.² Grund für dieses Gesetz waren die Anschläge vom 11. September 2001 in New York und somit einmal mehr die Bedrohung durch Terrorismus (s.o.)

Den zweiten Aspekt beschreibt der Philosoph Hans Magnus Enzensberger in seinem Aufsatz „Sanftes Monster Brüssel“ (vgl. Smart Investor 6/2011, S. 80) sehr treffend: Eine Vielzahl der Bürokraten glaubt tatsächlich, sie täten den Bürgern etwas Gutes, wenn sie jedes noch so kleine Detail ihres Lebens regeln. Besonders deutlich wird dies in der Europäischen Union. Das hehre Prinzip der Subsidiarität, also die Idee, dass der Dorfvorsteher weiß, was gut für sein Dorf ist, und der Bürger weiß, was das Beste für ihn selbst ist, wurde längst über Bord geworfen. Brüssel beschließt und beschließt – vom Rauchverbot über die Feinstaubverordnung bis zur maximalen Wasserdurchlaufmenge der Wasserhähne – zum vermeintlichen Wohl der Bürger, und die Mitgliedstaaten übertreffen sich, die entsprechenden Verordnungen noch zu verschärfen. Diese Arroganz der Bürokratie gepaart mit dem immanenten Wachstumsdrang des Staatsorganismus führt zu einem Prozess der unaufhörlichen und sich beschleunigenden Staatsausweitung.

Grenzenlos gleich

Buchautor und Politikwissenschaftler Gerhard Wisnewski weist in diesem Zusammenhang auf einen weiteren Aspekt hin: **Grenzauflösungen**. Ganz konkret erfah-



Smart Investor beschäftigte sich schon einmal mit dem Thema. Den entsprechenden Artikel können Sie im Internet unter www.smartinvestor.de/orwell abrufen.



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



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

ren diese gerade die europäischen Länder. Hier wird den Einzelstaaten die Grenzauflösung aufoktroziert, zum Schaden aller. Der ehemals vorhandene Wettbewerb zwischen den Ländern hat dafür gesorgt, dass sie Fortschritt und Innovation vorantrieben. In dem Maße aber, wie die Grenzen aufgehoben werden und Gleichmacherei Einzug erhält, sinkt die Wettbewerbsfähigkeit der Staaten, sinkt ihr Innovationspotenzial. Dies gibt der Staatsgewalt und ihren ausführenden Organen ein wunderbares Argument an die Hand, noch mehr Einfluss an sich zu ziehen, noch mehr in das Wirtschaftsgeschehen einzugreifen. Die aktuelle Lage mache dies schließlich notwendig. Dass diese Argumentation einem Circulus Vitiosus gleichkommt, hat die Konjunkturtheorie der Österreichischen Schule hinreichend gezeigt: Jeder Staatseingriff in das Marktgeschehen zieht zwangsläufig weitere Staatseingriffe nach sich und führt so zu den Boom-und-Bust-Zyklen bzw. zur „permanenten Blase“ (vgl. S. 20)

Im Großen wie im Kleinen

Aber auch im Kleinen werden – bewusst oder unbewusst – die Grenzen verwischt, zwischen den Geschlechtern (Stichwort: Gender Mainstreaming), zwischen Jung und Alt oder auch Arm und Reich. Die Stoßrichtung ist immer dieselbe: Eine falsch verstandene Form der Gleichberechtigung, nämlich Gleichheit, und jene bei den Parteien jedweder Couleur so beliebte Chancengleichheit gilt es zu fördern, auf dass es nur ja keine Ungerechtigkeit gibt. Das einzig wichtige Gut, nämlich das der Rechtsgleichheit, wird dabei getrost über Bord geworfen (vgl. Interview mit Prof. Kerber, S. 26). So geht die zunehmende Gleichheit immer stärker in eine Gleichschaltung über. Damit verbindet sich ein zunächst nicht offensichtlicher Aspekt: Ist eine vollständige Gleichheit implementiert, ist zeitgleich jedwede Individualität zerstört. Individuen bestehen nur dank der Abgrenzung zu anderen Individuen, sprich durch Ungleichheit. Lösen sich die Individuen auf, hören sie also auf, sich ihrer selbst bewusst zu sein, dann verwandeln sie sich in eine amorphe und leicht steuerbare Masse ohne Ziel und Verstand. Eine solche Masse kann sich nicht ohne den Staat erhalten. Dann verfügt kein Bürger mehr über genug „Selbstbewusstsein“, sich dem Staatsapparat zu widersetzen.

Wehrhaft gegen Kritiker

Natürlich gibt es immer wieder Menschen, die sich gegen die Ausweitung des Staates stellen und manchmal sogar lautstark protestieren. Das beste Mittel, diese ruhig zu stellen oder zumindest bei der überwiegenden Mehrheit der Bevölkerung zu diskreditieren, zeigte bereits Hermann Göring auf:

„Aber schließlich sind es die Führer eines Landes, die die Politik bestimmen, und es ist immer leicht, das Volk zum Mitmachen zu bringen, ob es sich nun um eine Demokratie, eine faschistische Diktatur, um ein Parlament oder eine kommunistische Diktatur handelt. [...] Das ist ganz ein- >>



Hermann Göring (ganz links) während der Nürnberger Prozesse.

2) Allerdings wurde nur ein Teil der Mitarbeiter neu eingestellt. Die Mehrheit war ursprünglich in anderen Behörden tätig, die durch das neue Gesetz zusammengelegt wurden.

fach. Man braucht nichts zu tun, als dem Volk zu sagen, es würde angegriffen, und den Pazifisten ihren Mangel an Patriotismus vorzuwerfen und zu behaupten, sie brächten das Land in Gefahr. Diese Methode funktioniert in jedem Land.“

Göring bezog sich hierbei nur auf die Kriegsführung. Der luxemburgische Premier Jean-Claude Juncker zeigte aber kürzlich, dass sich die Methode auch auf jedes andere Feld ausweiten lässt. Er nannte die zögerliche Haltung der Bundesregierung in Bezug auf die Euro-Rettungsschirme „uneuropäisch“.

Besonderes in Deutschland, aber auch im übrigen Europa (aufgrund der leidvollen Erfahrungen in den Weltkriegen) ist eine weitere beliebte Methode, Kritiker zu diskreditieren, sie in die rechte Ecke zu stellen. Ist dies erfolgreich gelungen, wird der Betreffende – völlig unabhängig von dem, was er tatsächlich gesagt oder getan hat – mit einem wirksamen Bann belegt und in Zukunft von der Öffentlichkeit bestenfalls ignoriert, schlimmstenfalls seiner Geschäftsgrundlage beraubt (Martin Homann und Eva Herman wären hier zwei zu nennende Beispiele).

Faktor Gewöhnung

Die meisten Menschen setzen sich gegen ein Zuviel an Staat nicht zur Wehr, da für sie andere Probleme drängender oder sie selbst Teil des staatlichen Versorgungsapparates bzw. von ihm Begünstigte sind. Auch werden die Staatsausweitungen nur am Rande wahrgenommen. Zumal diese häufig zunächst schmerzlos ablaufen: Die massive Überwachung realisieren wir oft gar nicht. Steuererhöhungen betreffen immer nur einen kleinen Teil der Bevölkerung oder werden als befristet bezeichnet.



Der Weg der Freiheit ist steil, steinig und beschwerlich – Unmündigkeit hingegen ist bequem. Foto: Roberto Verzo/Flickr

Die Inflationssteuer versteht ohnehin kaum ein Bürger (vgl. Smart Investor 12/2010). Kriege finden nicht mehr vor der Haustür statt, sondern weit entfernt und werden auch nicht mehr mittels Massenheeren geführt, sondern durch relativ kleine und hochtechnisierte Einheiten. Entsprechend bleiben die Gefallenanzahlen klein und dem Volk vermittelbar – schließlich wird ja das hohe Gute der Demokratie verteidigt. Ein anderer Faktor ist



In Großbritannien müssen inzwischen die Überwachungskameras reduziert werden, da sich der Staat die totale Überwachung nicht mehr leisten kann.

langfristiger Natur: „die Entwöhnung der Freiheit“. So wie die Körperkräfte erlahmen, wenn man sich nicht regelmäßig ihrer bedient und sie fordert, so erlahmt auch der Freiheitsdrang. Die Annahme der mit der Freiheit einhergehenden Eigenverantwortung wird zu einer immer größeren Last. Auch hier wieder setzt der Staat an – wiederum unter dem Argument der Gleichheit und Gerechtigkeit – und nimmt Stück für Stück uns geplagten Bürgern diese Last ab, sei es bei der Altersvorsorge, der Gesundheitsversicherung oder besonders drastisch beim Lebenserwerb. Wer aber einmal der Freiheit und der Eigenverantwortung entwöhnt wurde, für den wird die Rückbesinnung auf selbige zu einer wahren Qual und nur unter allergrößten Mühen möglich. So zieht sich der Staat quasi die auf ihn Angewiesenen (und somit seine Existenzberechtigung) selbst heran, indem er über Generationen hinweg breite Teile der Bevölkerung der Eigenverantwortung entwöhnt, in ihr Leben stützend eingreift, bis viele schließlich im wahrsten Sinne des Wortes ohne „Stütze“ nicht mehr lebensfähig sind.

Ohne Geld kein Staat

Wie weit der Staat seine Aktivitäten ausweiten kann, ist vor allem von einem Gut abhängig: dem Geld. Dies ist der Grund, weshalb der Staat und seine ausübenden Organe ein so gesteigertes Interesse haben, das Geldsystem zu kontrollieren. Das weltweit herrschende Fiat-Money-System ist für seine Zwecke ideal. Der Bürger versteht es nicht, und dem Staat legt es keinerlei Beschränkungen auf. Im Gegenteil: Es erlaubt ihm, immer weiter und tiefer in die Privatsphäre der Bürger einzugreifen. Das Geld, welches ausgegeben wird, um die allgemeine Wohlfahrt zu steigern, die Überwachung der Bürger zu organisieren oder die weltweiten Militäraktionen zu bezahlen, muss nicht erst durch harte Arbeit verdient werden. Es kann einfach per Kredit geschaffen werden. Würden alle Staatsausgaben mittels Steuern bezahlt werden, wäre das System viel kleiner und



Smart Investor 12/2010

beschränkter, oder aber längst von der Revolution zahlungsmüder Bürger hinweggefegt worden. Dank des Fiat-Money-Systems jedoch wird der Bürger nur soweit geschröpft, dass er es gerade noch erträgt. Die verbleibenden Fehlbeträge werden mittels Krediten aufgefüllt.³

So kann das System deutlich länger bestehen, aber irgendwann bricht es dennoch unter der Last seiner Schulden und der völligen Überspanntheit seiner Finanzen zusammen. In Großbritannien, dem „Big-Brother-Staat“ schlechthin, müssen inzwischen die Überwachungskameras reduziert werden, da der völlig bankrotte Staat sich die totale Überwachung schlicht und einfach nicht mehr leisten kann. Der Staatsbankrott schließlich besiegelt den Zusammenbruch der staatlichen Ordnung. Dauerhaft ist der „Staatskrake“ damit aber nicht vernichtet, denn die Institutionen und Verwaltungsapparate bleiben ja bestehen und warten nur darauf, wieder „aufzuerstehen“. Trefflich zeigt dies der Beamtenapparat: Die Staatsdiener des Dritten Reiches kehrten in der BRD in ihre Büros zurück, und der ehemals kaiserliche Beamte verwaltete auch in der Weimarer Republik weiterhin treu sein Amt.

Die Ausweitung des Staatswesens unterliegt also einem gewissen Zyklus. Anfangs, wenn der Organismus noch schwach und klein ist, agiert er demütig gegenüber den Bürgern und wagt es nicht, allzu weit auszugreifen. Mit zunehmendem Alter und vor allem Wohlstand der jeweiligen Gesellschaft gelingt es ihm, immer tiefer in die Belange der Bürger einzugreifen, bis der Organismus schließlich so überdehnt und -spannt ist, dass er unter seinem eigenen Gewicht zusammenbricht. Auch die totale Kontrolle, das beweisen gerade die offensichtlich totalitären Regime des Ostblocks, schützt nicht vor dem totalen Zusammenbruch.

Was bringt die Zukunft?

Über zukünftige Entwicklungen kann man natürlich immer nur spekulieren. Aber aus Sicht von Smart Investor könnten sowohl „1984“ von George Orwell (vgl. S. 16) als auch „Schöne neue Welt“ von Aldous Huxley als Blaupausen für die zukünftige

Entwicklung dienen. Auch Griechenland muss in dieser Hinsicht wohl als Versuchslabor angesehen werden, insbesondere die Einschränkungen der dortigen persönlichen und wirtschaftlichen Freiheiten. In diesem Zusammenhang sei daran erinnert, dass in Griechenland inzwischen Bargeldzahlungen bei Summen über 1.500 EUR verboten sind. Erwin Grandinger sieht in einem rein elektronischen Geldsystem eines der effektivsten Mittel des Überwachungsstaates und hält die baldige Implementierung eines solchen Systems für durchaus wahrscheinlich.

Was tun?

Grundsätzlich wird es immer schwieriger, sich dem staatlichen Zugriff zu entziehen. Anders als zu Zeiten des US-amerikanischen Freiheitsphilosophen Henry David Thoreau ist ein Steuerstreik heute nicht möglich, da der Staat bereits zuvor „sein“ Anteil abgreift. Aber mittels Anonymisierungssoftware ist es beispielsweise

durchaus möglich, sich der (Internet-) Überwachung zu entziehen. Der Umstieg auf eine anonyme Prepaid-SIM-Card beim Handy erschwert die Nachverfolgung des Aufenthaltsorts und der Gespräche. Viel wichtiger aber erscheint es, sich „geistig“ frei zu machen und aus der „selbstverschuldeten Unmündigkeit“

herauszutreten. Ist die Rückgewinnung der Autonomie erst einmal gelungen, fallen die nächsten Schritte deutlich einfacher. Ein erster könnte hierbei sein, durch den Kauf von Edelmetallen dem staatlichen Zwangsgeldsystem Kapital zu entziehen. Der Aufbau von privaten Netzwerken, die außerhalb der staatlichen Versorgungsnetzwerke stehen, wäre ein weiterer. Als anregende Lektüre seien hier die Ausgaben des Smart Investor zum Thema Kapitalschutz genannt (zuletzt 10/2010, demnächst 10/2011).

Fabian Grummel

³) Da wir nicht nur lamentieren wollen, sondern auch konstruktive Lösungen vorschlagen möchten, geben wir zur September-Ausgabe eine Sonderbeilage zum Thema „Gutes Geld“ heraus.



Smart Investor 10/2010

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

Redakteur des Wirtschaftsmagazins VisAvis,
Beilage Handelsblatt, März 2010

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

www.whselfinvest.de

CFD Forex Futures

WH selfinvest
PROBLEMLOS AKTIV ANLEGEN

Deutschland • Luxemburg • Belgien • Niederlande • Frankreich

Zurück in Big Brothers (Einheits-)Zukunft

George Orwells Buch „1984“ als Vision zukünftiger staatlicher Eingriffe in persönliche Freiheitsrechte der Bürger



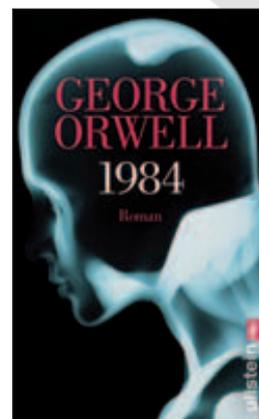
Winston Smith – Titelheld aus George Orwells Utopia-Klassiker „1984“ – hätte sich sicherlich ohne Schwierigkeiten im 21. Jahrhundert zurecht gefunden, so man ihn kurzerhand dorthin katapultiert hätte. Zwar wären Namen, Personen, Orte und zeitliche Abfolgen einer Variation unterworfen, aber am Grundtenor und der Geisteshaltung staatlicher Überwachung, Kontrolle und Manipulation hätte sich kaum etwas verändert – vielmehr wäre er wohl davon überrascht, wie perfide und unterschwellig sie vonstatten ging. Einige zeitadäquate Anmerkungen zu vereinzelt Aspekten des 1948(!) geschriebenen Romans:

Kontrolle von der Wiege bis zur Bahre

Der 39-jährige Winston Smith lebt in einem totalitären Überwachungsstaat, der alle Aspekte des täglichen Lebens reglementiert und kontrolliert. Sowohl an öffentlichen Plätzen als auch in den privaten vier Wänden zeichnen sogenannte Televisoren alles auf und verständigen bei Verstößen gegen die Parteirichtlinien die Gedankenpolizei, die revolutionäre Tendenzen im Keim erstickt. Vier Ministerien mit den wohlklingenden Namen Wahrheitsministerium, Friedensministerium, Ministerium für Liebe und Ministerium für Überfluss sorgen dafür, dass jede Andersartigkeit und Vielfalt im menschlichen Individuum weggezüchtet und für krankhaft degeneriert angesehen wird. Die Partei, geführt vom Großen Bruder (Big Brother), forciert die Schaffung des Einheitsmenschen, der leicht zu führen und zu manipulieren ist.

Als Leser des Smart Investor wird man dem Gedanken, dass es sehr wohl eine Realität abseits des Mainstream gibt, abgeschlossen gegenüber stehen. Dennoch herrscht in breiten Schichten der Bevölkerung die Illusion vor, dass es keine Gängelung und Überwachung von Seiten des Staates gibt. Wenn jeder Quadratzentimeter des Münchner Marienplatzes von einer Videokamera überwacht wird, jeder Autobahnbenutzer aus

dem Verkehrsleitsystem identifiziert und per GPS via Handy oder Navi geortet werden kann oder jeder Bürger zum Erwerb des neuen Reisepasses mit biometrischen Daten verdonnert wird, dann geschieht dies stets, wie kann es auch anders sein, aus Gründen der Sicherheit und des persönlichen Schutzes. Privatsphäre wird zum gläsernen Gut, und wenn selbst Neugeborene nach wenigen Tagen bereits eine „lebenslange Steueridentifikationsnummer“ verpasst bekommen, an deren Verfassungsmäßigkeit das Kölner Finanzgericht zwar zweifelt, aber von deren Verfassungswidrigkeit es „nicht völlig überzeugt ist“, sollte man sich doch seine Gedanken hierzu machen. Dass die Zunahme an Überwachung kein nationales Phänomen ist, beweist ein Blick nach Großbritannien. Dort werden, laut SPIEGEL Online, über eine Million Überwachungskameras allein in der Metropole London eingesetzt. Im Londoner U-Bahnnetz sorgen circa 12.000 Kameras für lückenlose „Sicherheit“, und ein typischer Doppeldeckerbus bringt es immerhin auf ein Dutzend dieser Überwachungsgeräte. Frankreich kann mit diesen Zahlen zwar nicht annähernd mithalten, müssen doch die Pariser Behörden mit „nur“ 13.000 öffentlichen und privaten Kameras auskommen, für die aber immerhin seinerzeit über 400 Kilometer Glasfaserleitungen extra verlegt worden waren. Aufhorchen ließ auch eine Meldung des Handelsblatts vom 14. September 2010. Diesem zufolge drohten arabische Staaten, den E-Mail-Dienst des BlackBerry-Herstellers RIM abzuschalten, wenn sie nicht mitlesen dürften.



„1984“; George Orwell (Übersetzung: Kurt Wagenseil); Ullstein Verlag; 288 Seiten; 9, 95 EUR

Zitat: „... was wie ein Tabubruch klingt, ist nur das letzte Rückzugsgefecht. Denn was beim Blackberry nicht möglich ist, tun praktisch alle westlichen Regierungen bei anderen Geräten wie iPhones und Android-Smartphones schon heute: Sie lesen beim Informationsaustausch via Handy mit.“ Wem dies noch nicht anschaulich genug ist, der kann Orwells „Telescreens“ im neuen Gewand, beispielsweise in amerikanischen Einkaufszentren, bestaunen. Dort wird der Kunde vielerorts von Kameras beobachtet, die in digitalen Werbetafeln versteckt sind. Dank einer Software zur Gesichtserkennung (seit Neuestem auch bei Facebook zu „bewundern“) erscheint auf der Anzeigetafel dann eine maßgeschneiderte Werbebotschaft – zunächst ist diese noch rudimentär nach Größen wie Geschlecht und Alter geclustert, aber je mehr Daten vernetzt und verlinkt werden, umso individueller und persönlicher werden die Werbebotschaften ausfallen. Wer nun entgegnet, dass dies ja allenfalls Unternehmensdaten seien, der erinnere sich, wie schnell Daten in falsche Hände (und hier ist durchaus auch der Steuersünder-CD-aufkaufende Staat gemeint) geraten können. Unternehmen wie Sony, American Express, Google oder Citibank können ein Lied davon singen.

„Was nicht passt, wird passend gemacht“

Winston arbeitet im „Ministerium für Wahrheit“, einer Institution, die vornehmlich dem Zweck dient, Zeitungsberichte und Geschichtswissen im Sinne der omnipräsenten Partei zu korrigieren, umzuschreiben und damit parteikonform zu gestalten. In diesem Zusammenhang nimmt auch die von „schändlichen Begriffen“ gereinigte neue Sprache, genannt „Neusprech“, eine wichtige Funktion ein, da sie derart verstümmelt und bereinigt ist, dass nur mehr parteikonforme Gedanken überhaupt formulierbar erscheinen. Des Weiteren fallen beispielsweise Aspekte der Freizeitgestaltung in den Aufgabenbereich dieses Ministeriums, das auf Neusprech mit dem treffenden Namen „Miniwahr“ bezeichnet wird.

Man muss kein Revisionist sein, um an vielen Darstellungen historischer, aber auch gegenwärtiger Berichterstattung begründete Zweifel zu hegen. Aus Gesprächen mit Augenzeugen des Zweiten Weltkrieges war oft herauszuhören, dass sich – um es vorsichtig zu formulieren – ihre Erinnerung nicht mit den Erkenntnissen aus Schulbüchern, die von den Siegermächten redigiert und „freigegeben“ wurden, in Einklang bringen ließen. Jubelnde und ob Osama bin Ladens Tod ausgelassen feiernde Massen in New York, die SI-Chefredakteur Ralf Flierl vergeblich vor Ort auszumachen suchte (siehe Editorial in 6/2011), könnten ebenfalls Anlass zu Spekulationen geben, ob da medial etwas gehyped werden sollte, was schlicht und einfach nicht da war. Der Blick bei unseren europäischen Nachbarn würde sich in diesem Fall besonders nach Italien lohnen, wo der mediale Konformismus irrwitzige Blüten treibt. Dass Berlusconi sich überhaupt noch an der Macht halten kann, ist wohl dem besonderen Humor des italienischen Volkes zu verdanken und nicht zuletzt Berlusconis Medienimperium, das mit banalen Spielformen und Sport für „Zerstreuung“ sorgt (der Begriff „Ablenkung“ erscheint hier angebrachter) und in seinen Nachrichtensendungen Pressefreiheit allenfalls rudimentär erkennen lässt.

Das Geschäft mit der Angst

Um die Bevölkerung in allen Bereichen im Sinne eines absoluten Totalitarismus „auf eine Linie“ zu bringen, bedient sich die Par-

tei zusätzlich des Friedensministeriums, das sich euphemistisch mit nichts anderem als dem Krieg beschäftigt, des Ministeriums für Liebe, das für Ruhe, Zucht und Ordnung zu sorgen hat, und des Ministeriums für Überfluss, welches die Rationierung von Lebensmitteln und Dingen des täglichen Gebrauchs überwacht. Die wenigen, die sich gegen die Parteirichtlinien stellen, werden mittels Gehirnwäsche bekehrt, härtere Fälle diffamiert oder gegebenenfalls eliminiert. Staatsfeind Nummer 1 ist Emmanuel Goldstein, der von der Partei als Personifizierung des Bösen hochstilisiert wird und vor dem das Volk mit allen Mitteln geschützt werden muss.



„Big brother is watching you!“ Öffentliche Plätze werden inzwischen bis in den letzten Winkel überwacht

Wenn es innenpolitisch kracht, bedarf es außenpolitischer Erfolge. Barack Obama wäre sicherlich froh, wenn im nahenden Wahlkampf ein außenpolitischer „Lichtblick“ von seinen festgefahrenen Reformplänen, eklatanten Haushaltslöchern und seiner fragwürdigen Herkunft ablenken würde. Doch danach sieht es zurzeit wahrlich nicht aus. Überhaupt ist es allein den Dollar-Druckerpresse zu verdanken, dass das öffentliche Leben noch nicht gänzlich zum Erliegen gekommen ist. Hohe Arbeitslosigkeit, ein am Boden liegender Immobiliensektor, ausufernde Staatsschulden, ein seit Jahren abwertender Dollar, insolvenzgefährdete Bundesstaaten, überfüllte Staatsgefängnisse ... Die Negativliste nimmt Besorgnis erregende Ausmaße an. Umso wichtiger ist das Beschwören von gemeinsamen Werten und Identifikationsgrößen wie z.B. Patriotismus oder das Schaffen von Feindbildern à la Osama bin Laden. Böse Zungen könnten behaupten: „Hätte es ihn nicht gegeben – man hätte ihn erfinden müssen.“

Fazit

Auch über 60 Jahre nach seinem Erscheinen hat „1984“ nichts von seiner Aktualität verloren, zeigt es doch vielmehr zeitlose Grundtendenzen und Mechanismen von staatlicher Kontrolle auf, die zu Willkür und im Extremfall totalitärer Allmacht entarten kann. Der Staat als Krake, der in alle Lebensbereiche schleichend Einzug hält, ist ein Bild, mit dem man sich als mündiger Bürger über kurz oder lang kritisch auseinandersetzen hat.

Marc Moschettini

Vom Nutzen kompetenter Beratung

Anleger, die unzufrieden sind mit den Ergebnissen, die ihre Banken hinsichtlich Beratung und Vermögensanlage liefern, sollten in jedem Fall den Gang zu einem unabhängigen Berater wagen.

Der Schritt zu einem unabhängigen Berater fällt vielen immer noch schwer. Dabei ist ein Kontakt mit einem Ratgeber in Finanzangelegenheiten keine Eheschließung.



Die Macht der Gewohnheit

Trotz zunehmender Unzufriedenheit mit den Hausbanken sind die Deutschen ein beständiges Volk. Der Schritt zu einem unabhängigen Berater fällt vielen immer noch schwer. Vielfach spielen Ängste eine Rolle, ob denn der unabhängige Financial Advisor die Erwartungen erfüllt. Allerdings ist ein Kontakt mit einem Ratgeber in Finanzangelegenheiten keine Eheschließung. Wichtig ist sicher bei einem Erstkontakt, dass neben der fachlichen Kompetenz des Beraters die „Chemie“ stimmt. Neben dem Anliegen des Kunden sollte in einem Erstgespräch die Honorierung des Beraters angesprochen werden.

Ein wichtiger Schritt aus eigenem Interesse

Der Verkauf von Bankprodukten war und ist zulasten des Otto Normalkunden in erster Linie vertriebs- und nicht bedarfsorientiert. Individuelle Beratung findet – zumindest beim normalen Retailkunden – kaum statt. Durch die in der Vergangenheit praktizierte Provisionsberatung wurde viel Unheil an den Kundenvermögen angerichtet. Aus diesem Grunde geriet in der öffentlichen Diskussion die Provisionsberatung gegenüber der Honorarberatung generell ins Hintertreffen. Unabhängige Berater agieren im Idealfall frei von Produktinteressen. Am Anfang einer Beratung sollte die Analyse der finanziellen Situation stehen, gefolgt von der Umsetzung und der kontinuierlichen Betreuung – und nicht das Finanzprodukt.

Bezahlt wird immer

Manchmal erfolgt eine Zurückhaltung gegenüber unabhängigen Finanzberatern aus der Tatsache heraus, dass die Beratung vom Kunden aus eigener Tasche finanziert werden soll. Kunden sollten das allerdings eher als Chance begreifen, dass sie dadurch auch unabhängige Beratung bekommen. Denn bezahlt wird immer, und sei es eben durch die Provision eines Produktes. Prinzipiell kann auch eine Provisionsberatung sauber abgewickelt werden. Nur muss sichergestellt werden, dass der Kunde die passenden Produkte bekommt, auch wenn die Provision für den Vermittler nicht attraktiv ist. Ein Beispiel sind kostengünstige ETFs, die häufig nur auf Nachfragen oder gar nicht angeboten werden. Ist noch jedem klar, dass es absurd wäre, wenn das Finanzamt den Steuerberater bezahlen würde, wurde bislang weitgehend klaglos hingenommen, dass der Vertrieb von Finanzprodukten von den entsprechenden Produktgebern finanziert wird.

A case of babysitters?

In einer kürzlich veröffentlichten Studie zum Thema Nutzen der Finanzberater, die die Universitäten Frankfurt und Neapel erstellt haben, wurden diese mit Babysittern verglichen. Als Konsequenz zeigte sich angeblich, dass es keinen Zusatznutzen für den Anleger durch die Finanzberater gibt. Die Mainstream-Finanzpresse hat den Grundtenor übernommen und undifferenziert verkündet, dass Anleger auf die Berater getrost verzichten können. Natürlich können sich gut informierte Privatpersonen bei steigenden Kursen mit Erfolg an den Märkten beteiligen. Anders sieht es allerdings aus, wenn unser Finanzsystem seinem Ende entgegensteuert, wovon wir ausgehen. Hier sind kompetente Berater hilfreich, die ihre Kunden durch diese schwierigen Zeiten begleiten.

Fazit

Smart Investor kann keine eigene Finanzberatung leisten. Leser, die unsere Einschätzung des Crack-up-Booms teilen, sollten einen Coach an ihrer Seite haben, der sich mit dieser Thematik beschäftigt hat und daraus die notwendigen Entscheidungen bzw. Ratschläge für das Vermögen der Kunden trifft. Zu diesem Zweck präsentiert Smart Investor regelmäßig eine Auswahl an Beratern, die dieses Qualitätskriterium erfüllen (S. 19). ■

Christian Bayer

ERRATUM

Die im Heft 6/2011 in der Berater-Rubrik besprochene Veranstaltung wurde nicht vom Bundesverband Finanz-Planer, sondern vom Finanzplaner Deutschland e.V. veranstaltet.

BERATER: KONTAKTE

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

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

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

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

GFA Vermögensverwaltung GmbH,
Tullastraße 22, 77955 Ettenheim, Tel.: 07822/44679-0;
Am Marktplatz 1, 79336 Herbolzheim, Tel.: 07643/91419-0
E-Mail: info@gfa-finanz.de, www.gfa-finanz.de
Provisionsberatung

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

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

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

BERATER: PORTRAIT**STEFAN HUSS (ANCEKA VERMÖGENSBETREUUNGS AG)**

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

Qualifikationen und Werdegang

Der 44-jährige Stefan Huss ist gebürtiger Bayreuther. Nach dem Studium zum Diplom-Betriebswirt (FH) in Augsburg zog es ihn ins Allgäu. Dort absolvierte er 1992 bei der HypoVereinsbank ein Traineeprogramm mit dem Schwerpunkt „Wertpapier-Spezialist“. 1998 wechselte er ins regionale Wealth-Management-Team Allgäu in der Position eines Portfoliomanagers. Zugleich war er dort mit der Umsetzung der dezentralen Vermögensverwaltung der HypoVereinsbank betraut. Seit 2004 ist Huss beim Vermögensverwalter AnCeKa AG als Portfoliomanager tätig. Mittlerweile vertrauen der AnCeKa AG über 1.000 Kunden ein Vermögen von ca. 170 Mio. EUR an. Die Kernkompetenz der AnCeKa AG liegt im aktiven Portfoliomanagement und der individuellen Vermögensverwaltung.

Beratungsphilosophie

Nach dem Leitsatz „Mehrwert durch Unabhängigkeit“ agiert Huss frei von Konzernzwängen. Diese Unabhängigkeit erlaubt es, sich an den individuellen Bedürfnissen seiner Kunden zu orientieren. Die Vergütung erfolgt über ein vertraglich vereinbartes Honorar als prozentuale Beteiligung am betreuten Vermögen. Dadurch ist der Kunde vor kostenintensiven Depotumschichtungen geschützt. Die Kosten werden transparent ausgewiesen. Da die AnCeKa kein Produktgeber ist, können auch keine hauseigenen Produkte eingesetzt werden, so dass kein Interessenkonflikt besteht.

Anlagestrategien und Lösungen

Gerade in einer krisenbehafteten Zeit, die eine hohe Flexibilität verlangt, ist für Huss eine individuelle Vermögensverwaltung, die

bei AnCeKa ab 100.000 EUR angeboten wird, die Anlagelösung der Zukunft. In den Portfolios von Stefan Huss liegt der Fokus auf einer hohen Diversifikation über alle Assetklassen (Aktien, Renten, Immobilien, Cash und alternative Anlagen wie z.B. Rohstoffe). Der Schwerpunkt liegt auf „liquiden“ Anlagen sowie Sachwerten. „Die nächsten Jahre bringen eine große Herausforderung mit sich“, so Huss, „eine Neuordnung des Wirtschaftssystems steht bevor. Deshalb ist es für mich sehr wichtig, schnell reagieren und offene Positionen liquidieren zu können.“ Die Portfolios, je nach Risikoneigung des Kunden, besitzen einen Aktienanteil mit Schwerpunkten in Deutschland, Rest-Europa, Kanada und den Schwellenländern. Bei den Branchen setzt er auf Goldminen, Infrastruktur und erneuerbare Energien. Im Bereich der festverzinslichen Wertpapiere favorisiert Huss gestaffelte Laufzeiten bis fünf Jahre, mit einem Schwerpunkt in guten Unternehmensanleihen sowie Fremdwährungsbonds auf NOK, CAD und AUD. Bei den Rohstoffen halten seine Mandanten physisches Gold im Depot, auch Platin und Silber wird beigemischt. Der Immobiliensektor wird über einen Schweizer Immobilien-ETF in CHF abgedeckt. Über den Cash-Anteil steuert Huss das Risiko im Portfolio, hier lässt er sich über die Anlagerichtlinien (0-100%) eine hohe Flexibilität einräumen.



Christian Bayer

Die permanente Blase

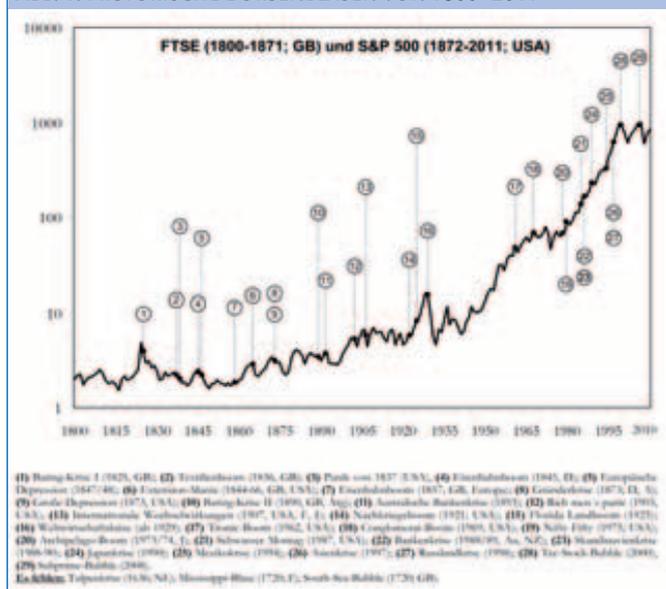
Internationale Finanzmärkte manisch-depressiv im Drogenrausch

An der Börse gab und gibt es immer wieder Phasen, in denen das Phänomen zu beobachten ist, dass für Aktien oder andere Finanzgüter überhöhte Preise bezahlt werden. Seit der großen Tulpenkrise von 1636 in Holland lassen sich mindestens 32 Zeiträume ausmachen, bei denen man von Übertreibungen und Hysterien spricht. Auffällig dabei ist, wie seit den 1960er Jahren die Häufigkeit solcher Ereignisse zugenommen hat (Abb. 1).

„Bubble“ wurde zum geflügelten Wort

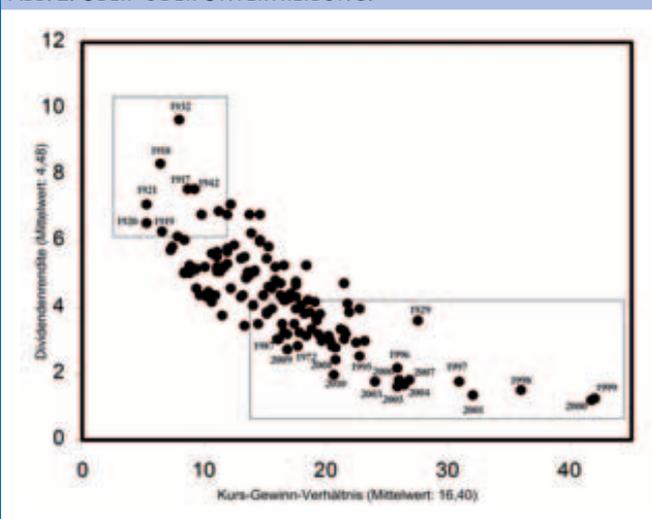
Die Frage, wie es möglich ist, dass für einen Gegenstand mehr gezahlt wird, als dieser wirklich wert ist, klingt anmaßend, wird doch der Einzelne analog seinen persönlichen Einschätzungen und Präferenzen am besten wissen, wie viel er für ein Gut zu zahlen bereit ist. Der Wert einer Aktie lässt sich jedoch nach der allgemeinen Praxis anhand von Bilanzanalysen und Dividenden- und Gewinnerwartungen leicht berechnen. Gleichwohl wurden von dieser fundamentalen Bewertung abweichende spekulative Übertreibungen an der Börse lange Zeit wenig untersucht oder sogar geleugnet, weil es sie gemäß der These von der Effizienz der Märkte gar nicht geben dürfte. Heute aber, im Jahr drei nach der Subprime-Krise, ist der Begriff „Bubble“ nicht nur unter Finanzmarktspezialisten, sondern auch bei Wirtschaftslaien ein großes Thema. Die globale Konzentration von Finanzblasen zum Ende des 20. Jahrhunderts und vor allem in der letzten Dekade verunsichert zusehends eine immer breitere Öffentlichkeit.

Abb. 1: HISTORISCHE BÖRSENBLASEN VON 1800–2011



Quelle: Robert Shiller 2011 (www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm), Globalfindata.com (Download von 2005); eigene Darstellung

Abb. 2: ÜBER- ODER UNTERTREIBUNG?



Matrix aus den Kennzahlen KGV und Dividendenrendite (Jahresdurchschnitte 1881–2010). Quelle: Robert Shiller 2011 (www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm); eigene Berechnungen.

Dass es sich nicht bloß um eine gefühlte Blasenkonzentration handelt, zeigen die gängigen Indikatoren des Kurs-Gewinn-Verhältnisses (KGV) und der Dividendenrendite des S&P 500 für den Zeitraum von 1881 bis 2010 (Abb. 2). Hohe KGVs bzw. niedrige Dividendenrenditen sprechen in der Regel für teure Aktien, veranschaulicht in der Abb. 2 im Kasten unten rechts. Neben den großen Blasen 1929 und 1987 sind alle Bewertungen der Jahre ab 1995 ebenfalls in dieser Zone.

Wie die herrschende Lehre Finanzblasen erklärt

Verfolgt man die Ansätze, wie Ökonomen die Entstehung von Vermögensblasen erklären, so waren es zunächst nur einfache Ad-hoc-Ansätze, also unvollständige Theorien. John Maynard Keynes beispielsweise zog eine Analogie zu Schönheitswettbewerben. Er wies auf die Erwartungsbildung der nicht vollständig informierten Investoren hin und verglich die Aktienkursprognosen mit der Entscheidungsfindung der Jury eines Schönheitswettbewerbes: „Es handelt sich nicht darum, jene [Teilnehmerinnen] auszuwählen, die nach dem eigenen Urteil wirklich die hübschesten sind, ja sogar nicht einmal jene, welche die durchschnittliche Meinung wirklich als die hübscheste betrachtet. Wir haben den dritten Grad erreicht, wo wir unsere Intelligenz der Vorwegnahme dessen widmen, was die durchschnittliche Meinung als das Ergebnis der durchschnittlichen Meinung erwartet. Und ich glaube, dass es sogar einige gibt, welche den vierten, fünften und noch höhere Grade ausüben.“



Hebelprodukte



**BESTES
DEUTSCHES
EMITTENTENRATING
(GESCHÄFTSBANK)**

AA
FITCH RATINGS
LT IDR

Mittendrin – die Ruder in der Hand: Intraday-Emissionen von HSBC Trinkaus.

Aktive Trader müssen auf aktuelle Marktbewegungen reagieren können. Mit den Intraday-Emissionen von HSBC Trinkaus haben Sie die Möglichkeit, während des Börsenverlaufes emittierte Hebelprodukte mit markt-nahen Basispreisen zu handeln. So haben Sie in jeder Marktlage die Ruder in der Hand.

- Taggleiche Emissionen von Knock-out-Produkten möglich
- Basiswerte: DAX®, Euro-BUND-Future sowie EUR/USD, EUR/CHF, EUR/JPY und EUR/GBP
- Markt-nahe Basispreise mit hohen Hebeln möglich
- Totalverlust bei Eintritt des Knock-out-Ereignisses

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

HSBC  **Trinkaus**

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

Die „Fundamentalfaktoren“, also die Schönheitsmerkmale der Frauen, sind hier nicht unbedingt das Entscheidende. Statt einer objektiven Schönheit kommt es vielmehr auf die Fähigkeit der Jurymitglieder an, den Geschmack der anderen Gutachter richtig einzuschätzen. Aus dieser Perspektive ist Börsenerfolg ein Koordinationsproblem und hängt davon ab, ob man bei der eigenen Entscheidung mit derjenigen anderer übereinstimmt. Das bedeutet einen Wettlauf nach den Aktien, in die andere Anleger später investieren. Man will mit dem Trend, nicht gegen den Markt spekulieren. Vor allem für Fondsmanager ist es daher gefährlich, besser sein zu wollen als der Markt. Deren Erfolg orientiert sich nämlich an ihrer relativen Leistung zum Erfolg anderer Manager. Sie haben daher weniger Anreiz, besser zu sein als der Markt. Ihr Hauptinteresse liegt darin, nicht schlechter zu sein.

Blasen im Reagenzglas: rational oder irrational?

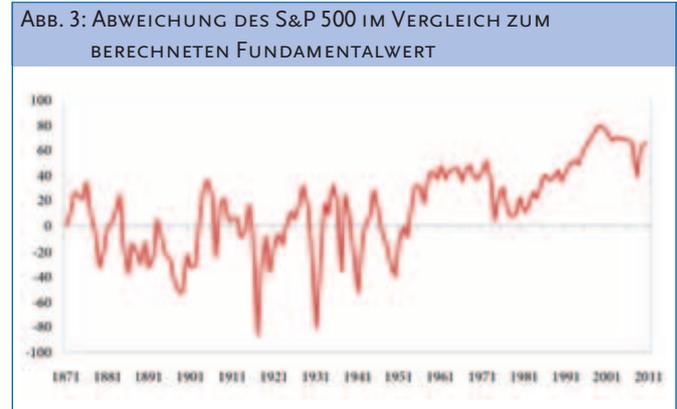
Da diese einfachen Ansätze keine vollständigen Modelle waren, die im Mainstream allgemein akzeptiert wurden, begann man in den 1960ern mathematische Modelle zu entwickeln, die mit rationalem Verhalten und der Effizienzmarkttheorie vereinbar waren. In diesen wurden nun zukünftige Erwartungen „erreichbar“ gemacht. Blasen wollte man mathematisch erklären können. Bis man wasserdicht rationale Blasen erhielt, musste man aber noch manche Annahmen voraussetzen. Beispielsweise musste man von einer ewigen Laufzeit der Finanzprodukte ausgehen. Denn wüsste ein rationaler Anleger von einem Verfalltag, so würde er bereits vorher Aktien verkaufen. Und im Bewusstsein dessen würde die rationale Blase nie entstehen können, da alle Marktteilnehmer dasselbe tun. In mathematischen Simulationen konnten die Kursverläufe nun tatsächlich nachgebildet werden.

Verschiedene Börsenanomalien zwangen die Wissenschaft später zu einer Neuorientierung, weil die Modelle zwar für Simulationen brauchbar, aber nicht für die Realität gemacht waren. Robert Shiller entdeckte 1981, dass die Aktienkurse stärkeren Schwankungen unterliegen, als durch eine Veränderung bei den Dividenden erklärt werden kann. Man fand auch historisch sehr starke Renditeunterschiede zwischen Aktien und Anleihen. In den effizienten Märkten der Theorie dürften diese gar nicht entstehen. Heute wundert man sich, wieso sich erst sehr viel später die Theorie ineffizienter Märkte mit psychologischen Ansätzen aus der „Behavioral Finance“ etablierte.



Das neue Rätsel – die permanente Blase

Dennoch konnte bisher noch nicht abschließend erklärt werden, warum die Anzahl der spekulativen Blasen in der jüngsten Vergangenheit deutlich zunahm. Verschiedene wissenschaftliche Studien stellen zudem eine zunehmende Abweichung der Kurse vom „fairen“ Aktienwert seit etwa dem Jahr 1950 fest. Zur Berechnung des Fundamentalwertes wurden dabei die Gewinne bzw. Dividenden sowie die Zinssätze in Diskontierungsmodellen herangezogen (Abb. 3).



Quelle: Robert Shiller 2011 (www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm); eigene Berechnungen nach Froot and Obstfeld 1991, *American Economic Review*, 81. Jg., S. 1189-1214.

Wie alle Blasentheorien sind auch diese Berechnungsmethoden angreifbar. Dennoch leuchtet es unmittelbar ein, dass das Entstehen und Platzen einer Blase dadurch definiert ist, dass der tatsächliche Kurs vom berechneten Fair-Value-Kurs nach oben ausbricht und schließlich wieder auf ihn zurückfällt. Etwa ab der Mitte der 1950er existiert allerdings ein Strukturbruch, nach dem die bis dahin erscheinenden temporären Abweichungen vom „fairen“ Wert in eine dauerhafte Abweichung drehen, so dass man von einer „permanenten Blase“ sprechen kann. Dieses Phänomen kann auch die seit 2007 populäre Blasentheorie von Hyman Minsky (1919–1996) nicht erklären, nach der Spekulationsblasen auf Finanzmärkten, wenn diese frei und unreglementiert sind, endogen entstehen und periodisch auch wieder in sich zusammenfallen müssen.

Hier nun hilft die Österreichische Schule der Ökonomie weiter. Nach der Österreichischen Konjunkturtheorie, die bereits auf Ludwig von Mises' Habilitationsschrift von 1912 zurückgeht und für die Friedrich August von Hayek 1974 den Nobelpreis erhielt, werden durch das Auseinanderfallen von Notenbankzins, der künstlich gesetzt wird, und dem natürlichen, nur dem Markt bekannten Zins Konjunkturschwankungen ausgelöst. Liegt der administrierte Zins niedriger als der natürliche Zins, kommt es zu Fehlinvestitionen und zu einer Verzerrung der Produktionsstruktur einer Volkswirtschaft. Als Symptom zeigt sich dies auch in der erhöhten Geldversorgung einer Volkswirtschaft, wenn Darlehenszinsen im Vergleich zum fairen Marktzins zu niedrig sind. Es kommt also zu Gewinnen für Unternehmen, die unter Marktbedingungen Verluste machen würden. Dieser künstliche Boom spiegelt sich natürlich auch an der Börse wider, wo Blasen entstehen. Schließlich muss diese Über- und Fehlversorgung wieder korrigiert werden, und es kommt durch ein Überangebot zu einer Rezession, die mit dem Platzen der Blase an den Vermögenmärkten verbunden ist.

Der gemeinsame Nenner – Geschichte reimt sich

Die Österreichische Konjunkturtheorie wird eindrucksvoll bestätigt, wenn man die historisch überlieferten Übertreibungen und Hysterien an den Aktienmärkten darauf hin untersucht. Hohe Bewertungen an den Aktienmärkten traten nahezu ohne Ausnahme in Verbindung mit sehr niedrigen Inflationsraten der Güterpreise in einem Umfeld hoher Geldversorgung auf. Das lässt sich zum Beispiel an der Entwicklung der Unternehmen des S&P 500 seit 1871 zeigen (Abb. 4). Hohe Wachstumsraten der KGVs korrelieren negativ mit der Inflation, was im Umfeld hoher Geldversorgung dafür spricht, dass sich die Inflation in den Vermögenspreisen manifestiert. Betrachtet man nun die letzten 60 Jahre genauer, so erscheint es, dass die Theorie der Österreichischen Schule nicht nur isoliert für jeden Blasenzeitraum zutrifft, sondern dass diese Phasen in jüngerer Zeit „hintereinander geschaltet“ zu einer Potenzierung, also einer Mega-Blase führten.

Nach der Österreichischen Konjunkturtheorie müsste jedem Boom wieder eine reinigende Korrektur folgen, in der sich die beiden Zinssätze wieder annähern, Überinvestitionen durch Konkurse und gesunde Marktprozesse abbauen und Börsenblasen wieder platzen. Letzteres ist jedoch nicht annähernd geschehen. Statt dass die Blasen platzen und die Konjunktur gesundet, driften die Werte weiter auseinander. Selbst die Jahrhundertcrashes ab 2000 sowie ab 2008 konnten dies nicht entscheidend verändern. Das Geheimnis liegt im aktuellen Geldsystem, das erstmalig in der Geschichte quasi in einem globalen Experiment eine ungedeckte und damit ständige Ausweitung der Geldmenge erlaubt.

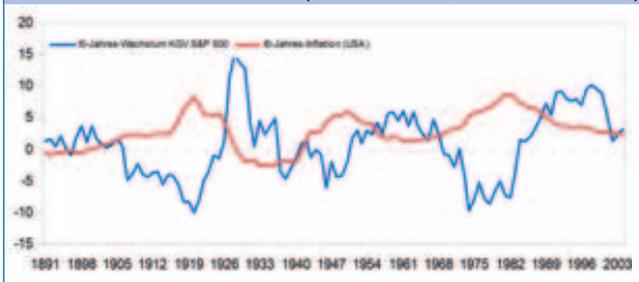
Der lange Weg des geldpolitischen Sündenfalls

Bereits während des Bretton-Woods-Systems haben die USA sich eigenmächtig und einseitig von der 1944 vereinbarten Goldkernbindung gelöst. Dies zwang die anderen Mitgliedstaaten zu einer monetären Expansion und zu einer Verwässerung ih-

rer Währungen. Das Fixkurssystem und das Fehlen einer Vergleichswährung verschleierten diese De-facto-Abwertung. Parallel dazu wurden die Mindestreservesätze sukzessive gesenkt. Damit verloren diese ihre geldpolitische Bedeutung. Nach dem Ende des Bretton-Woods-Systems fiel die Goldbindung komplett und die Koppelung zwischen monetärem und produktivem Sektor war endgültig beendet.

In Europa kam es dann ab 1978 durch eine politische Entscheidung zunächst dazu, dass man in einem ersten Schritt jede Vergleichbarkeit in einem Währungswettbewerb verhinderte und die Währungsunion mit einer Devisenbewirtschaftung auf den Weg brachte. Gleichzeitig wichen die Philosophien der Notenbanken immer weiter ab von der Geldquantitätssteuerung eines Milton Friedman, bei der eine jährliche

Abb. 4: VERÄNDERUNG DES KGVs DES S&P 500 UND US-INFLATIONS-RATEN (JEWEILS ZEHNJAHRES-DURCHSCHNITT)



Quelle: Markus Schiml 2008, www.lvmf.de/publications/libertarian-shortpapers/markus-h-schiml-ein-gespenst-kehrt-zuruck-droht-ein-neuer-inflationszyklus

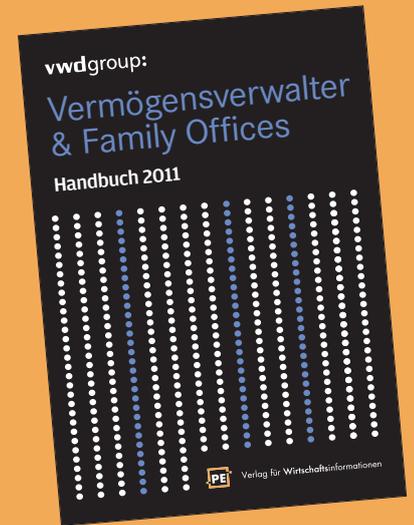
Geldmengenexpansion von maximal 4,5% angestrebt wurde, was selbst die Deutsche Bundesbank nur selten einhielt. Die sog. „Neue Keynesianische Ökonomie“, bei der nicht mehr die Geldmengenausweitung im Mittelpunkt der Untersuchungen steht, gilt nun als das aktuell herrschende Dogma. Primär liegt das Hauptaugenmerk hier auf der Setzung des „richtigen“ Notenbankzinses, der unter anderem von den Zins-erwartungen und der Konjunkturlage abhängt. Dieses Vorgehen wird auch als „Geldpolitik ohne Geld“ oder „inflation targeting“ bezeichnet.

Natürlich kann man all diese schleichen-den Maßnahmen als zum Wohl der (Welt-) Wirtschaft begründen, da es durch die immer weiter gehende Lockerung der monetären Zügel zu einer größeren Geldversorgung, höherem Wirtschaftswachstum und Wohlstand kam. Nebenbei konnte man die Korrekturen an den Aktienmärkten (z.B. 1972, 1987, 1990er, 2000) auch immer >>

vwdgroup: Vermögensverwalter & Family Offices

Handbuch 2011

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



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

JA,

Bestellcoupon

ICH BESTELLE



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

Name/Vorname

Postleitzahl/Ort

Straße/Nr.

Datum/Unterschrift

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

FAX-ORDER

069/8700 08-70

ABB. 5: DURCHSCHNITT DER WICHTIGSTEN NOTENBANKZINSEN (DBB, EZB, FED, BOJ, BOE, SNB)



Quelle: verschiedene Notenbanken; eigene Berechnungen

bequem auffangen und ein Platzen der Blasen verhindern. Allerdings kam es zu einem sukzessiven Absinken der weltweiten Notenbankzinsen (Abb. 5).

Der Zinstrend verlief dabei nicht linear nach unten, sondern regelrecht in Zyklen. Nachdem die Korrekturen an den Börsen durch Niedrigzinsen zunächst abgefangen waren, musste man der Güterpreisinflation durch wieder steigende Zinsen entgegenwirken, ehe man sich wieder gezwungen sah, die Wirtschaft anzukurbeln, bis die nächste Blase entstand und die Zinsen ein weiteres Rekordtief erreichten, was später wieder zu einer kurzfristigen Zinserholung führte, und so weiter.

Gefangen in der Liquiditätsfalle

In Japan geschah, was gemäß des „Universitäts-Keynesianismus“ nur theoretisch möglich sein sollte. Nach der Krise ab 1990 wurden die Zinsen bis etwa 2000 auf nahe Null gesenkt. Geldmengenerhöhungen hätten demzufolge im Modell keine konjunkturelle Wirkung, da zusätzliches Geld der Wirtschaft entzogen, also lieber gehortet wird. Während die Mindestreservesätze keinen Spielraum für monetäre Ausdehnungen zur Krisenbekämpfung mehr hergaben, war nun auch in Japan der Zinssenkungsspielraum erschöpft. Dass dies kein lokales Phänomen war, zeigte die Subprime-Blase. Um sie nicht ganz platzen zu lassen, versuchten es manche Volkswirtschaften sogar mit negativen Zinsen. De facto hatte dieses Vorgehen jeweils den nächsten Börsenboom befördert.

Aber das Handlungsrepertoire von Notenbanken war noch immer nicht ausgeschöpft: Zum „Quantitative Easing“ durch einfache Geldmengenerhöhung gesellte sich eine weitere Dimension von Rettungsmaßnahmen, wofür wir 2009 die Bezeichnung „Qualitative Easing“ vorgeschlagen haben (siehe „Bilanzpolitik und -analyse von Notenbanken im Kontext der Qualitätstheorie des Geldes“ von Philipp Bagus und Markus H. Schiml, in: German Review of New Austrian Economics, 2008, Nr. 3, www.lvmf.de/publications). Es wurden nämlich alle geldpolitischen Grundsätze außer Kraft gesetzt, indem nun auch Wertpapiere als Sicherheiten für Notenbankkredite akzeptiert werden, die der Markt als wertlos einstuft, womit der Gegenwert des Geldes durch geringere Sicherheiten in der Notenbankbilanz „qualitativ“ abwertet. Selbst der Ankauf von Staatsanleihen wurde zugelassen, sogar von der EZB, der dies laut Maastricht-Vertrag ausdrücklich verboten war.

Mit Meta-Moral-Hazard in die Giga-Blase?

Wie geht es nun weiter? Wann kommt die nächste Dimension, die Giga-Blase, und wie lange kann deren Platzen in die Zukunft

verschoben werden? Zugegeben, die Akteure handeln pfadabhängig, weil sie durch die Entscheidungen der Vergangenheit dazu gezwungen werden, das Spiel weiterzuspielen. Denn das Korrekturpotenzial der Märkte ist dermaßen hoch, dass ein Laissez-faire zu einem Ende mit Schrecken führen würde; für ein „Wehret den Anfängen!“ ist es längst zu spät. Gleichzeitig sind der Wachstumsdruck und damit auch der politische Druck enorm, wodurch der Handlungsstrang mit „weiter so“ vorgezeichnet zu sein scheint. Die Zerfallserscheinungen der Europäischen Währungsunion haben bereits begonnen, Japan ist hoch verschuldet und die Vereinigten Staaten mussten eine Bonitätsabwertung über sich ergehen lassen. Die Schuldengrenze wurde seit 1995 zwölf Mal bis auf 14 Bio. USD angehoben.

Man muss kein Krisenprophet sein, um festzustellen, dass es ohne schmerzhaftes Einschnitte nicht gehen kann. Die Leidensfähigkeit und -willigkeit der Bevölkerungen ist jedoch begrenzt, wie die Proteste in Europa zeigen. Wenn die Schmerzgrenze erreicht ist, gibt es als letztes Mittel – trotz Schuldenbremsen – immer noch die Möglichkeit offener oder geldpolitisch verdeckter Schuldenfinanzierungsprogramme. Höchstwahrscheinlich ist der „Point-of-no-return“ bereits deutlich überschritten, denn ein sanfter Entzug von der Droge Geld scheint schon durch die Mainstream-Interpretation der Weltwirtschaftskrise von 1929 als Ursache der Radikalisierung der Bevölkerung keine Alternative zu sein. Obwohl Ludwig von Mises und Friedrich von Hayek in den 1920ern schon früh auf die Gefahren des monetär ausgelösten Booms und einer nötigen reinigenden Korrektur hinwiesen, zog man in den 80 Jahren seither die fatale Lehre, dass man geldpolitisch frühzeitig eingreifen muss, um das Platzen von Börsenblasen zu verhindern.



Sobald sich an den Märkten nur die geringsten Turbulenzen ankündigen, steht die Politik mit neuen Liquiditätsspritzen bereit.
Foto: NathanF/flickr

Fazit

Die Notenbanken stabilisieren die Wirtschaft nicht, sondern sie schieben die nötige Korrektur in die Zukunft. Dabei etablierte sich eine riesige „Meta-Moral-Hazard-Kultur“, weil jeder Marktteilnehmer mit schützenden Eingriffen der Notenbanken rechnet. Das Spiel wird mit Netz und doppeltem Boden bestritten und schafft dadurch zusätzliche Risikobereitschaft, denn man geht davon aus, dass die Notenbanken immer einspringen. Wie lange das Spiel noch weiter getrieben werden kann, ohne dass das Kartenhaus zusammenbricht, hängt von der Kreativität der Notenbanken ab. Hier bestätigt sich, dass Notenbankpolitik wohl genauso viel Kunst wie Wissenschaft ist. Aber auch eine „permanente Blase“ muss einmal zu Ende gehen. ■

Markus H. Schiml



Die POC-Erfolge von 2008 bis 2010:

- ▶ ca. 150 Mio. EUR erfolgreich platziert
- ▶ ca. 131 Mio. CAD investiert – unter Beachtung klarer Investitionskriterien und nach der Bestätigung durch eine unabhängige Gutachtergesellschaft
- ▶ ca. 9,14 Mio. EUR an die Anleger ausgeschüttet
- ▶ POC Growth 1: vorgezogene Vorabauschüttungen seit April 2011 (statt prognostiziert ab 2012)

DIE ERFOLGSSERIE WIRD FORTGESETZT

POC Growth 2 ist seit 2008 bereits der vierte Fonds innerhalb der erfolgreichen POC Fondsreihe.

Das Anlageziel: Kapitalverdopplung in ca. 5 Jahren *)

- ▶ **Investitionen in optimierungsfähige Öl- und Gasfördergebiete** im wirtschaftlich und politisch stabilen Kanada
- ▶ **Allianzvertrag mit Schlumberger**, dem weltweit größten Anbieter für Servicedienstleistungen im Öl- und Gasbereich
- ▶ **Vorabauszahlungen von ca. 12 % p.a.**, ausbezahlt spätestens im zweiten Jahr in vierteljährlichen Raten
- ▶ angestrebte Gesamttrückzahlung von **200 % innerhalb von 4 bis 6 Jahren**
- ▶ Ölpreisabhängiger **Zusatzbonus von 25 %**

***) Prognose**

Sie möchten mitverdienen? Detaillierte Informationen finden Sie unter www.provenoilcanada.de oder kontaktieren Sie uns direkt:
POC GmbH • Umlandstraße 175 • 10719 Berlin
Tel.: +49 (0)30 3530518-0 • Fax: +49 (0)30 3530518-11



„Der Erkenntnisfortschritt ist nicht zu leugnen“

Smart Investor im Gespräch mit Prof. Dr. Markus C. Kerber, dem „Euro-Kläger“. Kerber ist Verfahrensbevollmächtigter für eine Gruppe von mittlerweile 53 Bürgern, die Verfassungsbeschwerde gegen die sogenannten „Rettungsmaßnahmen“ der Bundesregierung im Zusammenhang mit der europäischen Verschuldungskrise eingereicht haben.

Smart Investor: Herr Prof. Kerber, EZB-Chef Trichet erhielt den Karlspreis, die französische Wirtschafts- und Finanzministerin Lagarde ist aussichtsreiche Kandidatin für den IWF-Chefsessel. Der Rechtsbruch scheint sich in der EU zu lohnen, oder?

Kerber: Ob sich dieser Rechtsbruch letztendlich lohnt, werden Gerichte zu entscheiden haben, es sei denn, die Gerichte entziehen sich ihrer Verantwortung. Bemerkenswert ist, dass Frau Lagarde ungeniert den Bruch der Art. 123 bis 125 AEUV per Zeitungsgespräch eingesteht und damit rechtfertigt, er sei eben notwendig gewesen. Im Übrigen ist sie dafür nicht belohnt worden, indem sie automatisch IWF-Chefin wurde. Vielmehr hat es die französische Diplomatie geschickt verstanden, nach dem Debakel des Herrn Strauss-Kahn der deutschen Regierung aufzuschwatzen, Frau Lagarde sei eine europäische Kandidatin. Der Fall Trichet ist gravierender. Er hat die EZB vom geldpolitischen Mandat weggeführt und Fiskalpolitik betrieben. Falls es diesbezüglich nicht mehr zu einem Gerichtsurteil kommt – was ich bedauern würde –, wird die Geschichte ihn gebührend richten. Natürlich verdient er den Karlspreis – mittlerweile ein Bagatellorden des Euro-Establishments – nicht.

Smart Investor: Schon die Tatsache, dass Griechenland erneut mit dem Hut in der Hand vorstellig wird, legt den Schluss nahe, dass die „Rettung“ ökonomisch gescheitert ist. Oder übersehen wir da einen wichtigen Punkt?

Kerber: Dass Griechenland erneut um Geld anhalten muss, belegt jedenfalls die falsche Prognose der versammelten europäischen Finanzminister, unter ihnen der Finanzminister des wichtigsten Eurolandes Herr Dr. Schäuble. Die Politiker und die sogenannte Troika – EZB, IWF und Kommission – sind Gefangene ihrer eigenen Fehlprognosen geworden und versuchen nun die

Der Verfassungsjurist und Finanzwissenschaftler Prof. Dr. Markus C. Kerber (Jahrgang 1956) ist unter anderem Absolvent der französischen Kaderschmiede École Nationale d'Administration (ENA). Er hat heute Lehraufträge an der Technischen Universität Berlin und der Eliteuniversität Institut d'Études Politiques de Paris. Als Präsident des europäischen Think Tanks „Europolis“ (europolis-online.org) ist er der europäischen Einigungsidee zutiefst verpflichtet, betont aber im Gegensatz zum EU-Establishment als tragende Säulen Wettbewerb, Währungsstabilität, geordnete Staatsfinanzen und das Subsidiaritätsprinzip. Kerber ist Autor zahlreicher Fachbeiträge und mehrerer Bücher. Mit seinem jüngsten Werk „Der Verfassungsstaat ist ohne Alternative“ (Lucius & Lucius, 2010, 197 Seiten, 27 Euro) legte er ein „Lesebuch für den zivilen Ungehorsam“ vor.



se Fehlprognosen zu übertünchen mit immer neuen Transfers. Dies wird nicht gut gehen und in einem Debakel enden, wenn der Bürgerprotest nicht größer wird.

Smart Investor: Wenn wir es recht verstehen, kritisieren Sie im Wesentlichen die rechtlichen Aspekte der „Rettung“. Welches sind Ihre Kritikpunkte?

Kerber: Eine Währung kann nie gerettet werden durch Transfers. Vielmehr setzt sie eine robuste durchgängig homogene Volkswirtschaft voraus. All dies ist bei der Eurozone, die sich immer stärker in Nord- und Südländer teilt, nicht mehr der Fall. Die rechtlichen Kritikpunkte liegen auf der Hand: Nicht nur dass man mit Griechenland, Irland, Portugal drei unterschiedli-

chen Ländern mit drei unterschiedlichen Gefahrenlagen – entgegen den Art. 123 bis 125 AEUV – hilft. Mehr noch: Die Eurorettung der Berufseuropäer, insbesondere in Brüssel und in der deutschen Bundesregierung, riskiert die finanzielle Souveränität Deutschlands.

Smart Investor: Wie ist eigentlich der Stand der Dinge Ihrer Klage vor dem Bundesverfassungsgericht und wann erwarten Sie einen Spruch?

Kerber: Bemerkenswert ist, dass für den Eilantrag gegen den Portugal-Bail-out vom 6. April dieses Jahres bislang immer noch nicht entschieden worden ist. Stellen Sie sich vor, Sie reichen einen Antrag auf Erlass einer einstweiligen Verfügung beim Gericht ein, um einen Schwarzbau auf dem Nachbargrundstück zu verhindern, und das Gericht weigert sich schlichtweg, ein Urteil zu fällen. Dies ist mit rechtsstaatlichen Prinzipien kaum vereinbar. In der Hauptsache erwarte ich und warte auf ein Urteil, auch im Interesse des Bundesverfassungsgerichts, das sich des Verdachtes erwehren sollte, das Verfahren auszusetzen. Im Übrigen ist das Bundesverfassungsgericht hinsichtlich des Prozedere nicht beeinflussbar. Dies könnte sich als Manko in einem schicksalhaften Verfahren herausstellen.

Smart Investor: Was bleiben Ihnen eigentlich für Optionen, falls das Verfahren verschleppt wird, während bereits der dauerhafte „Rettungsmechanismus“ EFSF kurz vor der Verabschiedung steht?

Kerber: Es verbleibt eine ganze Reihe von Optionen rechtlicher Art, aber auch des zivilen Widerstandes. Hierüber wird zu befinden und gegebenenfalls zu kommunizieren sein, wenn die Situation ansteht.

Smart Investor: Die Bevölkerung lehnte die „Rettungspakete“ für klamme Schuldnerstaaten von Anfang an mehrheitlich und stabil ab. Dennoch gibt es im Bundestag echte Opposition allenfalls von Einzelnen. Eine Form von Demokratieversagen?

Kerber: Geben Sie den Abgeordneten im Bundestag eine gewisse Lernzeit. Angesichts des Fraktionszwangs ist es für Abgeordnete der Regierung selbstmörderisch, gegen die eigene Regierung zu stimmen, geschweige denn sich unserer Klage anzuschließen. Doch der Erkenntnisfortschritt ist nicht zu leugnen. Waren es vor einem Jahr nur wenige, die die Rettungspakete ablehnten oder kritisch beurteilten, so haben sich nunmehr viele Abgeordnete, insbesondere der Regierungsfractionen, unserer Kritik angeschlossen. Bedauernd ist, dass die gesamte politische Linke nicht verstehen will, dass es ungerecht ist, in Deutschland das Rentenalter auf 67 oder gegebenenfalls auf 69 Jahre zu erhöhen und gleichzeitig mit deutschen Steuergeldern die Frühverrentung im griechischen Sozialparadies zu finanzieren. Es handelt sich also nicht um ein Demokratieversagen, sondern um das Versagen der beiden Linksparteien in der parlamentarischen Opposition.

Smart Investor: Sehr geehrter Herr Prof. Kerber, wir danken Ihnen für Ihre interessanten Ausführungen. ■

Interview: Ralph Malisch

Ein Baum – tausende Möglichkeiten



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

Schweden

Geborgen im Kollektiv

Dichte Wälder und idyllische Seen – Schweden bietet unberührte Natur im Überfluss.
Fotos (v.l.n.r.; alle flickr):
Sloccosky/visulogik/
Mr. Phil Price



Schweden hat eine große Vergangenheit: Unter Gustav II. Adolf war das Land einer der wichtigsten Spieler des 30jährigen Krieges und bis zum Beginn des 18. Jahrhundert die bestimmende Großmacht des Ostseeraums. Nicht allein große Sportler wie Björn Borg oder Mats Wilander hat Schweden hervorgebracht, es hat auch einen bedeutenden Beitrag zur europäischen Kultur geleistet: Schriftsteller wie Hendrik Ibsen oder Selma Lagerlöf sind ebenso Kinder Schwedens wie einer der bedeutendsten Filmschaffenden des 20. Jahrhunderts, Ingmar Bergman. Die Kinderbücher Astrid Lindgrens sind vielleicht nur auf den ersten Blick weniger tiefgründig als die Filme Bergmans – auf jeden Fall aber haben sie sowohl Kinder- als auch Erwachsenenherzen höher schlagen lassen.

Große Krise & große Reformen

In den vergangenen Jahrzehnten hingegen durchlebte Schweden in kurzer Zeit Höhen und Tiefen. Der in den 1970er Jahren begonnene Höhenflug des „Schwedischen Modells“ endete mit einem Crash. Schweden war völlig überschuldet, die Wirtschaft lag danieder und die Arbeitslosigkeit war extrem hoch: Der sozialromantische Traum vom „Volksheim“ (schwed. Folkhemmet) war ausgeträumt. In den 1990er Jahren mussten die Schweden durch ein Tal der Tränen und schmerzhaft Sozialreformen umsetzen. In allen Sektoren bis auf den Bildungssektor wurden die Ausgaben um 10% gekürzt und die Steuern deutlich erhöht. Es kam zu Massenentlassungen im öffentlichen Sektor, und die Staatsquote wurde von über 70% im Jahr 1994 auf etwas über (immer noch sehr hohe) 50% im Jahr 2009 gesenkt. Die Anstrengungen zeigten Wirkung: Wie der Phoenix aus der Asche kam Schweden anscheinend zurück. Die Wirtschaft wächst inzwischen stärker als im Rest der EU, rund 5% im Jahr 2010. Die Staatsverschuldung ist mit 39,8% des BIP im Vergleich zu den übrigen westlichen Industriestaaten äußerst gering. Auch von einem Haushaltsdefizit von 2,1% können die meisten anderen EU-Staaten nur träumen. In den Jahren vor 2009 wurden sogar Haushaltsüberschüsse erzielt, und auch für das Jahr 2011 rechnet der schwedische Finanzminister wieder mit einem solchen.

Vorbild für die EU?

Taugt Schweden also als Sanierungsmodell für die bankrotten Griechen? Bei einer solchen Frage darf nicht übersehen werden, dass die Schweden immer noch Herr über ihre Währung sind. Sie waren eine der wenigen Nationen, die über die Einführung der Gemeinschaftswährung abstimmen durften – sie lehnten ab. Schweden konnte in den 90er Jahren die Krone abwerten und so seine Wettbewerbsfähigkeit wieder herstellen – ein Schritt, der den Griechen vorerst verwehrt bleibt. Darüber

hinaus täuschen die überaus guten Zahlen allerdings auch ein wenig. Die offizielle Arbeitslosenquote ist nämlich nach wie vor recht hoch (8,2%, Stand 2010), und die tatsächliche dürfte sogar deutlich darüber liegen, wird aber durch Maßnahmen wie Frühverrentung oder auch dauerhafte Krankschreibungen verschleiert. Die Verschuldung der Privathaushalte wächst mit einer atemberaubenden Geschwindigkeit – mehr als 10% pro Jahr. Grund hierfür sind unter anderem die steuerlichen Anreize fürs Schuldenmachen: 30% der Hypothekenzinsen lassen sich vom zu versteuernden Einkommen abziehen. Dies führt natürlich dazu, dass die Immobilienpreise deutlich anziehen. Für EU-Bürger ist es ein leichtes, ein Haus oder eine Wohnung zu erwerben, denn seit dem Jahr 2000 bedarf es keiner Kaufgenehmigung mehr. Allerdings sind die Preise bereits in Regionen vorgestoßen, in denen sich ein Kauf nur sehr bedingt lohnt.



Die Gustav Vasa, Vorzeigeschiff der schwedischen Flotte unter Gustav II. Adolf.
Foto: archer0/flickr

Hohe Steuern

Hoch sind in Schweden nicht nur die Immobilienpreise, sondern vor allem die Steuern. Abhängig von der Gemeinde muss man eine Kommunalsteuer zwischen 29% und 35% des Einkommens zahlen. Wessen Einkommen oberhalb von rund 40.000 EUR liegt, der muss darüber hinaus weitere 20% an den Staat abführen, ab ca. 58.000 EUR Jahreseinkommen werden sogar 25% fällig. Die Sozialabgaben übernimmt dafür weitestgehend der Arbeitgeber. Nur für die Rentenkassen müssen weitere 7% des Einkommens abgeführt werden. Schlimmstenfalls kommt der schwedische Steuerzahler also auf eine Besteuerung von 67% des Jahreseinkommens. Auf Kapitalerträge werden pauschal 30% Steuern erhoben.

Transparenz oder Überwachung?

In Schweden erhält jeder Bürger bei seiner Geburt eine unverwechselbare und nur ihm zuzuordnende Identifikationsnummer, die „personnummer“. Diese Nummer ist für jeden Verwaltungsakt und viele Alltagsdinge wie die Anmeldung eines Inter-



Hintergrund

Blick auf Stockholm – Einige Bauten spiegeln den Aufstieg der Stadt im 17. Jahrhundert wider.

netanschlusses unerlässlich. Sie ist insgesamt zehnstellig, wobei die ersten sechs Ziffern den Geburtstag bezeichnen, die drei folgenden sind die „Geburtszahl“ und die letzte „Prüfziffer“ zeigt auch gleich das Geschlecht an (männlich = ungerade, weiblich = gerade). Mittels der „personnummer“ lassen sich diverse personenbezogene Daten erfahren wie beispielsweise das Einkommen. Alle Daten stehen öffentlich zugänglich im Internet, man muss nur die betreffende „personnummer“ in die Suchmaske eingeben. EU-Bürger können eine solche Nummer beantragen, ohne zuvor durch die Immigrationsbehörde überprüft worden zu sein. Sie benötigen allerdings einen Wohnsitz in Schweden. Auch in vielen anderen Bereichen ist Schweden sehr transparent. So genügt beispielsweise ein Anruf bei der lokalen Polizeistelle, um den Halter eines Fahrzeugs anhand seines Nummernschildes zu identifizieren. Was der Schwede als Transparenz und wichtigen Schritt auf dem Weg zur Gleichheit empfindet, dürften Menschen, denen Datenschutz und Privatsphäre am Herzen liegen, als massive Überwachung vorkommen.

Gleichheit über alles

Überhaupt spielt Gleichheit und das Kollektiv in Schweden eine übergeordnete Rolle. So werden in der Politik ebenso wie in den Unternehmen Beschlüsse in der Regel auf Konsensbasis getroffen. Die Folge ist natürlich ein enorm zäher Prozess, bis schließlich eine Entscheidung getroffen oder Reformen beschlossen werden. Einen Vorteil jedoch hat dieses Vorgehen unbestritten: Ist es schließlich gelungen, eine Entscheidung zu fällen, wird sie ohne Murren vom Kollektiv getragen. Auch in allen anderen Bereichen der Gesellschaft zeigt sich der Gleichheitsgedanke: Das schwedische Schulsystem ist qualitativ kaum geteilt. Auf die sechsjährige Grundschule folgt das dreijährige Gymnasium, welches mehr als 90% der schwedischen Schüler besuchen. Bei so viel Gleichheit verwundert es nicht, dass Schweden auch in Sachen Gender Mainstreaming eine Vorreiterrolle übernommen hat. Nirgendwo sonst in Europa sind so viele Frauen berufstätig und nirgendwo sonst sind die Gehaltsunterschiede niedriger. Nur Zyniker würden hierbei auf die hohen Steuern und Lebenshaltungskosten verweisen, die es nötig machen, dass beide zum Haushaltseinkommen beitragen. Die Kehrseite der Gleichheitsmedaille ist ein ungeheurer Druck auf die Individuen, sich in das Kollektiv einzureihen.

Insofern ist die großartige und nur dünn besiedelte Natur Schwedens für alle individualistischen Schweden ein großes Glück. Sie ermöglicht es, sich dem Gemeinschaftsdruck zu entziehen. Allerdings wird sich auch der freiheitsliebendste Schwede nicht die im gesamten Land wiederum kollektiv gefeierten Feste wie das

„Midsommarfest“ (entspricht der deutschen Johannisnacht) oder das große Krebsessen „Kräftskiva“ entgehen lassen.

Fazit

Schweden ist ein janusköpfiges Gebilde. Auf den ersten Blick erscheinen das schwedische Kollektiv, die enorme Transparenz und die Gleichheitsidee sehr attraktiv und auch erfolgreich zu sein. Andererseits erzeugt gerade dieses Gleichheitsstreben einen enormen Druck und impliziert eine große Unfreiheit. Aus steuerlicher Perspektive lohnt sich ein Umzug nach Schweden definitiv nicht. Kapitalanleger und Freiheitsfreunde werden weltweit deutlich attraktivere Standorte finden können. Ein Pluspunkt ist jedoch die großartige Natur. ■

Fabian Grummes

Cross Links

GoingPublic Magazin 7/2011



- ◆ IPO-Rückblick 1. Halbjahr: Darf man zufrieden sein?
- ◆ Life Sciences: Damit das Leben auch morgen lebenswert ist
- ◆ Mittelstandsanleihen: die neue Rubrik
- ◆ DIRK-Stimmungsbarometer: Social Media ist strategisch in Unternehmen verankert
- ◆ Analysen zu allen aktuellen Neuemissionen

Weitere Informationen unter www.goingpublic.de

VentureCapital Magazin 7-8/2011



- ◆ Gut gefüllte Deal-Pipeline – Klarer Trend zum Verkäufermarkt
- ◆ Derby Cycle: Mit E-Bike und Private Equity an die Börse
- ◆ „Käufer sollten ganz genau hinschauen“ – Interview mit Axel Hansing, Coller Capital
- ◆ Qvendo: Luxusgüter für einen der größten Wachstumsmärkte
- ◆ Bayern Kapital: Im Freistaat verankert

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

Wie der Staat das Klima retten will

Die Politik bietet für die Entwicklung grüner Technologien Anreize über Subventionen, Zwänge und Steuern. Doch brauchen wir dafür eigentlich den Staat?



Erneuerbare Energien, Klimaschutz und Nachhaltigkeit – diese miteinander verwobenen Trends werden künftig sehr stark an Bedeutung gewinnen. Es stellt sich daher die Frage, ob der Staat deshalb noch stärker als bisher in die Pflicht genommen werden muss. Oder sollten grüne Technologien fortan weniger oder sogar überhaupt nicht mehr gefördert werden? Die Werkzeuge im Instrumentenkasten der Klimapolitik setzen vor allem bei der Gewinnung und Verwendung von Energie an. Sie lassen sich in drei Kategorien einteilen: in staatliche Vorschriften, fiskalische Anreize und Marktinstrumente. Smart Investor stellt einige Werkzeuge auf den Prüfstand.

Gefahr falscher Anreize

Wir meinen, dass die Zeiten staatlicher Unterstützung für „saubere“ Technologien auslaufen sollten. Denn die bisher eingesetzten Werkzeuge waren nicht sehr effizient, weil entweder bei finanziellen Anreizen Mitnahmeeffekte auftraten oder der Emissionshandel seinen Zweck nicht erfüllte. Der Staat hat zudem in Sachen Klimawandel dogmatisch und vorschnell Festlegungen getroffen und damit noch ausstehenden wissenschaftlichen Forschungsergebnissen vorgegriffen. Angesichts dieser Fehlentwicklungen sollte der Wettlauf bei der Suche nach energieeffizienten Lösungen künftig offen sein.

In Deutschland wurden mit dem Erneuerbare Energien Gesetz (EEG) Sonnenenergie und Windkraft zu künstlich geschaffenen Boombranchen aufgebaut, während andere Formen der Stromerzeugung – etwa die Solarthermie – vernachlässigt wurden. Es ist zu befürchten, dass der Staat auch in Zukunft wenigen Techniken den Vorzug geben wird. Mit präventiven Maßnahmen des Energiesparens, energieeffizienten Antriebstechniken, neuen Erdwärmekonzepten und weiteren Lösungen gibt es eine Fülle guter umsetzbarer Ideen. Für die Entwicklung der Photovoltaik bis hin zum Elektroauto brauchen wir jedoch den Staat nicht. Ohnehin ist die Gefahr, dass Regierungen falsche Anreize setzen, erheblich größer als die Möglichkeit, dass eine Entwicklung unterstützt würde, die ansonsten nicht zustande käme.

Klimaschutz zu hohen Kosten

Falsche Anreize setzt zum Beispiel das EEG. Die über die Einspeisevergütung angestrebte CO₂-Vermeidung mit Windrädern und Solarzellen ist im Vergleich zu Kohle, Gas und Öl noch immer sehr teuer. Gerade weil das Klimaproblem aber eine zentrale Bedeutung hat, müsste Klimaschutz zu minimalen Kosten ermöglicht werden. Geradezu paradox ist es, dass der durch Wind und Sonne erzeugte Strom die Emissionen gar nicht reduziert. Sinkt die Produktion eines konventionellen Stromerzeugers wegen des mit Subventionen künstlich gesteigerten Marktanteils der regenerativen Energien, wird er seine nun nicht mehr benötigten Verschmutzungsrechte verkaufen. Der fossile Brennstoff wird dann eben woanders verbrannt, die Emissionen entstehen in jedem Fall.

Auch eine weitere Absurdität belegt, dass Marktprozesse von Politikern nur unvollständig verstanden werden. Eine wirksame Klimaschutzpolitik, welche die Nachfrage nach fossilen Brennstoffen verringern will, müsste auch das Angebot der Förderländer beschränken. Andernfalls drückt die reduzierte Nachfrage der zum Klimaschutz entschlossenen Länder lediglich den Preis. Entwicklungsländer können dann fortan ihren Verbrauch kostengünstig erhöhen. Wieder werden Emissionen nur verschoben statt vermieden. Deutschland verschwendet also Milliardensummen für eine ineffiziente Klimaschutzpolitik, die scheitern muss, wenn sie weiter allein auf die Minderung der Kohlenstoffnachfrage gerichtet ist.

Staatsgeld für Mobilität

Auch die staatliche Förderung von Biokraftstoff ist ein unverantwortlicher Irrweg. Sie zerstört nicht nur die Landschaft, sondern treibt auch Millionen von Menschen in die Unterernährung. So fördern zum Beispiel die USA die Ethanolproduktion mit etwa 6 Mrd. USD pro Jahr – etwa in Form von Steuervergünstigungen und Einfuhrzöllen. Dabei sorgen Biokraftstoffe aus Nahrungsmitteln in vielen Fällen für Zerstörung von Wäldern, um Anbauflächen zu gewinnen. Dadurch werden netto sogar mehr CO₂-

Emissionen erzeugt als durch fossile Energieträger. Eine Abkehr von dieser Politik ist eher nicht zu erwarten, da Lobbys ein solches Programm unterstützen, wenn es erst einmal etabliert ist.

Fahren mit Strom scheint die Zukunftslösung für Mobilität zu sein. Um an diesem Geschäft teilzuhaben, hat weltweit ein Wettlauf der Regierungen eingesetzt. In Deutschland soll unter anderem die Forschungsförderung bis 2013 auf 1 Mrd. EUR verdoppelt werden. Doch wichtiger als Geld vom Staat für Unis und andere Forschungsinstitute wären großzügige Abschreibungsmöglichkeiten für Forschungs- und Entwicklungsabteilungen von Unternehmen. Wenigstens will die Bundesregierung nicht – wie in vielen anderen Ländern üblich – die Nachfrage nach Elektroautos stimulieren, indem sie Käufern Geld in den Kofferraum steckt. Ein solcher Kaufanreiz würde ohnehin nur Herstellern aus Japan (und bald Frankreich) nützen, da noch keine deutschen E-Autos auf den Straßen rollen.

Aktivismus statt Kompetenz

Die Politik steuert gerne im Detail – etwa mit Geboten. Aber auch wie im Fall der Glühbirne mit Verboten, um bestimmte Techniken zu fördern. Inzwischen wissen wir, dass die per EU-Entscheidung erzwungenen Energiesparlampen zu hohe Quecksilberanteile haben. Uns ist kein Beispiel bekannt, wo durch direkte staatliche Vorgaben technologische Entwicklungen erfolgreich vorangetrieben werden konnten. Als effizient erweist sich dagegen der Wettbewerb am Markt, weil mehrere Lösungsmöglichkeiten ausprobiert werden und letztlich nur die beste Variante überlebt. Auch Ökosteuern für die Nutzung der Umwelt erweisen sich in der Hand von Politikern als schlechte Instrumente. Denn gerne wird die Steuer so erhöht, dass es der Bürger möglichst nicht merkt und sein Verhalten nicht ändert.

Wenn der Staat durch seinen sinnlosen Klimaaktivismus grünen Industrien einen kräftigen Schub gibt, freuen sich meist die Besitzer von Cleantech-Aktien. Tatsächlich liefert die Historie einige

Beispiele für Regierungsinitiativen, die substantielle Aufschwünge in einzelnen Branchen auslösten – und damit verbunden hohe Renditen für Anleger. Ein Beispiel ist die im Jahr 1990 eingetretene Freigabe des Internets für kommerzielle Zwecke, die später in einer Dotcom-Blase mündete – mit den bekannten schmerzhaften Folgen. Im Falle grüner Technologien ist mit einem solchen Hype eher nicht zu rechnen, da die Regierungen finanzielle und gesetzliche Anreize angesichts überstrapazierter Staatskassen in Zukunft wohl eher abbauen als erhöhen werden.



Grün soll die Zukunft werden – nach dem Willen der Politik am besten mit Wind- und Solarenergie.

Fazit

Natürlich ist es für den Staat verlockend, in gesättigten Märkten mit den Themen Klimawandel und Energieeffizienz ökonomische Impulse zu setzen. Wir bezweifeln allerdings, dass eine Mischung aus Subventionen, Zwang und Steuern ein nachhaltiges Instrumentarium darstellt. Denn eine zentral gesteuerte Wirtschaft ist viel zu unelastisch, um sich den globalen Herausforderungen rechtzeitig und angemessen anzupassen. Anleger sollten wissen, dass bei vielen Energieerzeugungsformen staatliche Förderung im Spiel ist. Wenn sich die energiepolitischen Rahmenbedingungen ändern, könnte die Performance von Green-Energy-Aktien in der einen oder anderen Richtung stark beeinflusst werden. ■

Michael Heimrich

Anzeige

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

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

Anmeldung: wienerschule.org

Institut für
Wertewirtschaft 

Verzerre Realität

Eingriffe in Systeme haben langfristige Folgen

Viele Anleger haben die Kurskapiolen der VW-Stammaktie im Jahr 2008 inzwischen abgehakt. Damals stieg der Titel bis auf rund 1.000 EUR an und machte den Konzern für kurze Zeit zum wertvollsten Unternehmen weltweit. Aber ganz so einfach ist die Sache nicht, denn die VW-Ereignisse werden den DAX bis in alle Ewigkeit beeinflussen. Dieser Artikel zeigt auf, wie es damals zur dauerhaften Verzerrung des DAX kam und wie groß die von der Realität abweichende Indexentwicklung ausfällt.

Im Februar 2009 erschien an der renommierten Privatuniversität WHU Otto Beisheim School of Management eine Studie in Zusammenarbeit von Dr. Christian Funke, Prof. Dr. Lutz Johanning und Gaston Michel mit dem Titel: „Kurskapiolen der VW-Aktie: Auswirkungen auf den DAX und das aktive Fondsmanagement“. Darin untersuchten die Wissenschaftler, welche Auswirkungen die exzessiven Kursbewegungen bei VW hatten und künftig haben werden – mit klarem Ergebnis:

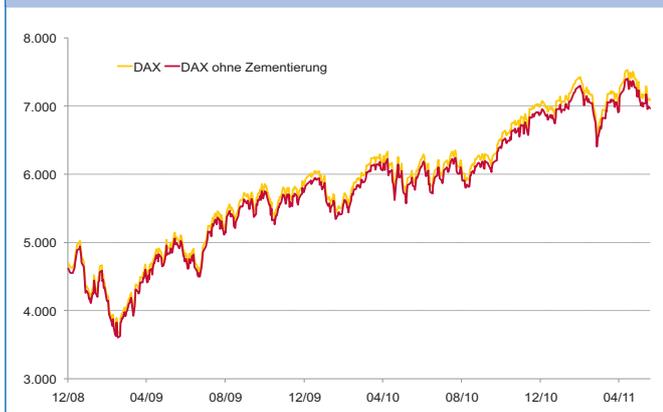
Außerordentliche Indexanpassung

Zunächst wurde durch die VW-Rally der damalige Kursverfall des DAX deutlich gedämpft. In der Spitze führte der VW-Sondereffekt für einen um mehr als 1.200 (!) Punkte nach oben hin verzerrten DAX. Unter normalen Umständen würde sich dieser Einfluss wieder vollständig abbauen, sobald die VW-Aktie auf ein angemessenes fundamentales Niveau fällt. Allerdings gab es Ende Oktober 2008 eine außerordentliche Indexanpassung, bei der die maximale Gewichtung im Index auf 10% begrenzt wurde.

Wirkung bis zum Sankt Nimmerleinstag

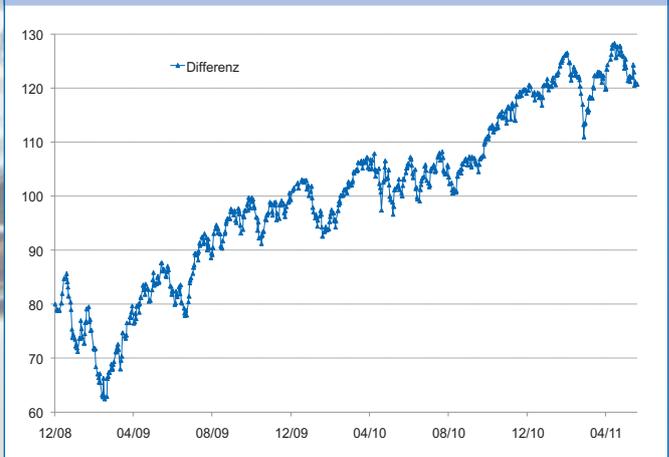
Als die VW-Aktie anschließend deutlich fiel, hatte sie aufgrund dieses regulatorischen Eingriffs eine niedrigere Gewichtung als

ABB. 1: DAX OHNE ZEMENTIERUNG VS. DAX



Dargestellt ist ein Vergleich des DAX mit dem „echten“, unverzerrten DAX ohne Zementierung. Die Differenz zwischen beiden Werten ist in Abbildung 2 ablesbar. Quelle: Kursdaten von Cortal Consors

ABB. 2: DER ZEMENTIERUNGSEFFEKT



Um so viele Punkte differiert der DAX mit der heutigen Zusammenstellung von seiner Zusammenstellung vor der VW-Anpassungsmaßnahme. Quelle: Kursdaten von Cortal Consors

beim vorherigen Anstieg, bei dem die Gewichtung im DAX in der Spitze mehr als 27% betrug. Damit wurde bis zur nächsten regulären Anpassung am 19. Dezember 2008 ein Teil der exzessiven Kursbewegung bis zum Sankt Nimmerleinstag unwiederbringlich „zementiert“. In der Studie wurde für diesen Stichtag eine Zementierung von rund 80 DAX-Punkten berechnet.

Die kurzfristig auferlegte Einführung einer Gewichtungs-Obergrenze sollte künftige hohe Gewichtungen einzelner Titel verhindern. Zugleich wurde diese Maßnahme just im ungünstigsten Moment umgesetzt – nämlich gerade dann, als das DAX-Mitglied VW über der 10%-Marke notierte. Das führte zu einer irreparablen Verzerrung des DAX, da die relativen Gewichtungen aller anderen Aktien durch die VW-Deckelung ebenfalls beeinflusst wurden. Ein hoher Preis für die zweifelhafte „verzerrte Realität“, die so erreicht wurde.

Doch auch mit den 80 Punkten Differenz per Dezember 2008 ist noch nicht Schluss. Die absolute Zementierung entwickelt sich linear mit dem DAX-Verlauf weiter. Da die Märkte inzwischen deutlich angestiegen sind, hat sich der ursprüngliche Betrag von 80 Punkten bereits auf zuletzt rund 121 Punkte erhöht (bei einem DAX-Stand von 7.100 Punkten). Um die Nachwirkungen endgültig loszuwerden, müsste der DAX auf null fallen. Wir können uns also daran gewöhnen, dass die turbulenten VW-Kurse bis in alle Ewigkeit im DAX enthalten sein werden.

Auswirkungen auf die Charttechnik

Die Kurskapiolen haben auch langfristige Auswirkungen auf die Technische und die Chartanalyse. So ist infolge der Ereignisse zum Beispiel das finale März-2009-Tief bei 3.589 Punkten eigentlich ein anderes: 3.528 Punkte. Ebenso ist für die Zukunft klar, dass das „echte“ All-Time-High des DAX nicht bei 8.152, sondern bei rund 8.293 Punkten liegt. Wir müssen uns also trotz aller Effizienz an der Börse an diese Verzerrung gewöhnen.

Marko Gränitz

Forum

Financials & Real Estate 2011

Discover Value & Growth

Forum Financials & Real Estate

Die große Investorenkonferenz für Investment Professionals
mit Fokus auf dynamische Finanz- und Immobilienaktien
am 7. September 2011, Hilton, Frankfurt am Main

8:30 – 18:00 Uhr: Unternehmenspräsentationen, Group Meetings, Einzelgespräche mit den Vorständen

13:00 Uhr: Lunch

ab 18:00 Uhr: Get-Together Cocktailparty

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

Es präsentieren u. a.

conwert Immobilien

IFM Immobilien

Sparkassen Immobilien

Hannover Rück

CA Immo

Lloyd Fonds

Franconofurt

KWG Kommunale Wohnen

Warimpex

VIB Vermögen

Peach Property Group

Aragon

Börsen-Zeitung · Euro am Sonntag · Smart Investor · GoingPublic Magazin · Institutional Investment Real Estate Magazin ·
Fonds & Co. Magazin · Deutsches Anleger Fernsehen · aktiencheck.de · BOND YEARBOOK · Immobilien & Finanzierung

Gastgeber



Der Spezialist für Finanzaktien

Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien

Premium Partner



Die Nummer 1 in der Finanzkommunikation

Underlyings vom Schwarzen Kontinent

Afrika im Zertifikate-Mantel

Aktien-Basket und Index-Tracker

Das DWS GO 3rd Wave Emerging Africa-Zertifikat (WKN: DWS 0H9) bezieht sich auf einen hauseigenen Fonds. Unter den Ländern sind vor allem Ägypten und Nigeria stark gewichtet. Die Managementgebühr für den Referenzfonds ist mit 1,9% recht hoch bemessen. Gegenwärtig notiert das Papier knapp über seinen 52-Wochen-Tiefs. Das Zertifikat der Deutschen Bank auf den Solactive Africa Performance-Index (WKN: DB4 AFR) enthält 14 Aktien. Im Unterschied zum DWS GO-Produkt sind dort auch südafrikanische Werte wie der Telekomkonzern MTN Group enthalten. Die MTN Group ist mit über 12% aktuell auch am stärksten gewichtet. Der Index kann maximal 20 Titel beinhalten und wird halbjährlich angepasst. Der UBS African Total Return-Index (WKN: UB1 AFK) enthält nicht nur afrikanische Aktien, sondern auch Aktien, die einen gewissen Teil ihres Umsatzes in Afrika generieren. So ist beispielsweise die finnische Nokia zu 8% im Index gewichtet. Die gleiche Gewichtung hat der französische Baustoffhersteller Lafarge. Ein wirkliches Afrika-Investment sieht anders aus. Die Zusammensetzung erklärt auch, warum das Zertifikat mit Gebühren von 1% p.a. vergleichsweise günstig ist. Nettodividenden der Unternehmen werden anteilig in den Index reinvestiert.

Länderindizes

Nigeria hatte einmal den Ruf, zu den korruptesten Ländern des Schwarzen Kontinents zu gehören. Positive Impulse für die Investoren zog die Wahl des Präsidenten Jonathan Luck im April nach sich. Die wirtschaftliche Prosperität des Landes hängt in hohem Maße von den Ölpreisen ab, da über 90% der Exporteinnahmen aus dem Verkauf von Erdöl kommen. Eine vergleichsweise niedrige Staatsverschuldung spricht ebenfalls für das Land. Ein Zertifikat auf nigerianische Aktien hat die RBS im Angebot (WKN: AA0 VRW). Der RBS Nigeria Price Return Index, auf den sich das Papier bezieht, wird in USD berechnet und ist nicht währungsgesichert. Die Managementgebühr liegt bei 1,5% p.a. Da der nigerianische Markt nur zwischen 10:45 und 12:30 Uhr geöffnet hat, kann der Emittent nur zu dieser Zeit ver-



besserte Handelskonditionen für das Zertifikat anbieten. Der Index besteht momentan aus zehn Titeln, wobei Nigerian Breweries mit über 13% am stärksten gewichtet sind.

Hebel auf Afrika

Sucht der Anleger Hebelprodukte auf Basiswerte, wird er bei Underlyings fündig, die außerhalb Afrikas notiert sind. Einer der Basiswerte, auf die es Hebelprodukte gibt, ist das Minenunternehmen Iamgold, das in Kanada gelistet ist. Iamgold ist mit Goldminen in Mali, Ghana, Botswana und Burkina Faso stark in Afrika engagiert. Trader müssen beim Mini-Future allerdings den sehr hohen Spread von gut 14% beachten, der erst einmal verdient werden muss, damit der Käufer in die Gewinnzone kommt. Die Aktie notiert gegenwärtig bei 19 USD. Aktuell ist der Mini Future Long mit einem moderaten Hebel von 2,77 ausgestattet. Der gegenwärtige Basispreis liegt bei 12,57 USD, die Stop-Loss-Marke bei 13,90 USD. Berührt der Aktienkurs die Stop-Loss-Marke, wird das Papier zum Restwert ausbezahlt.

Nebenwirkungen und Risiken beachten

Von Zertifikaten auf afrikanische Länderindizes, die kaum eine vernünftige Diversifikation bieten, sollten Anleger lieber die Finger lassen. Dass es auch bei vergleichsweise etablierten Märkten im Norden Afrikas zu Problemen kommen kann, zeigten die Unruhen in Ägypten. Zertifikate auf den ägyptischen Leitindex EGX 30 waren in dieser Phase nicht handelbar. Noch schwieriger kann es in weniger etablierten Märkten in Afrika aussehen. Deshalb muss nicht jeder afrikanische Aktien-Basket oder Aktien-Index als Zertifikat den Weg in die Anlegerdepots finden. ■

Christian Bayer

AFRIKA-ZERTIFIKATE						
EMITTENT	BASISWERT	TYP	WKN	BRIEF-KURS	SPREAD IN % D. BRIEFKURSES	FÄLLIGKEIT
RBS	RBS NIGERIA PR-INDEX	INDEX-ZERTIFIKAT	AA0 VRW	29,19	2,54	OPEN END
DEUTSCHE BANK	SOLACTIVE AFRICA PERF.-INDEX	INDEX-ZERTIFIKAT	DB4 AFR	11,42	2,19	OPEN END
DWS GO	3RD WAVE EMERGING AFRICA-ZERT.	AKTIEN-BASKET	DWS 0H9	27,53	3,63	OPEN END
UBS	AFRICA TOTAL RETURN-INDEX	INDEX-ZERTIFIKAT	UB1 AFK	136,28	1,25	OPEN END
RBS	IAMGOLD	KNOCK-OUT-PRODUKT	AA3 DSV	0,47	14,89	OPEN END*

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

Dachfonds

Gekonnt in Zielfonds investieren

Über den Sinn von Dachfonds

Unabhängig von der Abgeltungsteuerthematik, die seinerzeit den Dachfonds marketingtechnisch bei deren Einführung unter die Arme gegriffen hat, stellt sich die Frage nach dem Sinn der Dachfonds. 2008 wurden viele Anleger unter Hinweisen auf den Beginn der Abgeltungsteuer Anfang 2009 mit dem Argument in Dachfonds gelockt, dass sie jene dadurch legal umgehen können. Allerdings wurde verheimlicht, dass höhere Kosten dieser Produkte – die neben den regulären Verwaltungsvergütungen auch oft Performance-Fees enthalten – die Steuervorteile oft überkompensieren. Damals stellte sich die Frage, woher auf einmal die ganzen fähigen Dachfondsmanager herkommen sollten. Eines ist unbestritten: Eine preiswerte Gelegenheit für Investoren sind Dachfonds in der Regel nicht. Also kann der Investor in jedem Fall einen besonderen Mehrwert erwarten, der die höheren Kosten rechtfertigt. Je nach Investmentstil eines Dachfonds kann der Mehrwert in einer höheren Rendite oder einem niedrigeren Drawdown – verglichen mit der Peergroup – liegen.

Trendfolgermodell

Hohe Bestände im Geldmarkt und im geldmarktnahen Bereich hat gegenwärtig der Arbor Systematik-Fonds (WKN: A0M RUW), u.a. in einem EONIA-ETF. Das Fondsmanagement verfolgt das Ziel, einen langfristigen Wertzuwachs bei möglichst reduzierter Volatilität zu erzielen. Kern der Anlagestrategie sind



Nicht immer halten Dachfonds, was sie versprechen.

Trendfolgermodelle, die auf unterschiedliche zeitliche Horizonte ausgerichtet sind. Auf Sicht von drei Jahren lag der maximale Verlust bei unter 10%. Da der Gewinn in diesem Zeitraum bei über 20% lag, kann man von einem ausgewogenen Verhältnis sprechen. Nach den Anlagekriterien ist auch ein 100%-iger Cash-Bestand möglich.

>>

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:



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



ETHNA | FUNDS
www.ethnafunds.com



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



hwb CAPITAL MANAGEMENT
www.hwbcm.de



morgen + partner AG
www.morgen.ch



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

Mit freundlicher Unterstützung von:



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



StarCapital[®]
www.starcapital.de

Sutterlüty Investment
Management GmbH
www.sutterluety-invest.at



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

DACHFONDS

	WKN	VOLUMEN*	WERTENTW. 3 J. IN %	MAX. VERLUST 3 J. IN %	WEBSITE
ARBOR INVEST - SYSTEMATIK	A0M RUW	35,59	20,21	-9,79	WWW.AXXION.DE
BERENBERG-SELECT INCOME-UNIVERSAL	201 644	404,11	4,54	-2,57	WWW.BERENBERG.DE
C-QUADRAT ARTS BEST MOMENTUM	541 664	188,06	11,58	-31,49	WWW.C-QUADRAT.AT
C-QUADRAT ARTS TOTAL RETURN FLEXIBLE	A0Y JMN	42,72	-5,82**	N. A.	WWW.C-QUADRAT.AT
AKTIV CONSTANT PROFIT GLOBAL UI	A0M 13T	6,37	-4,24	-29,48	WWW.UNIVERSAL-INVESTMENT.DE
HAIG SELECT FORMEL 100 B	988 701	12,86	1,08	-33,32	WWW.HUA-INVEST.LU
HWB VENI VIDI VICI	A0M 117	16,17	-41,88	-49,33	WWW.HWB-FONDS.EU
HWV FLEXCONCEPT BASIS UI	A0M 1P7	3,24	-12,22	-15,08	WWW.HWV-RESEARCH.DE
MULTI INVEST OP	926 200	334,99	-5,91	-10,71	WWW.OPPENHEIM-FONDS.DE
SAUREN GLOBAL STABLE GROWTH	791 695	14,73	31,75	-19,65	WWW.SAUREN.DE
SMART-INVEST HELIOS AR B	576 214	320,47	10,21	-12,43	WWW.SMART-INVEST.DE
STARCAP GERMAN MASTERS	926 432	19,50	0,23	-37,34	WWW.STARCAPITAL.LU
VERITAS ETF-DACHFONDS	556 167	433,05	30,68	-9,86	WWW.VERITAS-FONDS.DE

*) in Mio. EUR; **) seit 13.12.10:

Dachfonds made in Austria

Zwölf Jahre ist mittlerweile der C-Quadrat ARTS Best Momentum am Markt (WKN: 541 664). Seit sechs Jahren wird er von einem Managementteam unter Leitung von Leo Willert gemanagt. Das Team verfolgt einen quantitativen Ansatz und ist immer zu 100% in Aktienfonds investiert. Mit Hilfe eines Trendfolge-Systems werden etwa 10.000 Investmentfonds ausgewertet und dann Kauf- und Verkaufsentscheidungen getroffen. Eine flexible Investitionsquote ist nicht vorgesehen. Aus diesem Grunde mussten Investoren auch im Krisenjahr 2008 Verluste in Höhe von über 33% hinnehmen. Allerdings gab es Aktienfonds mit höheren Verlusten in diesem annus horribilis. Der Investmentstil ist durch einen sehr aktiven Ansatz gekennzeichnet. Wie bei allen Trendfolgemodellen sind trendlose Märkte für den Ansatz schädlich. Der Dachfonds ist kein Schnäppchen. Erfolgsabhängige Gebühren in Höhe von 20% der Erträge bei Erreichen neuer Höchststände und im Vergleich hohe reguläre Verwaltungskosten sind kein Pappenstiel. Zu den neuen Produkten aus dem Hause C-Quadrat gehört der C-QUADRAT ARTS Total Return Flexible (WKN: A0Y JMN). Der Fonds ist erst seit Dezember 2010 verfügbar. Gegenwärtig liegt er seit Auflegung im Minus. Die Aktienquote kann im Unterschied zum C-Quadrat Arts Best Momentum bis auf 0% reduziert werden. Der Total Return-Flexible Fonds ist in der Auswahl seiner Instrumente sehr flexibel. Neben Fonds können ETFs, Einzelaktien und Derivate

zum Einsatz kommen. Ob dem Fonds allerdings die Absicherung in fallenden Märkten und die Partizipation bei steigenden Märkten gelingt, muss sich erst zeigen.

Überzeugende Performance

Blickt man auf die vergangenen drei Jahre, überzeugte der dynamisch ausgerichtete Sauren Global Stable Growth (WKN: 791 695) mit einer Wertentwicklung von über 30%. Sauren gilt als Fondsmanager-Manager. Besonderen Wert bei der Auswahl seiner Zielfonds legt er auf die Köpfe hinter den Fonds. Der Schwerpunkt bei diesem Dachfonds liegt auf den globalen Aktienmärkten. Beigemischt werden auch Fonds mit einem geringeren Risikoprofil wie Renten-, Wandelanleihen-, Immobilien- und Absolute-Return-Fonds. In einem geringen Maß können auch Hedgefonds beigemischt werden. Zu den drei größten Zielfonds-Positionen gehören aktuell der Labrusca Fund Global, der Carmignac Investissement und der M&G Global Basics.

Investieren mit dem Sonnengott

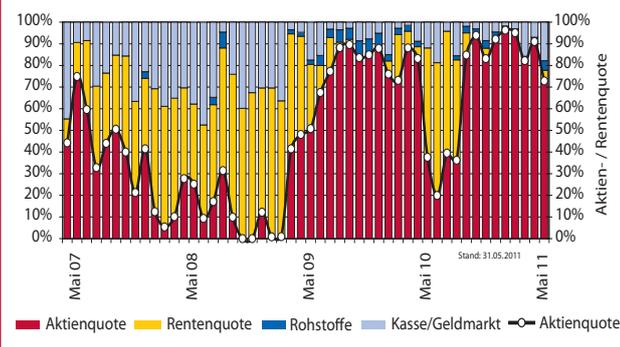
Eine zweistellige positive Bilanz im letzten Dreijahres-Zeitraum gelang auch dem Management des smart-invest Helios AR (WKN: 576 214; trotz Namensähnlichkeit hat der Fonds nichts mit unserem Magazin zu tun), wobei das Anhangkürzel für Absolute Return steht. Durch ein Trendfolgesystem können Anleger an steigenden Aktienmärkten partizipieren. Dreht der Trend, werden die Positionen verkauft. Der regionale Schwerpunkt liegt auf den asiatischen Emerging Markets und Lateinamerika. Bei den Branchen dominieren die Rohstoffe. Nach Aussagen des Fondsmanagers Arne Sand kam es im Laufe des Monats Mai zu Verkaufssignalen bei asiatischen Aktienfonds sowie Rohstoff- und Schwellenländeraktienfonds. Das System setzt auf Diversifikation und die Vermeidung von Klumpenrisiken. Zur Verlustbegrenzung und Gewinnsicherung werden Trailing-Stops verwendet. Das Aussuchen der Zielinvestments ist momentum basiert. Zu diesem Zweck werden täglich 8.000 Zielfonds auf Trends hin untersucht. Darüber hinaus werden täglich 46 Börsenplätze überwacht, die das allgemeine Börsenwetter anzeigen sollen. Während der DAX im Mai knapp 3% verloren hat, gab der Kurs des Fonds um ca. 1,1% ab. Das Ziel, jedes Jahr eine positive Wertentwicklung zu generieren, konnte nur 2007 und 2008 nicht erreicht werden. In diesen Jahren lagen die Verluste allerdings bei weniger als 1% und waren somit marginal.

ABB. 1: SAUREN GLOBAL STABLE GROWTH



Referenzindex: 50% MSCI World Kursindex in Euro, 25% EURO STOXX 50 Kursindex und 25% REX Performance Index. Quelle: Sauren

ABB. 2: AUFTEILUNG DER ANLAGEKLASSEN IM VERITAS-ETF-DACHFONDS



Quelle: Veritas

ETF-Dachfonds

Ausschließlich auf ETFs als Zielfonds konzentriert sich der Veritas-ETF-Dachfonds (WKN: 556 167). Die Fondsmanager Markus Kaiser und Thorsten Winkler sind in Bezug auf die Höhe der Aktienquote flexibel, sie kann zwischen 0 und 100% variieren. Darüber hinaus besteht die Möglichkeit, Engagements in Nicht-Euro-Währungen abzusichern. Damit wird ein vermögensverwaltender Ansatz verfolgt, der sich auch in Krisenzeiten sehr gut bewährt hat. 2008 konnte das angelegte Vermögen nicht nur erhalten werden. Das Jahr wurde sogar mit einem kleinen Plus in Höhe von unter 1% abgeschlossen. Kauf- und Verkaufsentscheidungen werden nach einem quantitativen Modell getroffen. Bei fallenden Märkten besteht die Möglichkeit, über Short-ETFs von sinkenden Kursen zu profitieren. Aktuell sind die nordamerikanischen Aktienmärkte mit über 47% vergleichsweise hoch gewichtet. Der Wertzuwachs von über 30% in drei Jahren bei einem maximalen Verlust von unter 10% kann sich sehen lassen. Das Fondsmanagement lässt sich allerdings die gute Leistung auch gut bezahlen. Neben einer Verwaltungsvergütung von 1,50% p.a fallen 15% von der 5% p.a. überschreitenden Wertentwicklung an, wohlgernekt ohne High Water Mark. Zum Glück für die Anleger sind die ETF-Zielfonds vergleichsweise kostengünstig.

Fazit

Neben der Qualität des Fondsmanagements ist für Anleger der Blick auf die Kostenseite wichtig. Die Pyramidisierung von Kosten in Dach- und Zielfonds ist in vielen Fällen ein Renditekiller. Dachfondsmanager, die bei ihren Investments unterschiedliche Anlageklassen nutzen, sollten im Idealfall bei steigenden Märkten die Aufwärtsbewegung mitmachen und bei fallenden Märkten weniger verlieren. Das gelingt nicht immer. Zum einen kann eine zu starke Absicherung in steigenden Märkten Kursgewinne ausbremsen, zum anderen können bei manchen Dachfonds so hohe Verluste anfallen, dass es schwierig wird, überhaupt wieder in positives Terrain zu kommen. Anleger sollten sich daher Fonds in unterschiedlichen Marktphasen anschauen und Aussagen des Fondsmanagements an der Realität messen, die für manche Dachfondsmanager mitunter auch recht grausam sein kann.

Christian Bayer

Finanzdienstleistung
von BMW. Mehr erreichen.

BMW
Financial Services



Ein Angebot der
BMW Bank

Freude am Fahren



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

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

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

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



Mehr dazu unter www.bmwbank.de

Allgemeine Risiken der Fondsanlage:

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

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

Ein Angebot der BMW Bank GmbH. Stand 31.01.2011.

– Anzeige –

Ethna-GLOBAL Dynamisch

Gastbeitrag von Volker Schilling,
Greiff capital management AG

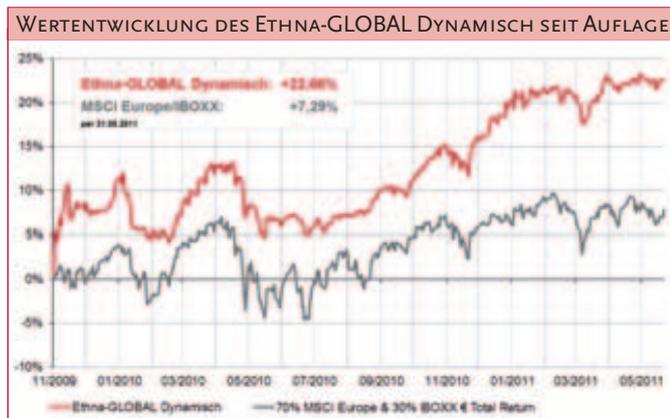
Jung, global, dynamisch

Dem Erfindungsreichtum der Fondsindustrie sind kaum Grenzen gesetzt. Die Ausgestaltung und Namensgebung von Fondsprodukten gleicht immer mehr der Waschmittelwerbung, und es würde uns nicht wundern, wenn wir demnächst den Vanish Oxy Action Absolute Return Growth Fund sehen werden. Nicht zuletzt deshalb haben klare Vermögensverwalterfonds in den letzten Jahren Hochkonjunktur. Klassische Mischfonds eben, die noch Namen tragen, die zeigen, was gemacht wird. Einen der interessantesten wollen wir an dieser Stelle genauer unter die Lupe nehmen, den Ethna-GLOBAL Dynamisch.

Möglicherweise werden Sie über ihn noch nichts gehört haben. Das liegt nicht nur daran, dass der im November 2009 aufgelegte Fonds der jüngste Spross der Ethna Funds ist, sondern auch an der Tatsache, dass es durchaus typisch für die zurückhaltende Art des Fondsmanagements ist, das sich aus Luca Pesarini, Guido Barthels und Arnaldo Valsangiacomo zusammensetzt. Diese besteht darin, in aller Ruhe einen Fonds aufzulegen, die festgelegte Strategie umzusetzen und ihn anschließend sauber anlaufen zu lassen, bevor man an die Öffentlichkeit geht. So ist es auch kein Wunder, dass der „Neue“ gerade einmal 32 Mio. EUR Volumen hat, während die bekannteren Ethna-AKTIV E und Ethna-GLOBAL Defensiv bei 2.560 Mio. bzw. 436 Mio. EUR verwaltetem Vermögen liegen.

Abgrenzung des Neuen von den Etablierten

Die beiden etablierten Mischfonds der Ethna Funds gehören bereits zu den besten Fonds mit einem klassischen Vermögensverwaltungsansatz und sollten feste Basisbausteine in jedem Fondsportfolio darstellen. Der defensivste Baustein der Ethna-Palette ist und bleibt der Ethna-GLOBAL Defensiv. Er wurde als internationaler defensiver Mischfonds aufgelegt,



Quelle: Bloomberg, Union Investment Financial Services, LRI Invest, Ethnea

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A0YBKZ

Manager: Luca Pesarini, Guido Barthels, Arnaldo Valsangiacomo

Volumen: 32,32 Mio. EUR

Auflagedatum: 04.11.2009

Typ: Gemischter Fonds, OECD – Schwerpunkt Aktien

Volker Schilling (39) ist Gründer und Vorstand der Greiff capital management AG, einem unabhängigen Vermögensverwalter mit Sitz in Freiburg im Breisgau. Als Bankkaufmann, zertifizierter Finanzplaner und Co-Autor des Börsenbriefes DER FONDS ANALYST ist er gefragter Referent zum Thema Kapitalmärkte und Investmentfonds. Als Kapitalmarktstrategie ist Schilling seit 1994 als Dozent an unterschiedlichen Akademien tätig.

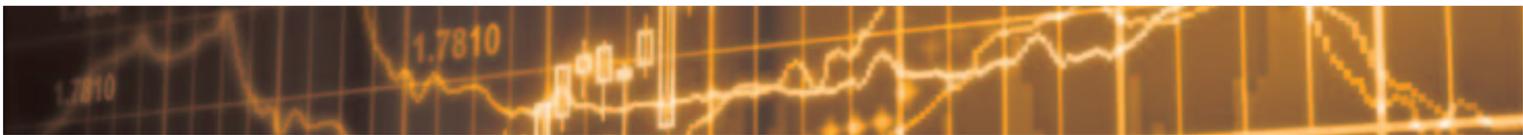


geht Fremdwährungsengagements wenn überhaupt, dann zurückhaltend ein und begrenzt zudem die Aktienquote auf maximal 10% des Fondsvermögens. Der Ethna-AKTIV E hat seinen Schwerpunkt in Europa, kann Aktien bis zu 49% allokalieren und bei Bedarf auf null stellen – so wie 2008 auch geschehen. Der Ethna-GLOBAL Dynamisch investiert weltweit und variiert die Aktienquote zwischen 30 und 70%. Die Volatilität ist mit aktuell 6,32% damit natürlich höher als bei den anderen beiden, soll jedoch die 10%-Marke nicht überschreiten. Dafür winkt dem Anleger eine Ziel-Performance von 10% plus x p.a. Das sind avisierte Durchschnittswerte, die langfristig erreichbar sind, jedoch nicht jedes Jahr. Seit Auflage im November 2009 hat der Fonds seine Vorgaben perfekt umgesetzt und notiert aktuell nahe seinem Allzeithoch. Im Dynamisch-Fonds können die Fremdwährungspositionen deutlich höher sein als bei den bekannteren Brüdern, allerdings begrenzt auf solche der OECD-Länder. Zudem geht das Management auch bei Bonds aggressiver vor, z.B. durch eine höhere Gewichtung von Unternehmensanleihen mit geringerer Bonität oder auch beispielsweise Käufe von Anleihen in Stresssituationen, wie geschehen bei z.B. Dubai-Anleihen. Aktien hält Luca Pesarini derzeit mit rund 38,53%.

Unser Fazit

Der Ethna-GLOBAL Dynamisch führt die Ethna-Funds-Erfolgsgeschichte weiter und bietet sich als Ergänzung zu den übrigen beiden Fonds an. Wir sind überzeugt, dass das derzeit noch kleine Fondsvolumen bald deutlich steigen wird. Besonders gefällt uns, dass Ethna mit diesem Fonds wieder ein Vehikel zur Verfügung stellt, das wirklich interessante Investmentideen, die nicht selten im Small- und Micro-Cap-Segment zu finden sind, ordentlich gewichtet. Die bisherige Leistung des Neuen fügt sich nahtlos in die makellose Bilanz von Ethna ein. ■

Persönlichkeitstraining – die Grundlage erfolgreicher Trader



Persönlichkeits- und Gehirntraining sind die Schlüssel zum Erfolg!

Überzeugungen, Gefühle und Muster – bewusst oder auch nicht bewusst – sind Grundlage unserer Trading- oder Anlage-Entscheidungen. In diesem Seminar werden Sie Methoden kennen lernen, um sich selbst besser wahrzunehmen. Methoden, mit denen Sie zur Stärkung und zum Training Ihres Gehirns beitragen können.

Das Seminar ist eine effektive Synthese aus neurowissenschaftlichen Erkenntnissen, Verhaltensforschung,

Finanzpsychologie, Persönlichkeits-Management, Numerologie und weiterer Disziplinen, die Ihnen praxisnah vermittelt werden.

Ziel des Seminars ist es, sich selbst und die Fallstricke von Trading und Geldanlage zu verstehen, um langfristig erfolgreich zu sein.



Sie stehen im Mittelpunkt

Sie, Ihr Tradingverhalten und Ihre Muster stehen im Mittelpunkt des Seminars. Daher ist die Teilnehmerzahl auf **max. 25 Personen** begrenzt.

- Persönlichkeitstypen und Typberatung
- Neurowissenschaft und Neuroökonomie
- Finanzfallen erkennen und vermeiden
Trading ohne Stress
- Muster erkennen und auflösen
- Einfluss von Energiefeldern und Rhythmen auf
Ihren persönlichen Erfolg
- Tradingregeln und Trainingsprogramm für Gewinner

Datum	17.09.2011 bis 18.09.2011
Zeit	10:00 bis 18:00 Uhr am Samstag 09:00 bis 17:00 Uhr am Sonntag
Ort	Gastwerk Hotel Hamburg Beim Alten Gaswerk 3 22761 Hamburg
<i>Unser Frühbucherrabatt für Sie: Bei Anmeldung bis zum 22.07.2011 erlassen wir Ihnen 10% des Preises und Sie zahlen nur 719,- € anstatt 799,- €</i>	
Referent	Dr. Raimund Schriek

Gold und Technologie – langfristiger Vermögensschutz

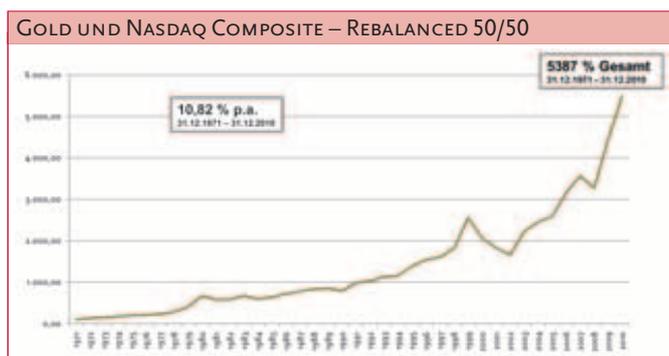
Gastbeitrag von Thomas Bartling, CONCEPT Vermögensmanagement

Anno 1971 – Der Goldstandard wird aufgegeben

Bis Anfang August dieses Jahres muss der US-Kongress ein Gesetz zur Erhöhung der Schuldengrenze durchwinken, da ansonsten die sofortige Zahlungsunfähigkeit der USA droht. Nahezu exakt 40 Jahre zuvor stand bereits Präsident Nixon mit dem Rücken zur Wand, als die USA aufgrund der gewaltigen Aufwendungen des Vietnamkrieges und des engagierten, aber teuren Great-Society-Programms seines Vorgängers Johnson große Mengen an Geld produzierten und sich verschuldeten. Nixon war über das 1944 getroffene Bretton-Woods-Abkommen, das ein internationales, goldgedecktes Währungssystem installiert hatte, dazu verpflichtet, die Dollarreserven eines jeden Mitgliedslandes zum Kurs von 35 USD in Gold einzulösen. Frankreich forderte damals die USA auf, die französischen Dollarreserven in Gold umzutauschen und es auch nach Frankreich auszuliefern. Jedoch waren die USA nicht in der Lage, ihren vertraglichen Verpflichtungen nachzukommen. Am 15. August 1971 erklärte der damalige US-Präsident Richard Nixon den Dollar für inconvertibel und leitete damit eine nunmehr 40 Jahre andauernde Zeit des ungedeckten Papiergeldsystems ein. Der Goldpreis befreite sich rasch und hat aus heutiger Sicht den US-Dollar um 98% entwertet – allerdings wurde die Geduld der Goldinvestoren dabei auf eine mehr als 20-jährige Probe gestellt (1980 bis 2000). Trotzdem lag die Wertentwicklung der letzten 40 Jahre bei 9,53% p.a.

Anno 1971 – Geburtsstunde des Technologiemarktes

Nur wenige Monate bevor Nixon im August 1971 in Bezug auf den Goldstandard kapitulierte, wurde am 5. Februar 1971 erstmals der Nasdaq Composite veröffentlicht. Der Nasdaq Composite ist ein Kursindex, der die Wertentwicklung aller an der Nasdaq gehandelten Unternehmen widerspiegelt – insgesamt mehr als 3.000 Unternehmen aus dem Technologiesektor. Die Gewichtung erfolgt nach der Marktkapitalisierung. Die Kursentwicklungen im Nasdaq Composite zum Ende des letzten Jahr-



Quelle: Kitco, Yahoo, Concept Research

Thomas Bartling, 47, studierte BWL an der Uni Bielefeld, um im Anschluss zunächst im Finanzmanagement zu arbeiten. Heute ist er verantwortlicher Portfoliomanager des Publikumsfonds CONCEPT Aurelia Global, initiiert von CONCEPT Vermögensmanagement aus Bielefeld. Das 1997 gegründete Unternehmen ist frühes Mitglied des Verbandes unabhängiger Vermögensverwalter (VuV). Bartling wurde 2008 vom Axel Springer Verlag als Finanzberater des Jahres in Deutschland ausgezeichnet.



tausends stellten eine außergewöhnliche Übertreibung dar, die im März 2000 jäh platzte. Noch heute meiden viele Anleger dieses Segment, obschon es seit seiner Erstauflage vor 40 Jahren deutlich mehr Zuwachs verzeichnet hat (8,40% p.a.) als der marktweite Leitindex S&P 500 (6,65% p.a.).

Eine Verbindung, die trägt

Offensichtlich sprechen Gold und Technologieaktien unterschiedliche Investorentypen und damit unterschiedliche Anlageziele und Bedürfnisse an, und so erscheint eine Kombination dieser Themen in der langfristigen Vermögensanlage zunächst abwegig. Allerdings repräsentieren beide auf ihre Weise grundlegende Bausteine des menschlichen Daseins. Gold steht für das Unvergängliche und damit Sichere; es bildet den festen Anker, der über Jahrtausende als stabiler Wertspeicher dient und in stürmischsten Zeiten Zuflucht bietet. Technologie symbolisiert in positivem Sinne die Zukunftsorientierung der Menschen; sie erfordert Kreativität und Mut und steht für unser Streben nach fortwährender Weiterentwicklung.

Fazit

Wer nun vor 40 Jahren die Entscheidung getroffen hat, sein Vermögen zu gleichen Teilen in Gold und in Technologie (Nasdaq Composite) zu investieren (bei jährlichem Rebalancing), der hätte ein pures Sachwertinvestment getätigt, das nicht auf Versprechen (= Schulden) gründete, sondern auf zwei wichtigen Antriebskräften unseres Lebens. Da niemand in dieser einfachen Weise investiert haben wird, scheint das sehr gute Ergebnis (Rendite, Länge der Verlustphasen) auch nur ein Konstrukt zu sein wie so viele andere, die in der Rückwärtsbetrachtung alles richtig gemacht haben. Am Wesen der Menschen dürfte sich aber nichts ändern, und so könnte es doch gut sein, dass diese Strategie auch in den nächsten 40 Jahren mehr Vermögensschutz bietet als alle anderen „Vorsorgeprodukte“.

„In Asien treffen mehrere positive Trends zusammen“

Smart Investor im Gespräch mit **Volker Kuhnwaldt**, Mitgesellschafter der HHVM Hamburger Vermögen, über seinen neuen Fonds Absolut Asia

Smart Investor: Herr Kuhnwaldt, in der Presseinformation von Anfang Juni war „Volker Kuhnwaldt ist wieder da“ zu lesen. Warum waren Sie weg?

Kuhnwaldt: Ich war in der Geschäftsführung der Nordinvest und dort u.a. zuständig für Publikumsfonds. 2008 wurde die Gesellschaft auf Pioneer Investments verschmolzen. In den beiden folgenden Jahren waren viele Investoren nicht für asiatische Wachstumswerte zu begeistern. Jetzt führte mich der Weg zur HHVM, wo ich die Gelegenheit habe, einen Asienfonds nach meinen Vorstellungen umzusetzen.

Smart Investor: Sie gelten als unerschütterlicher Asienfan. Woher beziehen Sie die Zuversicht für diese Region?

Kuhnwaldt: Trends der Gegenwart wie u.a. demografische Entwicklung und Globalisierung bilden in Asien den idealen Konjunkturtreibstoff. In der dortigen Region produzieren gut 50% der Bevölkerung aktuell 27% des Welt-BIP. Nach Expertenprognosen sollten die Asiaten im Jahr 2050 sogar mindestens 50% des Welt-BIP erwirtschaften. Von daher ergibt sich ein enormes Potenzial. Mittlerweile ist ein asiatischer Binnenmarkt entstanden, der die Wirtschaft in Asien stabilisiert und konjunkturellen Schutz bietet. Ein wesentlicher positiver Faktor ist die Entstehung einer Mittelschicht, die konsum- und technikaffin ist. Es ist symptomatisch, dass in Asien die Finanzkrise „Nordatlantische Krise“ genannt wird.

In Asien geben sogar die Trambahnen Vollgas (hier: Hongkong).



Smart Investor: Sie haben das Wachstumspotenzial angesprochen. Auf der anderen Seite sind das Inflationsproblem in Asien und die Risiken durch die politische Situation in China nicht von der Hand zu weisen, oder?

Kuhnwaldt: Das Wachstum in Asien wird von schwankenden Inflationsraten begleitet werden, ein Ausufer der Inflation ist aber nicht zu erwarten. Ein Auseinandergehen der Schere zwischen Arm und Reich findet sicher statt, aber wie in

Volker Kuhnwaldt war acht Jahre lang in der Geschäftsführung der Nordinvest für das Portfolio Management und das Management von Publikumsfonds zuständig. Dazu gehörte das Management vor allem internationaler Aktienfonds wie dem Nordinternet und dem nordasia.com. Vor seiner Tätigkeit bei der HHVM Hamburger Vermögen GmbH war er als Fondsberater bei der Tiger Asset Management GmbH tätig. Kuhnwaldt ist Diplom-Kaufmann und Certified European Financial Analyst.



Deutschland nach dem 2. Weltkrieg wird der Wohlstand auch für die ärmere Bevölkerung stark wachsen. Eine Entwicklung wie auf dem Reißbrett wird es nicht geben, Eruptionen werden sich ab und an Bahn brechen. Das ist nicht untypisch für solche Entwicklungen, an dem vorgezeichneten Trend ändert dies aber nichts.

Smart Investor: Nach welchen Kriterien erfolgt die Auswahl der Wachstumsaktien im Absolut Asia?

Kuhnwaldt: Der am 20.06. neu aufgelegte Fonds wird nach einem Bottom-up-Ansatz gemanagt. Wir wählen Unternehmen aus mit perspektivisch zweistelligem Wachstum. Bei der Auswahl legen wir besonderen Wert auf das Geschäftsmodell und eventuelle Alleinstellungsmerkmale. Eine wichtige Kennziffer bei der Bewertung ist die PEG-Ratio. Neben „hard facts“ wie Profitabilität der Unternehmen, dem Intrinsic Value einer Aktie und dem Track Record des Managements ist uns der persönliche Eindruck wichtig, den wir uns von den Managern machen können.

Smart Investor: Der Fonds trägt ja den Begriff „Absolut“ im Namen. Kursverluste sollen vermieden werden. Dabei spielen technische Indikatoren eine Rolle. Können Sie das näher erläutern?

Kuhnwaldt: Wir beobachten die 200-Tage-Durchschnittslinie der wichtigen Indizes. Wird diese Linie nach unten durchstoßen, sichern wir unsere Positionen mit Futures und Optionen ab. Die Auflösung der Absicherung erfolgt, wenn eine Kombination aus drei Indikatoren, die wir zusammen mit zwei Investmenthäusern erarbeitet haben, eintritt, spätestens aber beim Überschreiten der 200-Tage-Linie.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch. ■

Interview: Christian Bayer

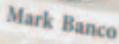
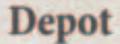
Fonds-Musterdepot

Im ersten Halbjahr 2011 liegt das Fondsmusterdepot mit -7,6% hinter dem Vergleichsindex MSCI World EUR (-5,7%).

MUSTERDEPOT (START: 01.01.2009 MIT 100.000 EUR)										STICHTAG: 17.06.2011	
PERFORMANCE: SEIT AUFLAGE: +34,9% (MSCI WELT: +33,8%); 2011: -7,1% (MSCI WELT: -5,7%)											
FONDS	WKN	FOKUS	ANTEILE	KAUF-DATUM	KAUF-ZU	KURS AKT.	WERT AKT.	DEPOT- ANTEIL	PERFORMANCE SEIT 1.1.11	PERFORMANCE SEIT KAUF	
BLACKROCK WORLD MINING	A0B MAR	MINENAKTIEN	400	02.01.09	24,28	54,27	21.708	16,1%	-16,2%	123,5%	
DAVINCI ARBITRAGE FUND	A0LA72	HEDGEFONDS	70	02.01.09	132,44	117	8.190	6,1%	-10,0%	-11,7%	
DJE AGRAR & ERNÄHRUNG	A0N GGC	AGRARROHSTOFFE	100	02.01.09	77	115,92	11.592	8,6%	-2,3%	50,5%	
HWB PORTFOLIO PLUS	A0L FYM	GLOBAL	100	02.01.09	82,87	74,11	7.411	5,5%	-16,0%	-10,6%	
JULIUS BÄR GLOBAL HIGH YIELD**	164 225	UNTERNEHMENSANLEIHEN	100	02.01.09	76	111,77	11.177	8,3%	3,9%	47,1%	
VALUE HOLDINGS CAPITAL PARTNERS FUND	A0B 63E	VALUE INVESTING	5	02.01.09	1.437,51	2528,97	12.645	9,4%	12,8%	75,9%	
GLOBAL ADVANTAGE EMERGING MARKETS	972 996	EMERGING MARKETS	7	10.03.10	1.608,00	1778,93	12.453	9,2%	-6,0%	10,6%	
4Q GROWTH*	A0D 9PG	TECHNOLOGIE	275	10.03.10	38,65	46,52	12.793	9,5%	-8,4%	20,4%	
LYXOR BOVESPA	LYX 0BE	AKTIEN BRASILIEN	200	10.03.10	28,13	25,46	5.092	3,8%	-15,7%	-9,5%	
FCP OP MEDICAL BIOHEALTH-TRENDS	941 135	AKTIEN HEALTH CARE	85	29.03.10	126,3	136,87	11.634	8,6%	-1,4%	8,4%	
NESTOR AFRIKA	AOR ELJ	AKTIEN AFRIKA	25	01.12.10	164,5	136,28	3.407	2,5%	-18,1%	-17,2%	
DB X-TRACKERS S&P 2X LEVERAGED	DBX 0B5	AKTIEN USA GEHEBELT	500	01.12.10	10,2	10,51	5.255	3,9%	-3,2%	3,0%	
ABERDEEN ASIA PACIFIC	972 857	AKTIEN ASIEN PAZIFIK	232	27.04.11	48,17	46,68	10.830	8,0%	-10,2%	-3,1%	
						FONDSBESTAND	134.186,07	99,5%			
						LIQUIDITÄT	711,86	0,5%			
						GESAMTWERT	134.897,93	100,0%			

*) ACHTUNG: Die Fondswährung lautet auf USD, Kaufkurs in EUR: 38,65
 **) Anteilspreis inkl. Ausschüttung vom 9.11.2010 in Höhe von 8,95 EUR, wird der Liquidität zugeschlagen

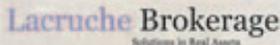
Anzeige

100% bankenanabhängig 100% gedeckt

Die Alternative zu Tagesgeld, Festgeld, Sparbuch
 Die Antwort auf Inflation, Deflation, Währungsreform

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



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

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

Umschichtungen

Der ETF auf den FTSE Xinhua 25-Index, einen chinesischen Aktienindex, wurde mit über 50% Gewinn verkauft und durch den Aberdeen Asia Pacific ersetzt. Damit wollen wir uns in dieser Region breiter aufstellen und uns nicht ausschließlich auf China fokussieren. Die geplante Trennung vom HWB Portfolio plus vollziehen wir jetzt, weil die Performance mit einem Minus von 16% in diesem Jahr unsere Erwartungen nicht erfüllt hat – aufgrund seines vermögensverwaltenden Ansatzes hätte er einen defensiven Part im Musterdepot übernehmen sollen.

Sommerflaute

Bedingt durch saisonal eher schwache Börsenwochen nach dem Motto „Sell in May and go away“ und die Zuspitzung der griechischen Schuldenkrise gingen die Aktienmärkte in einen Korrekturmodus über. Dieser Tendenz konnten sich auch unsere Aktienfonds größtenteils nicht entziehen. Allerdings gab es auch rühmliche Ausnahmen wie den Value Holdings Capital Partners Fund, der seit Mitte April leicht zugelegt hat.

Sorgenkind DaVinci Arbitrage

Sorge bereitet der DaVinci Arbitrage-Fonds. Bis zum Redaktionsschluss kam vom Fondsmanager Hendrik Klein noch keine Rückmeldung bezüglich des aktuellen Wertes des Fonds und zu den Verkaufsmöglichkeiten. Wir verfolgen die Angelegenheit allerdings weiter und werden die erhaltenen Informationen zeitnah an die Leser weitergeben. Im Fondsmusterdepot wird der Fonds jetzt mit aktuell 117,00 EUR bewertet, dem letzten im Internet recherchierbaren Kurs vom 31.03.2011.

Christian Bayer

Interventionismus aller Orten

Wie sich der Staat gleichsam krakenhaft immer mehr in die Belange der Wirtschaft und Gesellschaft einmischt.

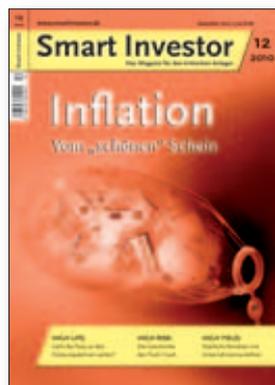
Aus heutiger Sicht ist es nicht mehr besonders originell festzustellen, dass wir mit einer enormen inflationären Bugwelle konfrontiert sind. Fast täglich erreichen uns Nachrichten über teils dramatische Preissteigerungen bei Gütern des täglichen Bedarfs, Lebensmitteln und anderem mehr.

Von bösen ...

Neben bereits erfolgten Preissteigerungen wird über erwartete berichtet, und es scheint fast so, als solle die Bevölkerung auf eine entsprechende Entwicklung eingestimmt werden. Selbst Eurostat, die Statistikbehörde der Europäischen Union, weist seit Monaten Preissteigerungsraten aus, die näher bei 3% als bei 2% pro Jahr liegen. Auffällig auch, dass diesmal kaum versucht wird, den Verbrauchern amtlicherseits einzureden, dass es sich lediglich um gefühlte Preissteigerungen handle. Insbesondere steigende Nahrungsmittelpreise sind ein sensibles Thema, wie die jüngsten Unruhen in Nordafrika gezeigt haben. Dahinter stecken, so lesen wir, ruchlose Spekulanten, die auf dem Rücken der Ärmsten ihre unanständigen Profite einstreichen. Selbst wenn man es eigentlich besser weiß, es war schon immer verlockend, negative Entwicklungen einer Gruppe bewährter Sündenböcke in die Schuhe zu schieben, wie etwa jenen „Spekulanten“. Dabei tun professionelle Marktteilnehmer nichts anderes als das, was sie immer tun. Sie passen sich den Rahmenbedingungen an und investieren da, wo es ihnen aussichtsreich erscheint. Das ist nicht ernsthaft zu beanstanden.

... und guten Preissteigerungen

Wenden wir uns erfreulicheren Dingen zu: Das Unternehmen Facebook, weltweit führende Social-Media-Plattform, also ein bisher noch kaum nennenswerte Umsätze machender Dienst zum Aus-



Smart Investor weist schon lange auf die jetzige Inflation hin, zuletzt ganz prominent in der Titelseite in Ausgabe 12/2010.



In den letzten Wochen haben sich nahezu alle Mainstream-Blätter mit dem Thema Inflation beschäftigt; nicht selten sogar, wie z.B. Focus-Money, auch in der Titelseite. Exakt Focus-Money war es übrigens, welche noch wenige Monate vorher vor aufziehenden Deflationsgefahren warnte.



Die weltweit größte Social Media-Website soll für 100 Mrd. USD an die Börse kommen.

tausch von Klatsch, Tratsch und schrägen Fotos, soll im nächsten Jahr für stolze 100 Mrd. USD an die Börse gebracht werden – was doch auch irgendwie nach Inflation riecht. Ein besonders plakatives Beispiel für Erfolg. Doch auch andere Erfolgsgeschichten lassen aufhorchen: explodierende Steuereinnahmen, rekordhohe Spareinlagen, rasant steigende Unternehmensgewinne. All das signalisiert: Die Wirtschaft strotzt vor Kraft und Vitalität.

Der gemeinsame Nenner

Was das eine mit dem anderen zu tun hat? Dahinter stecken zu einem nicht unwesentlichen Teil administrierte Geldmengen und Geldpreise, genauer eine massive Geldmengenausweitung und künstlich niedrig gehaltene Zinsen. Beides soll der Lösung aktueller Probleme dienen, so als ob die drückende Verschuldung nicht durch genau diese künstlich zu niedrig gehaltenen Zinsen überhaupt erst entstanden wäre. Seit 2009 hat die amerikanische Notenbank Fed die Geldmenge um weitere rund 40% ausgeweitet. Unmengen an US-Dollars, die auf Einkaufstour gehen und denen kein entsprechend erhöhtes Warenangebot gegenüber steht. DAS ist die Rezeptur für die Teuerung, die wir jetzt überall sehen. Alle Boote hebt die (Geld-)Flut freilich nicht, auch wenn dieser Satz oft zu hören ist. Vielmehr teilt das frisch geschöpfte Geld eine Eigenschaft mit dem bereits vorhandenen: Es wird dort investiert, wo eine Investition aussichtsreich erscheint. Zum Leidwesen der Notenbanken fließt es eben nicht in amerikanische und spanische Immobilien oder griechische und amerikanische Staatsanleihen – zumindest nicht freiwillig. Dies geschieht nur, wenn Fed oder EZB in den letztgenannten Bereichen direkt zugreifen. Da die Marktteilnehmer mit dem frischen Geld partout nicht „das Richtige“ tun wollen, verpufft das Krisenmanagement der Notenbanken günstigstenfalls, regelmäßig schaffen die Interventionen aber in bester Greenspan-Manier neue Blasen und damit die Probleme von morgen.



Königsweg Staatsfinanzierung?

Aber selbst der direkte Erwerb der Anleihen, wie ihn die EZB bei Griechenland praktizierte, ist, unabhängig von der ordnungspolitischen Problematik, nicht der Königsweg, als der er erscheint. Durch die EZB-Intervention* wurden die Kurse künstlich angehoben, was für jeden rational handelnden Marktteilnehmer eine günstige Möglichkeit für Verkäufe darstellte. Daher wurden die Banken in einer weiteren Intervention vergatert, genau dies nicht zu tun, um die EZB-Maßnahmen nicht zu konterkarieren. Bei Versicherungen, als den großen Kapitalsammelstellen, interveniert der Staat noch direkter: Der Gesetzgeber drängt ihnen über die „Solvency II“-Regeln Investitionen in Staatsanleihen förmlich auf und sichert sich damit den Absatzmarkt für seine Papiere. Für den Anleger wirkt die Zwischenschaltung solcher Kapitalsammelstellen bei der Erreichung seiner eigenen Sicherheits- und Renditeziele zunehmend kontraproduktiv.

Eine „einmalige“ Maßnahme

Die Vorgänge um die sogenannte Griechenland-Rettung dürften in künftigen Wirtschaftslehrbüchern als Musterbeispiele für gescheiterten Interventionismus dienen. Denn nicht nur die Notenbanken, auch die Regierungen machen eine denkbar schlechte Figur: Griechenland war spätestens Anfang 2010 aus sehr nachvollziehbaren Gründen pleite und hätte den Gang zum Konkursrichter antreten müssen – schmerzlich für das Land und seine Gläubiger. Dann traten die selbsternannten „Retter“ auf den Plan. Mit einer „einmaligen“ Intervention wollten sie das Problem „lösen“. Bereits ein Jahr später steht Griechenland schlechter da als zuvor und die Geberländer stehen

nun erneut vor der Frage, das schlechte Geld abzuschreiben oder wiederum frisch Gedrucktes hinterherzuwerfen. Für Interventionisten ist die Antwort eindeutig: Intervenieren ist „alternativlos“ – bis zum Untergang. Alleine der Umstand, dass die Kanzlerin und der Finanzminister noch vor einem Jahr die Einmaligkeit ihrer Intervention betonten, lässt nur zwei Schlüsse zu: Entweder wurde die Bevölkerung bewusst getäuscht, oder die Handelnden wissen gar nicht, was sie da eigentlich tun. Warnungen gab es reichlich. Der Wirtschaftsnobelpreisträger Friedrich August von Hayek identifizierte hinter solchem Interventionismus schon vor Jahrzehnten „Die Anmaßung von Wissen“ – wer wollte ihm nach den Erfahrungen der Jahre 2010/11 widersprechen? Interventionen ziehen stets einen ganzen Rattenschwanz an Folgemaßnahmen und Marktverwerfungen nach sich.

Dass nun, wie kürzlich zwischen Merkel und Sarkozy beschlossen wurde (tatsächlich setzte letzterer der ersteren das Messer auf die Brust), bei einer möglichen Umschuldung Griechenlands die Beteiligung privater Gläubiger ausgeschlossen wird, zeigt abermals zweierlei: Erstens, dass Deutschland im europäischen Konzert nicht viel zu melden hat, und zweitens, dass die Aufschuldungsorgie in jedem Falle weitergeführt wird. Denn ein eventueller Schuldenschnitt („Haircut“) für Griechenland ginge damit wieder nur zu Lasten der europäischen Staaten, welche einfach neue Garantien ausgeben werden – wohingegen private Gläubiger wie z.B. Banken die entsprechenden

*) Unter Intervention wird der staatliche Eingriff in das Wirtschaftsgeschehen verstanden (Interventionismus).

LÖCHER IN DER MATRIX

„Bilderberg-Konferenz – Die geheimste Tagung der Welt“ (welt.de, 16.06.2011)

Wenn die Mächtigen der Welt die Köpfe zusammenstecken, dann ist das allemal ein Medienereignis. Ob G8-Treffen oder Weltwirtschaftsforum, die Kameras sind immer dabei. Immer? Manches „übersehen“ sie dann doch – auf geradezu penetrante Weise. Seit 1954 trifft sich aufgrund der damaligen Initiative von Prinz Bernhard der Niederlande ein illustrierter Kreis führender Köpfe aus Politik und Wirtschaft – zunächst zweimal jährlich, aktuell einmal pro Jahr. Das erste Treffen fand im Hotel „Bilderberg“ statt, was der Gruppe ihren Namen gab. Und obwohl die Sache seit über 50 Jahren läuft, findet man erst seit Kurzem erste verschämte Meldungen über etwas, das sich beim besten Willen nicht mehr leugnen lässt. Bis vor wenigen Jahren wurden Mutmaßungen über derartige Zusammenkünfte entweder vollständig ignoriert oder als Hirngespinnst abgetan – zum Teil von Medien, deren oberste Chefs selbst anwesend waren. Heute lautet die Sprachregelung, dass es sich um ein rein „privates“ Treffen handle, was wohl auch die vornehme Zurückhaltung bei der Berichterstattung erklären soll. Die diesjährige Bilderberg-Konferenz fand Anfang Juni im „Suvretta House“ in St. Moritz (Schweiz) statt, was das Hotel auf entsprechende Anfragen nicht bestätigte.

Anzeigenkampagne: Wirtschaftsbosse werben für Griechenland-Rettung (focus.de, 17.06.2011)

Offenbar haben nun auch andere Großkonzerne am Geschäftsmodell europäischer Banken Gefallen gefunden, das im Wesentlichen in einer



besonderen Nähe zu den Füllhörnern der Politik besteht – sie werben für die „Rettung“ Griechenlands. Einzig die Klein- und Mittelbetriebe, die sich freilich eher am Markt als in den Hinterzimmern der Politik zu bewähren haben, stehen „alternativloser“ Stützung weiter skeptisch gegenüber. Der Steuerzahler sowieso, denn während er zwangsverpflichtet wird, beteiligen sich die Systemrelevanten freiwillig, also symbolisch. Die Frage bleibt: Wie systemrelevant ist eigentlich der Steuerzahler?!

Ralph Malisch

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



Deutschland hält nicht nur für Griechenland, sondern auch für Frankreich einen Rettungs...äh... Regenschirm parat. Foto: ddp images/AP/Markus Schreiber

Beträge in ihren Bilanzen abschreiben müssten. Und dabei würden insbesondere die französischen Banken unter die Räder kommen – deswegen Sarkozys vehementes Einschreiten gegen eine Haftung der privaten Gläubiger. Aber auch die EZB, welche mittlerweile mehr als 50% der ausstehenden Griechenland-Bonds halten dürfte, wäre dann bankrott. Dementsprechend hätte sie eigentlich die Bezeichnung „Bad Bank“ verdient.

Der Teufelskreis

Politik scheut in aller Regel harte Maßnahmen, mit denen Wähler allgemein, zumindest aber die eigene Klientel verschreckt werden könnten. Werden die Wähler nur lange genug vor solchen Frustrationen bewahrt, dann steigt aber nicht etwa ihre Zufriedenheit, sondern es sinkt ihre Frustrationstoleranz. Griechenland zeigt das – wie so vieles – sehr anschaulich. In einem Land, das über viele Jahre weit über seine Verhältnisse gelebt hat, führen erste Konsolidierungsbemühungen zu bürgerkriegsähnlichen Zuständen. Es ist kein Zufall, dass in den meisten reifen Demokratien Sozialhaushalt und Schuldendienst die mit Abstand größten Ausgabenpositionen sind. Um Mandate zu erringen, war das Verteilen von Wohltaten das Mittel der Wahl. Bei dieser Form des Stimmenkaufs geraten automatisch „die Armen“ ins Visier, wo mit gegebenem Budget die meisten Stimmen einzufangen sind. Zumindest in der Theorie. Leider gibt es mehrere Probleme: Mal abgesehen davon, dass Geschenke in der Regel keine anhaltende Dankbarkeit, sondern auf Dauer eben Frustration und Anspruchshaltung befördern (s.o.), bleibt das Hauptproblem: Der Staat als unproduktive Einheit hat überhaupt nichts, was er verteilen könnte, weil er nichts erwirtschaftet. Er ist darauf angewiesen, sich die Mittel irgendwie zu beschaffen, etwa indem er sie anderen, produktiven Einheiten abnimmt („Steuern“). Da rücken begüterte Minderheiten und Unternehmen automatisch in den Fokus, weil hier nur relativ wenige Wähler direkt verprellt werden müssen, um relativ viel Geld einzusammeln. In diesem Zusammenhang sei auch auf den Kasten zum Thema „Zensus 2011“ verwiesen.

Es kommt also nicht von ungefähr, dass die obersten 10% der Einkommensbezieher etwa die Hälfte der gesamten Einkommensteuer aufbringen. Wird die Grenze der Belastbarkeit aber erreicht, schafft sich die Verteilungsbürokratie per Kredit neue Spielräume. Für den Wähler – so die Kalkulation – sind die Transfers real, die Staatsschuld aber lediglich eine abstrakte Größe, zu deren Abtragung ohnehin nur diejenigen beitragen werden, die auch schon zum Steueraufkommen beitragen. „Gute Politik“ gaukelt also möglichst vielen Wählern möglichst lange vor, dass sie Profiteure dieses Systems seien. Sie werden – so die inzwischen sichtbar brüchige Annahme – das System stabilisieren. Die größten Profiteure, die Angehörigen des Apparats selbst, inszenieren sich gleichzeitig als Wohltäter. Wenn also behauptet wird, der Staat könne nicht wirtschaften, dann ist das nur ein Teil der Wahrheit – er will es auch gar nicht.

Inflation – die sanfteste Art, sich betrügen zu lassen

Was aber das geräuschlose Ausnehmen der Bürger betrifft, ist die Inflation ein geradezu teuflisch gutes Instrument: Sie entwertet schleichend die Altschulden und erhöht sogar noch die Einnahmen (Stichworte: „kalte Progression“, „Scheingewinnbesteuerung“ etc.). Allen Lippenbekenntnissen zur Geldwertstabilität zum Trotz gibt es einen Hauptprofiteur der Inflation, und das ist der Staat selbst. Da mag man nicht an Zufall glauben, dass es auch eben dieser Staat ist, der als einziger über die Ausweitung der Geldmenge inflationieren kann. Die Bezeichnung „Inflationssteuer“ trifft den Nagel auf den Kopf. Die Gratwand- >>

Anzeige

Strategische Metalle – unvergängliche Werte und
Fundament unseres modernen Lebens

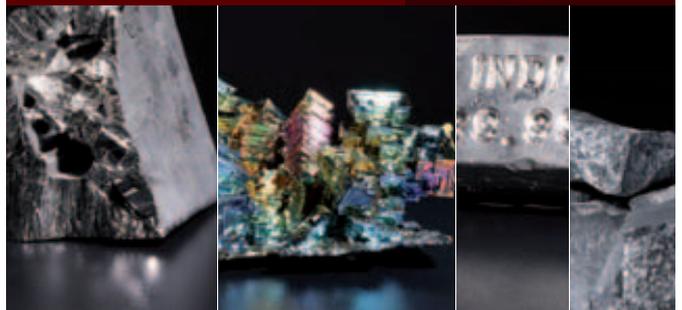


Schweizerische SMH
Metallhandels AG

Wir bieten Ihnen ...

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

Willkommen
in der Welt
der echten Werte!



www.schweizerische-metallhandelsag.ch

ZUM „ZENSUS 2011“

Volkszählung mal wieder

Jüngst flatterte uns ein Schreiben zum „Zensus 2011“ ins Haus. Schon die Anrede „Die Europäische Union ... hat angeordnet“ lässt an einen schlechten Scherz glauben. Was bitte hat der chronisch demokratiedefizitäre Brüsseler Apparat in der souveränen Bundesrepublik Deutschland anzuordnen?! Stehen wir bereits unter EU-Zwangsverwaltung?! Einigermaßen neugierig besuchten wir die Seite www.zensus2011.de, wo uns zwei Schutzbefohlene – ein Großvater und ein Kind – entgegen lächeln. Denjenigen, der die ganze Veranstaltung finanzieren, den steuerzahlenden Bürger, suchen wir auf der Illustration vergebens. Im bürokratischen Gefüge des Nanny-Staates ist er ohnehin ein Fremdkörper. Unter der Lasche „Nutzen und Notwendigkeit“ erfahren wir, „Wofür der Zensus gut ist“. Wir lesen: „Im Grunde funktionieren die politischen Entscheidungen für Deutschland so ähnlich wie die Entscheidungen in einem privaten Haushalt: Der Überblick muss behalten werden, sonst kauft man schnell zu viel, zu wenig oder etwas Falsches ein.“ Das liest sich wie das Einführungskapitel zu einem Handbuch für Planwirtschaft. Vielleicht könnte sich der allfürsorgliche Staat doch einmal auf seine eigentlichen Aufgaben, innere und äußere Sicherheit, beschränken, bevor er „schnell zu viel, zu wenig oder etwas Falsches“ einkauft.



Mit diesem Fragebogen sollen die Immobilienverhältnisse in Deutschland ausgedenschielt werden.

Zeig mir was du hast, damit ich weiß, was ich dir abnehme

Besonderes Augenmerk richten die Statistiker im Rahmen der Gebäude- und Wohnungszählung (GWZ) auf den Immobilienbesitz. Zwar können die Besitzverhältnisse aus den Grundbüchern abgelesen werden, dennoch werden die Bürger intensiv über die Anzahl der Immobilien und die Art der Nutzung ausgeforscht. Obwohl die für den Zensus 2011 erhobenen personenbezogenen Daten nicht an andere Behörden fließen dürfen, es gilt das sogenannte Rückspielverbot, soll die Datensammlung insgesamt aber als Basis „vieler politischer und gesellschaftlicher Entscheidungen“ dienen. Dass es hier dann weniger um die eingangs erwähnten Käufe gehen wird, sondern eher um Möglichkeiten zur staatlichen Einnahmenerhöhung (z.B. bei den Grundsteuern), dürfte nicht überraschen. Die Frage nach dem Vorhandensein eines WC's, so entnehmen wir den Erläuterungen, hat mit der Einheitlichkeit der Erhebung in der EU zu tun. Wenn dann in einer nicht allzu fernen Zukunft die EU-Richtlinie zur Vereinheitlichung des Stuhlgangs kommt, dann dürfen Sie dreimal raten, wer die fehlenden Kloschüsseln im Rahmen der Regionalförderung finanzieren wird.

Warum, und warum jetzt?

Was soll der Sinn dieses Zensus sein, und warum wird er gerade jetzt durchgeführt? Schon heute wird – wenn auch noch etwas zaghaft – im Bundestag das Thema „Lastenausgleich“ diskutiert. Letzten Endes liefe dies auf eine Vermögensabgabe der Reichen hinaus, was man etwas härter, aber durchaus treffend auch mit „Enteignung“ umschreiben könnte. In Deutschland beispielsweise wurden in den Krisenjahren 1923 und 1948 Zwangshypotheken eingeführt. Immobilienbesitzern wurden dadurch Staatsschulden aufgebrummt, was natürlich mit „sozialverträglicher Umverteilung“ begründet wurde. Ist es das, was eigentlich hinter dem Zensus 2011 steckt? Wir wissen es nicht, werden aber weiter am Ball bleiben. Etwas mehr zum Thema „Immobilien in Krisenzeiten“ findet sich auch in unserem Kapitalschutzreport im Heft 10/2010.



Smart Investor 10/2010

Ralph Malisch

rung besteht lediglich darin, dies nicht so offensichtlich zu tun, dass die Wirtschaftssubjekte misstrauisch werden und Abwehrmaßnahmen ergreifen – etwa aus der Währung flüchten.

Der Feind heißt Markt

Zwar sind auch Märkte nicht unfehlbar, sondern tasten sich lediglich einer ungewissen Zukunft entgegen, aber sie haben ein sehr feines Gespür für politische Manöver, die wirtschaftlich nicht nachhaltig sind. Für eine derartige Politik, wie sie sowohl von den USA als auch weiten Teilen der EU-Nomenklatura praktiziert wird, sind Märkte daher natürliche Feinde. Man sieht das besonders deutlich an dem Auseinanderklaffen zwischen der amtlichen Propaganda zu den „Rettungsmaßnahmen“

und dem Urteil der Märkte, das sich in entsprechenden Kursverläufen zeigt. Und da nicht sein kann, was nicht sein darf, werden nicht etwa die eigenen Maßnahmen in Frage gestellt, sondern die Märkte, die den Realitätstest liefern, in zunehmend schrillum Tonfall angegriffen.

Apropos „sozial“

In Griechenland spitzt sich die Lage immer mehr zu. So kam es in den letzten Tagen zu vermehrten Zusammenstößen – neu-deutsch sagt man dazu jetzt „soziale Unruhen“ – zwischen Demonstranten und Polizei. Das Land droht im Chaos zu versinken, wie einige Beobachter vermuten. Wir wollen an dieser Stelle nicht als altklug gelten, aber genau diese Szenerie haben wir

seit einiger Zeit schon prognostiziert. Und dazu gehörte nicht wirklich viel, denn: In einem Finanzsystem, welches zu einem fortwährenden Auseinanderlaufen der Vermögensschere führt (wegen Interventionismus), muss es zwangsläufig irgendwann zu Übergriffshandlungen kommen. Wir prognostizieren daher für die nächsten Monate: Die sozialen Unruhen werden in atemberaubendem Tempo sowohl hinsichtlich des Ausmaßes (involvierte Personenzahl) als auch hinsichtlich der Intensität (gesteigerte Gewaltbereitschaft bis hin zu massenhaften Todesfällen) zunehmen. Zudem werden auch andere Länder ähnliche Probleme bekommen. Erst jüngst kam es beispielsweise in der kanadischen Stadt Vancouver nach einem verlorenen Eishockey-Endspiel zu furchtbaren und weitläufigen Ausschreitungen (incl. Brandlegungen und Plünderungen). Dabei galten bis dahin weder Kanada noch erst recht nicht die Stadt Vancouver als besondere soziale Brennpunkte. Aber letztendlich haben alle Länder die gleichen Probleme, nur mancherorts brechen sie eben früher aus als anderswo. Und auch Deutschland wird auf mittlere Sicht nicht davon verschont bleiben.

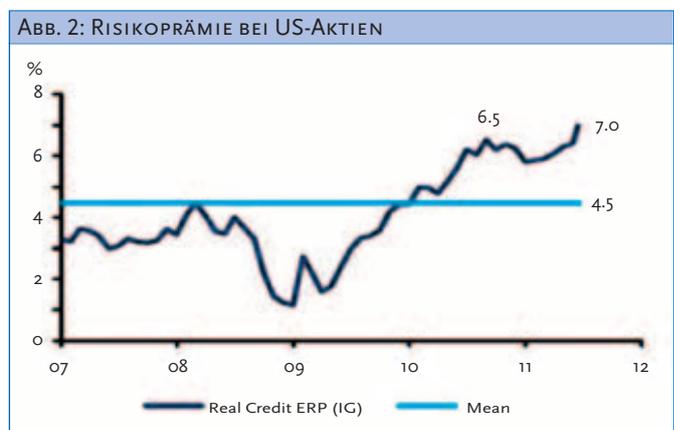


Die charttechnische Situation ist derzeit nicht besonders erfreulich. Kommen die bisher nur angedeuteten Chartformationen, so könnte der DAX weiter deutlich abrutschen (roter Prognosepfeil). Eine ungebrochene Fortsetzung des CuB ist durch den gelben Pfeil verdeutlicht.

Erwähnt werde sollte in diesem Zusammenhang auch, dass das Intermarkt-Modell des Börsenbriefs „Börsensignale“ (S. 55) nun das erste Mal seit vielen Monaten auf „Verkauf“ umgesprungen ist. Und die Analysten von sentix (S. 50) sehen die Aktienbörsen ebenfalls weiterhin im Korrekturmodus, da deren Ansicht nach das Anlegersentiment eher von Abgabebereitschaft geprägt ist. Bei so vielen pessimistischen bzw. verhaltenen Stimmen könnte einem direkt die Lust auf bullische Gedanken vergehen.

Muss damit der Bullenmarkt bzw. der Crack-up-Boom als beendet angesehen werden? Durchaus dafür spricht die Tatsache, dass in einigen Ländern Austerität- bzw. Sparprogramme gefahren werden wie z.B. in Griechenland und Großbritannien oder debattiert werden wie z.B. in den USA. Auf der anderen Seite wird unserer Ansicht nach der „Druck von der Straße“ viel zu groß werden (Stichwort: soziale Unruhen), als dass man solche Programme tatsächlich konsequent durchsetzen könnte – insbesondere nicht in den großen Wirtschaftsnationen wie USA oder Deutschland. D.h., irgendwann wird wieder geld- und fiskalpolitisch Gas gegeben werden, um einen Kollaps zu verhindern.

Vergessen wir bei alledem auch nicht, dass die Bewertungen von Aktien nach wie vor nicht hoch sind, zumindest nicht in Euro- >>



Die dunkelblaue Kurve besagt, um wie viel mehr Prozentpunkte Aktien gegenüber der sicheren Anlage (T-Notes) rentieren (gemessen an der Gewinn-Rendite). Mit 7,0% liegt der aktuelle Wert sehr hoch, d.h. die Investoren verlangen einen hohen Aufschlag für risikobehaftete Investments. Quelle: Barclays Capital



In Griechenland regiert der Volkszorn, Demonstranten und Polizei gehen aufeinander los. Solche sozialen Unruhen wurden im Smart Investor schon seit einiger Zeit vorhergesagt. Und dies ist erst der Anfang.

Zu den Märkten

Die Aktienbörsen machten in den letzten Wochen wirklich keine Freude. Wie am Beispiel unseres heimischen Dax (Abb. 1) zu erkennen ist, steht sogar zu befürchten, dass sich hier eine charttechnische obere Wendeformation ereignen wird. Zum einen könnte sich eine Kopf-Schulter-Formation andeuten, welche wiederum das zweite Hoch einer Doppel-Top-Formation sein könnte. So zumindest vermuten es einige Technische Analysten, wobei hier die definitiven Verkaufssignale noch nicht generiert wurden. Dramatischer sieht es da schon bei einigen Emerging Markets oder auch Rohstoff-Indizes aus, wo man teilweise schon klare abgeschlossene obere Wendungen erkennen kann (siehe Charttechnik auf S. 52).

Aber auch eher fundamental orientierte Marktbeobachter billigen den Börsen nicht mehr viel zu. Erst kürzlich warnte der US-Einlagensicherungsfonds in Anbetracht der Finanzierungsprobleme einiger Länder vor einem Finanzcrash in Europa und äußerte sich besorgt um eine mögliche Infektion des weltweiten Finanzsystems. Bei einer solchen Nachrichtenlage ist es nur zu verständlich, dass die Marktteilnehmer verstimmt sind.

TERRORGEFAHR IN DEUTSCHLAND?

In der letzten Ausgabe hatten wir dargelegt, dass mit der offiziell verlautbarten Tötung Osama bin Ladens am 1. Mai nun die Terrorgefahr in der westlichen Welt eher zu- als abnehmen dürfte. Inzwischen wurde uns bekannt, dass Al-Kaida schon fünf Tage vor dem 1. Mai gewarnt haben soll, dass „im Herzen Europas“ bereits eine große Bombe platziert sei, welche man im Falle der Tötung Osamas zünden werde. Der Berliner Innensenator Ehrhart Körting erwähnte bereits im letzten Oktober in einem Bild-Interview, dass seine Stadt im besonderen Fokus der Terroristen stünde. Und SPIEGEL-Online schrieb erst vor wenigen Tagen, dass der Bin-Laden-Nachfolger Aiman al-Sawahiri einen spektakulären Anschlag brauche, um sich innerhalb der Al-Kaida zu profilieren. Aha?!



Ein Anwalt spricht Klartext

Inzwischen tauchten nun einige Internet-Filme auf, welche ein ganz konkretes Mega-Attentat während der Frauen-Fußball-WM am 26. Juni in Berlin andeuten, wobei die Benennung des Ortes und des Datums aus kryptischen Botschaften in verschiedenen Hollywood-und Werbefilmen hergeleitet wird*. Die Hintergründe dazu hier darzulegen, würde bei weitem den Rahmen sprengen. Der Essener Rechtsanwalt Torsten van Geest hat jedoch eine umfangreiche Ausarbeitung zu diesem Thema erstellt und damit einen Antrag auf Erlass einer einstweiligen Anordnung gegen Bundeskanzlerin Angela Merkel und den Innensenator von Berlin verknüpft. Dieser 400 Seiten starke Antrag stellt das Ergebnis einer acht Jahre langen Recherche dieses Anwalts dar und belegt unserer Ansicht nach eindrucksvoll, wie die Macht-Mechanismen und -Strukturen tatsächlich gelagert sind. Der Antrag kann auf der Website www.van-geest.de abgerufen werden.

Staatsterrorismus

Letztendlich besagt van Geests Ausarbeitung, dass Terrorattentate (wie z.B. 9/11) im Wesentlichen als Operationen unter falscher Flagge laufen, d.h. westliche Geheimdienste sind die Macher, vermeintliche islamistische Terroristen sind nur die Sündenböcke für die offizielle Darstellung. Ex-Bundeskanzler Helmut Schmidt bezeichnete dies in einem Interview vor vier Jahren als „Staatsterrorismus“. Smart Investor hat immer wieder dieses Thema aufgegriffen, und letztendlich sind wir dabei zu ähnlichen Schlüssen gekommen. Dabei haben wir in diesem Zusammenhang in SI 3/2010 auf die Bilderberger Gruppe hingewiesen, deren Aktionen auch der Autor und Experte auf diesem Gebiet, Daniel Estulin, in seinem vor wenigen Monaten erschienenen Buch „Die Schattenmeister“ (Kopp Verlag, 2011) aufgezeigt hat. Das übergeordnete Motiv für diese Attentate wäre demnach in der Etablierung einer Neuen Weltordnung (NWO) zu sehen, wie sie George Orwell in seinem Buch „1984“ beschrieben hat (siehe S. 16).



„Schattenmeister – Wie Regierungen und deren Geheimdienste mit internationalen Drogendealern und Terroristen zusammenarbeiten“; Daniel Estulin (Übersetzung: Theresia Übelhör); Kopp Verlag; 417 Seiten; 19, 95 EUR

Auffällige Ähnlichkeiten

Was ist nun von der konkreten Terrorgefahr am 26. Juni in Berlin zu halten? Da es keine Beweise dafür gibt, sondern nur verschlüsselte oder andgedeutete Botschaften, lässt sich diese Frage auf analytische Weise nicht beantworten. Tatsache aber ist, dass es auch im Vorfeld der Attentate vom 11. September ähnliche Botschaften in Filmen gab. Auch waren damals wie heute verstärkte Katastrophenübungen im Vorfeld zu beobachten. Damals wie heute gab es aber keine offizielle Terrorwarnung, und das trotz der Pressemitteilungen über Al-Kaidas Vorhaben. Irgendwie schon seltsam. Unabhängig davon, ob am 26.6.2011 in Berlin ein Attentat stattfindet, halten wir die Gefahr eines Terroranschlags in den nächsten Wochen oder Monaten für durchaus realistisch.

Ralf Flierl

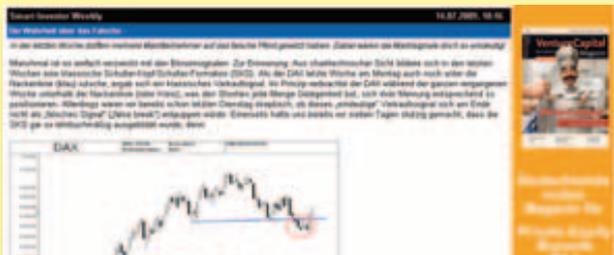
*) Insbesondere der Werbefilm „Lira's Manifest“ der Sportartikelfirma Nike anlässlich dieses Sportereignisses erscheint bei näherer Betrachtung wirklich furchteinflößend und mit versteckten Botschaften geradezu durchsetzt. Dieser Film ist eine Anti-Werbung für Nike und die WM, und es ist daher kaum vorstellbar, dass die Macher nicht andere Zwecke mit diesem Film verbunden haben.



Ziel eines terroristischen Anschlags? Das Olympiastadion in Berlin

Jeden Dienstag: Smart Investor Weekly!

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



pa und den USA. In Relation zu den Festverzinslichen Wertpapieren sind Aktien sogar ausgesprochen niedrig bewertet. So beträgt am US-Markt derzeit der Abstand zwischen der Aktien-Gewinnrendite und der Rendite für eine „sichere“ Anlage (T-Notes) aktuell 7 Prozentpunkte (Abb. 2). Im historischen Durchschnitt liegt diese als Risikoprämie zu bezeichnende Kennzahl bei 4,5%. Eine Rückkehr zu diesem Durchschnitt würde laut dem Fondsmanager Peter Dreide für Aktien ein theoretisches Aufwertungspotenzial von rund 20% bedeuten. Auf der ande-

ren Seite muss dabei berücksichtigt werden, dass die Zinsen am kurzen Ende eindeutig nach unten manipuliert sind (Interventionismus), weshalb diese positive Sicht auch nicht unbedingt zutreffen muss.

Alles in allem stehen für Smart Investor die Zeichen mittel- und längerfristig noch auf Crack-up-Boom, zumindest in den USA und in Deutschland – man beachte auch den Indikator „Relative Stärke DAX versus Shenzhen Composite“ in Abb. 1 unten. Kurzfristig, also auf Sicht von einigen Wochen bis wenigen Monaten, lässt sich jedoch einiges Gefahrenpotenzial ausmachen. Dies ergibt sich nicht zuletzt auch aus einer erhöhten Terrorgefahr, vielleicht sogar für Deutschland (siehe Kasten links)

Fazit

Wir sehen keinerlei Anhaltspunkte dafür, dass der Krake Staat seinen Interventionsreflex ablegen wird. Sobald es irgendwo brennt – und derzeit brennt es an vielen Stellen gleichzeitig lichterloh –, wird neu eingegriffen werden: mit neuem Geld und mit neuen Gesetzen. Da aber die jeweiligen Korrekturmechanismen – also einerseits eine restriktive Geldpolitik und andererseits eine Basisdemokratie mit wirklich freiheitsliebenden und verantwortungsbewussten Bevölkerungen – nicht mehr zum Tragen kommen, ist der zukünftige Weg vorgezeichnet. Inflation, noch höhere Inflation, Hyperinflation. Sachwerte sollten in einem solchen Szenario steigen – zumindest mittelfristig. ■

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Anzeige

MACK & WEISE

VERMÖGENSVERWALTUNG

„Die Geschichte staatlichen Umgangs mit Geld ist, mit Ausnahme einiger kurzer glücklicher Perioden, eine Geschichte von unablässigem Lug und Trug.“

(Friedrich August von Hayek)

„Anhaltende Gewinnmitnahmebereitschaft“

Smart Investor im Gespräch mit *Manfred Hübner* und *Patrick Hussy* vom Researchhaus *sentix* zur Sentimentanalyse im Allgemeinen und ihrem *sentix*-Ansatz im Speziellen

Smart Investor: Was ist die Idee hinter der Sentimentanalyse?

Hübner: Die Sentimentanalyse versucht mit Hilfe von Stimmungsindikatoren die Emotionen an den Kapitalmärkten zu quantifizieren, um diese im Marktkontext zu werten. Die Motivation hinter dieser Analyse ist, dass Menschen an den Märkten entscheiden und folglich deren Emotionen und Erwartungen die Kursbildung maßgeblich beeinflussen. Häufig wird die Sentimentanalyse mit einer Identifikation von Extrempunkten gleichgesetzt und die vereinfachte Contrarian-Formel angewandt, dass gemessene Angst immer ein guter Kaufzeitpunkt ist und starker Optimismus eine gute Verkaufsindikation darstellt. Diese Vereinfachung können wir aber nur bedingt bestätigen.

Smart Investor: In welchen Situationen sollte man dem Sentiment besondere Aufmerksamkeit schenken, und wann führt es einen eher auf die falsche Fährte?

Hussy: Besondere Aufmerksamkeit verdient die Sentimentanalyse immer dann, wenn die Lage vermeintlich allzu klar erscheint. Dann hat die Masse der Anleger die Story erkannt und sich auch auf die erwartete Entwicklung hin positioniert. Fallen Erwartun-



Manfred Hübner (links), *Patrick Hussy* (rechts), Geschäftsführende Gesellschafter der *sentix GmbH*

Das Analysehaus sentix hat sich auf die Behavioral Finance spezialisiert und mit der sentix-Investorenbefragung einen exklusiven Einblick in das Anlegerverhalten an den Aktien-, Renten-, Rohstoff- und Währungsmärkten. Das sentix-Research zeichnet sich durch einen erfrischend anderen Blick auf die Märkte aus. Mehr Informationen unter www.sentix.de



gen und Handlungen auseinander, kann die Marktconstellation nicht weniger spannend sein, denn dann entstehen in der Regel ein hoher Anpassungsdruck und häufig die besten Trends. Zeitlich lässt sich die Werthaltigkeit der Analyse schwer eingrenzen. Die Sentiment-Signale müssen nicht immer in Stressphasen oder Krisen auftreten, sondern können durchaus in vermeintlich ruhigen Börsenzeiten wichtige Anhaltspunkte liefern. Da wir bei *sentix* mit Hilfe von mehr als 400 Indikatoren die Börsenwelt sehr breit erfassen, lassen sich eigentlich fast immer in irgendeinem Markt interessante Constellationen entdecken.

Smart Investor: Sie haben mit dem *Sentix* ein Analysetool geschaffen, welches einen Überblick über die Anlegerstimmung gewährt. Können Sie kurz die Idee hinter *sentix* erklären?

Hübner: *sentix* entstand im Februar 2001, als gerade die TMT-Blase am Platzen war. Damals gab es in Europa keine Indikatoren, die das Anlegerverhalten und die Anlegerstimmung zeitnah abbildeten. Die Indikatoren wurden aus dem Blickwinkel eines Fondsmanagers für die Praxis entwickelt. Über die Vielfalt an Indikatoren und Märkten steht nun ein Baukasten zur Verfügung, der mit einer Historie von über zehn Jahren die Erkenntnisse der Behavioral Finance für die Praxis anwendbar macht.

Smart Investor: Sie generieren Ihre Ergebnisse in erster Linie aufgrund von Umfragen. Wie ernst kann man eigentlich beant-



Quelle: www.sentix.de

wortete Fragebögen nehmen, die wohl mit weniger innerer Anteilnahme ausgefüllt werden als Kauf- und Verkauforders?

Hussy: Dies ist ein weit verbreitetes Vorurteil, welches wir für sentix nicht bestätigen können. Unsere Teilnehmer sind ernsthaft bei der Sache, denn sie wollen von den Ergebnissen profitieren. Und die Antworten zeichnen sich durch hohe Qualität aus. Nur so ist erklärbar, dass zum Beispiel unsere Konjunkturindizes die gleiche Güte wie ifo, ISM & Co. aufweisen, wir aber sogar einen zeitlichen Vorlauf feststellen können! Mit mehr als 3.300 Teilnehmern, darunter über 700 institutionelle Investoren, verfügt sentix über einen repräsentativen und relevanten

Querschnitt. Es wäre im Übrigen auch nicht schlau, nur auf die tatsächlichen Handlungen zu schauen. Schließlich können Anleger an der Seitenlinie ebenso für künftige Marktaktionen verantwortlich sein.

Smart Investor: Was sagen denn Ihre sentix-Indikatoren über die derzeitige Stimmung an den Aktienmärkten und beim Euro aus?

Hübner: Wir messen am Aktienmarkt eine anhaltende Gewinnmitnahmbereitschaft, welche seit Februar 2011 stetig zunimmt (orange Linie in Abb.). Diese gründet auf eine abnehmende Wertwahrnehmung für Aktien, welche wiederum ihre Ursache in der Erwartung einer globalen konjunkturellen Abkühlung hat. Für den Euro können wir noch keine fallende Zuversicht messen. Hier bleiben die Anleger mittelfristig zuversichtlich und trennen gedanklich zwischen den Schuldenproblemen einzelner Staaten und der relativen Werthaltigkeit des Euros zu anderen Währungsoptionen wie zum Beispiel dem US-Dollar.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Ralf Flierl

HINWEIS

Ab der kommenden Ausgabe werden Manfred Hübner und Patrick Hussy die Sentimenttechnik-Rubrik verfassen.

Anzeige

GO AHEAD! business summit '11



DIE KERNSCHMELZE DES FINANZSYSTEMS

Kongress zur Österreichischen Schule der Nationalökonomie

Felix ZULAUF, Präsident von Zulauf Asset Management, Schweiz

Markus C. KERBER, Lehrstuhl für Wirtschaftspolitik an der Philipps-Universität Marburg

James TURK, Gründer von GoldMoney

Thorsten POLLEIT, Chief German Economist / Barclays Capital DE

Ralf FLIERL, Chefredakteur des Magazins Smart Investor

Philipp VORNDRAN, Investment Strategie / Flossbach & von Storch

u.a.

30. September – 01. Oktober 2011

Palais Niederösterreich, Herrngasse 13, 1010 Wien

SAVE THE DATE!



Felix Zulauf



Markus C. Kerber

2011

Informationen unter:
summit@go-ahead.at



Carl Menger



Böhm Bawerk



Ludwig von Mises



Friedrich A. von Hayek

In Zusammenarbeit mit



Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

1919 1929 1939 1949 1959 1969 1979 1989 1999 2009 2019

Unschöne Entwicklungen

Der Crack-up-Boom muss für einige Märkte in Frage gestellt werden.

Die indische Börse

Die indische Aktienbörse (BSE Sensex) gilt als einer der teuersten Emerging Markets überhaupt, was wir auch in der letzten Ausgabe beschrieben hatten. Aber auch charttechnisch macht dieser Markt derzeit keine Freude. Wir erkennen dort ein mögliches Doppel-Top, wobei die zweite Spitze die Form einer (noch nicht vollendeten) Kopf-Schulter-Formation annimmt. Ein Durchbruch unter die eingezeichnete Nackenlinie wäre sicherlich als starkes Verkaufssignal zu werten. Auch einige andere Börsen aus den aufstrebenden Märkten (z.B. China) zeigen eindeutige Schwächetendenzen, wengleich Indien sicherlich das unvorteilhafteste Chartbild aufweist.

Die Goldminen

Die Goldminenaktien kannten lange Zeit nur eine Richtung. Zusammen mit den physischen Metallen gingen sie nach oben. Seit



Anfang des Jahres scheint bei den Aktien aber die Luft raus zu sein. Man erkennt eine etwa sechsmonatige Schiebe- bzw. Seitwärtszone, im Zuge derer zwei obere Spitzen ausgebildet wurden. Als im April der Aufwärtstrend gebrochen wurde, war ein erstes Verkaufssignal gegeben. Zuletzt ist auch die untere Begrenzungslinie der Schiebezone unterboten worden. Diese Konstellation gilt unter Chartisten als sehr negativ. D.h., die Charttechnik legt hier die Umkehr eines übergeordneten Trends nahe. Kann das wahr sein? Notiert nicht Gold nahe seinem Höchstkurs? Auf der anderen Seite muss man sehen, dass die Märkte wohl vieles schon eingepreist haben. Die jüngste Ausgabe des Focus-Money beispielsweise zeigt den Rohstoff-Guru Jim Rogers und schließt – wohlgermerkt auf der Titelseite und bei einem augenblicklichen Goldkurs von rund 1.500 USD –, dass „Erst 2.000\$, dann 3.000\$ und dann 5.000\$“ beim Gold erreicht werden. Hm, da scheinen die Redakteure schon einige Zukunftsmusik vorweggenommen zu haben. Angesichts dessen sollte es nicht verwundern, wenn die Charttechnik (erst einmal) recht bekommt und es nun nach Süden mit den Aktien geht.

Ralf Flierl

Anzeige



Sachwertsicherheiten außerhalb Europas! Landerwerb als Direktkauf in Nova Scotia Canada

- Kapitalanlage / -absicherung
- Autarkieprojekt
- Freizeitdomizil
- Altersruhesitz

- ✓ Rechtssicherer Eigentumsübertrag durch deutschsprachigen Notar
- ✓ durch canadischen Landvermesser geprüfte Grundstücksgrenzen und Beschaffenheit
- ✓ Bbaumöglichkeiten aller angebotenen Grundstücke
- ✓ Unterstützung bei Bank und Behördenangelegenheiten

Geplante „Smart Investor“ Nova Scotia Reise für den September 2012 mit begrenzter Teilnehmerzahl.

Anfragen zur Teilnahme bitte rechtzeitig und direkt an Smart Investor – Stichwort: Canada Reise 2012



Erdöl (Crude): Weiterhin hohe Spekulation deutet auf niedrigere Preise

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



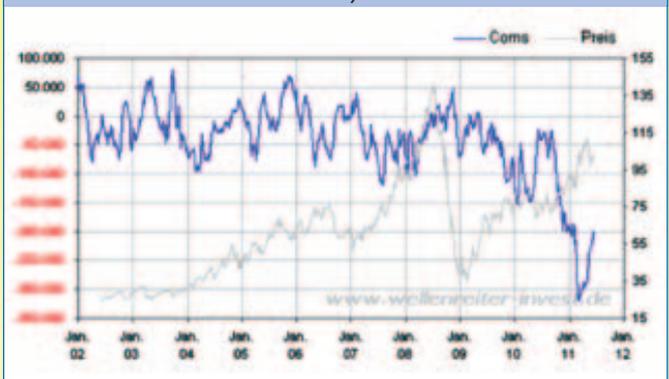
Die Entwicklung des Erdölpreises (Sorte Crude Oil) steht als „schwarzes Gold“ deutlich im Schatten des Goldpreises, da Erdöl bereits 2008 ein Preishoch erzielt hat und dieses noch nicht wieder erreichen konnte. Die Entwicklung des Erdölpreises ist zudem ein wichtiger Faktor für die Entwicklung der Inflationsraten, da Erdöl als Vorprodukt für viele Güter benötigt wird. Der Erdölpreis fiel von Juli bis Dezember 2008 von knapp 148 USD auf 35 USD und erholte sich bis Ende April 2011 auf knapp 114 USD. Im Rahmen des Preisanstiegs legten die Inflationsraten global deutlich zu, so dass die Bekämpfung der hohen Inflation in den BRIC-Staaten in diesem Jahr die oberste Priorität besitzt und auch die EZB einen ersten zaghaften Anfang einer Leitzinserhöhung vorgenommen hat, der nun einen zweiten Schritt im Juli nach sich zieht. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Inflationsraten in den Sommermonaten 2011 toppen werden, da die „niedrigen“ Basiswerte des Vorjahres nur bis Ende August 2010 zu beobachten waren. Ob die Inflationsraten dann auf diesen Niveaus verharren oder wieder deutlich fallen werden, wird auch von der Entwicklung des Erdölpreises in den kommenden Monaten abhängen.

Historisch hohe Absicherungen der Commercials Indiz für niedrigere Preise

Eine Hilfe für die Orientierung der zu erwartenden Richtungsentwicklung kann die Positionierung der Marktteilnehmer am Terminmarkt sein. Die CoT-Daten vom 14.06.2011 weisen für die Commercials eine Netto-Short-Positionierung von 197.975 Kontrakten aus.

Im historischen Kontext handelt es sich dabei immer noch um eine außergewöhnlich hohe Absicherungsposition der kommerziellen Marktteilnehmer, die niedrigere Preise erwarten lässt. Ein fairer Wert von Erdöl dürfte eher im Bereich von etwa 75-80 USD liegen. Das Verhalten der Commercials deutet an, dass die Aufwärtsbewegung des Erdölpreises seit Dezember 2008 in diesem Jahr bereits frühzeitig ein Jahreshoch markiert hat und die Phase des „Luftablassens“ durch eine entweichende Spekulation der Trendfolger anhalten wird. Dies bedeutet zudem eine nachlassende Inflationsangst, so dass der restriktive Kurs der Notenbanken der BRIC-Staaten in den kommenden Monaten zum Stoppen kommen wird. Bis sich wieder Deflationsängste bei den Investoren und bei der US-Notenbank einstellen werden, die dann eine dritte Runde der „quantitativen Lockerung“ mit sich bringen würden, wird allerdings einige Zeit vergehen.

NETTO-POSITIONIERUNG DER COMMERCIALS (BLAUE LINIE) BEI ERDÖL DER SORTE CRUDE SEIT JANUAR 2002



Fazit

Der Prozess des „Luftablassens“ läuft sukzessive ab, der Erdölpreis der Sorte Crude Oil hat sein Jahreshoch bereits gebildet. Bis die Spekulation aus Erdöl vollständig entwichen ist, ist mit deutlich niedrigeren Preisen zu rechnen, so dass sich die Inflationsängste ebenfalls deutlich abbauen werden. ■

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)

Vom Schmelbrand zum Flächenbrand

Die anhaltende Schuldenkrise, aber auch die hektischen Maßnahmen zu ihrer Eindämmung belasten die Märkte.

Im Berichtsmont rückte erneut die schwelende Schuldenkrise in das Bewusstsein der Märkte. Sowohl die USA als auch Europa machten negative Schlagzeilen. Die Probleme der Hoch- und Höchstverschuldeten sind dies- und jenseits des Atlantiks gar nicht so unterschiedlich. Erneut zurückgenommen wurde das Rating Griechenlands, erstmalig aber auch dasjenige der USA. Während sich US-Agenturen für eine realistische Sicht auf Europa zuständig fühlen, ist es bei den nicht-amerikanischen Agenturen inzwischen genau umgekehrt. Haust du meine Tante, haue ich deine Tante. Auch das angekündigte Auslaufen der Quantitative-Easing-II-Maßnahmen in den USA sorgte für Verunsicherung. Eine Rückkehr zur Normalität dürfte aber aller Voraussicht nach nicht gelingen, so dass wir schon bald QE III erwarten.

Die wiederaufkeimende Unsicherheit hat die Aktienmärkte weltweit unter Druck gesetzt – zwar kein Crash, aber spürbare Kursrückgänge, was sich vor allem in den kurzfristigen Lageparametern ausdrückt. Ganze zwei Indizes liegen auf 4-Wochen-Sicht (Spalte „Lage Kurs 4 Wo“) im positiven Bereich (grün). Weitere drei Indizes weisen eine neutrale Lage auf (schwarz), die restlichen 21 Indizes zeigen dagegen kurzfristige Schwäche (rot). Zu den beiden kurzfristig positiven Werten gehört Gold, das um sieben Ränge auf Rang 1 vorrückte. Die Flucht in Sicherheit ist angesichts des deutlich vernehmbaren Krachens im Gebäck der Papiergeldsysteme nachvollziehbar. Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang, dass die Goldminen des HUI-Index trotzdem auf dem vorletzten Rang verharrten, der Zusammenhang zwischen Metall einerseits und Metall-

aktien andererseits ist weniger direkt, als von vielen Anlegern vermutet. Der andere Gewinner der Berichtsperiode waren die 10-jährigen Bundespapiere des REXP-10-Index, die mit einem Plus von zehn Rängen bis auf Rang 2 zulegten. Es verwundert, dass ausgerechnet deutsche Staatsanleihen so positiv gesehen werden. Zwar zählen sie aktuell sicher zu den solidesten Staatspapieren der Eurozone, die permanente Belastung der relativ Soliden mit Rettungsmaßnahmen für die wenig Soliden wird aber absehbar zur Belastung für Budget und Bonität Deutschlands werden.

Ralph Malisch

RELATIVE-STÄRKE-RANGLISTE: LÄNDER-INDIZES UND ROHSTOFFE AUS SICHT EINES EUROPÄISCHEN INVESTORS								AUSGEWÄHLTE TECHNISCHE INDIKATOREN IN LANDESWÄHRUNG					
INDEX	LAND	RELATIVE STÄRKE ZUM						LAGE KURS			GD HALBJAHR		VOLA
		17.06.	20.05.	15.04.	11.03.	18.02.	21.01.	4 Wo	6 Mo	3 JHR	STEIG. %	ABST. %	REL.
GOLD		1	8	15	12	20	21	80	95	99	+0,07	+7,3	0,7
REXP 10 *	D	2	12	21	24	25	25	90	97	84	+0,02	+3,0	1,1
PTX	POLEN	3	4	4	15	21	10	33	74	75	+0,05	+3,2	0,6
MDAX	D	4	2	8	6	4	4	0	61	93	+0,05	+1,7	0,8
SMI	CH	5	1	16	16	15	18	0	33	69	-0,02	-3,3	0,9
SILBER		6	5	1	1	1	3	18	40	67	+0,11	+3,6	1,1
DAX	D	7	9	9	10	6	7	25	58	87	+0,01	+0,3	1,1
RTX	RUS	8	22	5	3	5	2	58	48	61	+0,12	-1,7	1,0
TECDAX	D	9	3	6	5	3	6	0	31	84	+0,03	-2,6	0,9
KOSPI	KOREA	10	7	7	22	17	5	0	31	82	+0,01	-1,9	1,5
IBEX 35	E	11	19	14	17	14	15	29	39	48	+0,00	-3,1	0,9
ROHÖL		12	13	2	2	16	12	14	38	82	+0,03	-1,1	1,0
CAC 40	F	13	15	13	13	9	11	10	27	52	-0,01	-3,8	1,0
S.E.T.	THAI	14	10	10	19	23	20	6	43	87	+0,01	-1,2	1,0
S&P 500	USA	15	16	19	7	8	9	7	26	77	+0,02	-2,6	1,0
ALL ORD.	AUS	16	14	11	20	12	16	1	1	50	-0,04	-6,2	1,1
FTSE 100	GB	17	18	20	18	13	17	4	23	83	-0,01	-3,8	0,9
NIKKEI 225	J	18	24	26	14	11	14	0	28	30	-0,06	-6,6	0,7
SENSEX	INDIEN	19	23	24	26	26	26	3	12	73	-0,07	-4,9	0,8
NASDAQ 100	USA	20	17	22	8	7	8	0	0	83	-0,01	-5,1	1,0
DJIA 30	USA	21	11	17	9	10	13	0	28	51	+0,04	-5,4	1,1
H SHARES	CHINA	22	20	18	25	24	22	0	1	71	-0,05	-6,0	1,0
MERVAL	ARG	23	6	3	4	2	1	55	26	85	-0,03	-4,4	1,0
HANG SENG	HK	24	21	23	23	22	19	0	0	68	-0,05	-6,9	1,0
HUI *	USA	25	25	12	21	18	24	4	2	75	-0,10	-9,2	0,9
SHENZHEN A	CHINA	26	26	25	11	19	23	0	0	65	-0,12	-12,3	0,9

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

Aktienhausse ist unterbrochen

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

Die Aktienhausse ist nun über zwei Jahre alt. Im April 2009 schrieben wir an dieser Stelle als Fazit: „Die positive Zinsstruktur und die mehrheitlich klare positive Tendenz bei den restlichen fünf Indikatoren ergeben eine Wahrscheinlichkeit von 2:1, dass die lange Aktienbaisse nunmehr beendet ist.“ Seither gab diese Intermarket-Analyse immer nur Kaufsignale. Doch nun müssen wir vorläufig mit einer Unterbrechung der Hausse rechnen, wie die folgenden Indikatoren zeigen:

Das GESAMTSYSTEM: **Negativ 1:2!**

Zinsstruktur: Positiv! Der Abstand zwischen Anleihe- und Geldmarktzinsen verringert sich, bleibt aber deutlich positiv. Einer Rezession geht gewöhnlich eine „inverse Zinsstruktur“ voraus, was bedeutet, dass die kurzfristigen Geldmarktzinsen (Euro-Libor, Dollar-Libor) höher liegen müssten als die langfristigen Anleihezinsen. Davon kann weiterhin keine Rede sein.

Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): Negativ! Seit Ende April geht es abwärts an den Aktienmärkten. DAX und Dow Jones Utility-Index melden schon seit mehreren Wochen einen Abwärtstrend. Und Mitte Juni brach leider auch der wichtige Nasdaq Composite Index ein und unterschritt die in der letzten Ausgabe von Smart Investor genannte Marke von 2.643 Punkten. War das nur ein Ausrutscher, bedingt durch zufällige schwächere Konjunkturzahlen und die Uneinigkeit der Europäer, wie mit Griechenland weiter zu verfahren ist? Vielleicht. Aber dann müsste er jedenfalls am Freitag, den 1. Juli wieder über 2.643 Punkten stehen und der DAX die Hürde 7.200 klar genommen haben. Doch dafür ist angesichts der weiteren negativen Indikatoren die Wahrscheinlichkeit nicht groß.

Die übrigen 5 Indikatoren melden 0:5

Anleihezinsen: Negativ! Die Renditen der 10-jährigen US-Staatsanleihen als auch die deutsche Umlaufrendite sind zwar zuletzt gesunken, aber noch nicht weit genug, um für den Aktienmarkt wieder ein Kaufsignal zu geben. Wir benötigen für ein Kaufsignal dieses Indikators wenigstens ein 39-Wochen-Tief entweder bei der US-Bond-Rendite oder der deutschen Umlaufrendite. Beides erscheint in den kommenden drei Monaten ausgeschlossen.

Ölpreis: Negativ! Zwar ist der Ölpreis im Mai gefallen, stieg aber im Juni wieder an, so dass es auch hier keine Entwarnung gibt.

CRB-Index: Negativ! Die Rohstoffpreise liegen insgesamt im Durchschnitt immer noch um rund 34% höher als im Vorjahr.

US-Dollar-Euro: Negativ! Zwar ist der Euro im Zuge der europäischen Schuldenkrise zum Dollar zurückgefallen und hat

diesem etwas Luft verschafft. Doch eine klare Wende für den Dollar ist das nicht, solange der Euro über der Marke 1,40 USD bleibt.

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

Fazit

Die negativen Signale überwiegen so stark, dass die Hausse nun wohl für einige Monate unterbrochen ist. Der DAX könnte durchaus auf 6.000 Punkte fallen. Anleger sollten nicht mehr ihren persönlichen Maximalanteil am Aktienmarkt halten, sondern sich insbesondere von Finanztiteln und riskanten Hochtechnologiewerten trennen. Dividendenstarke Aktien und Pharmawerte können in Erwartung, dass die Kurse zum Jahresende wieder steigen, wohl noch gehalten werden. ■

Anzeige

Mehr netto.
Mehr Charakter.
eigentümlich frei



Alle sind
sozialdemokratisch...
Ich nicht!



Senden Sie mir bitte ein unverbindliches Schnupperabo über vier Ausgaben (20 Euro frei Haus Inland, ins Ausland 30 Euro). Frei heißt fair: Das Probeabo ist auf diese vier Ausgaben begrenzt und verlängert sich nicht automatisch. Wir fragen Sie nach dem Schnupperabo, ob Sie weiter beziehen möchten.

Name, Vorname _____

Straße _____

PLZ, Ort _____

E-Mail _____

Bitte einsenden an:
Lichtschlag Medien und Werbung KG, Zeitschrift *eigentümlich frei*,
Schanzenstraße 94, 40549 Düsseldorf, Fax: 0 21 82 / 570 40 41.
Oder bestellen Sie bequem im Internet:

ef-magazin.de/web1

Interventionen am Edelmetallmarkt

Angesichts der weiter ungelösten Verschuldungskrise in den USA und Europa bleiben Edelmetalle ein Favorit der Anleger. Viele fürchten jedoch, dass sich der Staat hier irgendwann als Spielverderber erweisen wird. Zu Recht?

Anschaungsunterricht in Krisenbewältigung

Die „Rettungsmaßnahmen“ für hochverschuldete Volkswirtschaften der Euro-Zone geben Einblick in das Selbstverständnis staatlichen Handelns bei der Krisenbewältigung: Ordnungspolitische Erwägungen sind allenfalls noch ein Thema für Sonntagsreden, auf die Realpolitik haben sie keinen Einfluss mehr. Hoch im Kurs steht dagegen Aktionismus, zumindest deutlich höher als das Verständnis für wirtschaftliche Zusammenhänge. Aber selbst wenn diese verstanden würden, was nur bei einer verschwindenden Minderheit im Politikbetrieb der Fall ist, dann muss wirtschaftliche Vernunft hinter dem politisch Gewollten ebenso zurückstehen wie der Wählerwillen. Wenn eine fixe Idee wie der Euro zur „Herzangelegenheit“ (O-Ton Angela Merkel) geworden ist, dann ist der Verstand erst einmal außen vor. Auch Gesetze und bestehende Verträge erwiesen sich als untaugliche Dämme gegen entfesseltes staatliches Handeln. Das Prinzip der Gewaltenteilung ist de facto suspendiert. Dass schließlich in solchen Phasen der Volkszorn gerne auf Sündenböcke („Spekulanten“) gelenkt wird, gehört zum bewährten Instrumentarium politischer Krisenbewältigung.

Wenn es zum Problem wird, recht zu bekommen

Edelmetallbesitzer sind gut beraten, sich diese Punkte einzuprägen, denn wenn sich bewahrheitet, was sie befürchten und wovor sie sich zu schützen trachten, nämlich der Zusammenbruch des staatlichen Zwangsgeldsystems, dann haben sie ein ernstes Problem: Sie haben recht, während der Staat unrecht hat. Der Apparat war, zumal im Verhältnis zu seinen eigenen Bürgern, regelmäßig kein guter Verlierer. Es sind daher Eingriffe in den privaten Edelmetallbesitz zu erwarten. Diese sind



Im Jahr 1933 mussten US-amerikanische Goldinvestoren das Edelmetall außer Landes bringen, so sie es nicht an den Staat abgeben wollten.

zwar wirtschaftlich sinnlos (s.o.), aber die kreative Boshaftigkeit eines Apparats, sobald er mit seinem eigenen Untergang konfrontiert ist, sollte nicht unterschätzt werden. Lediglich im Idealfall wäre der Bürger bei der Erhaltung seines Vermögens in Edelmetallen daher auf sich allein gestellt. In der Realität werden ihm dagegen zahlreiche Steine in den Weg gelegt werden, was noch gar kein Verbot des privaten Besitzes von Gold bedeuten muss, wie es Präsident Roosevelt im Jahr 1933 für die Bürger der USA erlassen hat.

Altmodisch und böse

Eine milde Vorstufe ist etwa die „Aufklärung“ der Bevölkerung, die Edelmetallbesitz entweder lächerlich macht („antiquiert“) oder in ein schlechtes Licht rückt („Terrorwährung“). Argumente lassen sich immer finden: Aus Patriotismus wird zwar in Deutschland vielleicht niemand auf Gold verzichten, schon eher aber, weil der Bergbau klimaschädlich ist oder weil nicht genügend Frauen in den Stollen arbeiten, pardon, in den Aufsichtsräten sitzen. Auch wäre es ein Leichtes, die Mehrheit der „recht und billig denkenden“ Menschen so einzupeitschen, dass sie johlend harte Maßnahmen gegen die „Krisengewinn-

Anzeige

GoldMoney
Der bessere Weg Gold und Silber zu kaufen

Gold kaufen und sicher lagern – in weltweit anerkannten Hochsicherheitstresoren

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

Copyright © 2011-2010 Met Transactions Limited Limited, Britische Futureskassens (Goldkassens) ist die eingetragene Geschäftsform von Met Transactions Limited, reguliert durch die Jersey Financial Services Commission gemäß Financial Services (Jersey) Law 2008

Goldbergbau in Südafrika

Gastkolumne von James Turk



Popularität ist in Bezug auf Märkte und Investments im Allgemeinen ein Fluch. Wenn alle mit Blick auf die Zukunft eines bestimmten Unternehmens enthusiastisch sind, dann ist dieses wahrscheinlich überbewertet. Große Chancen bieten sich umgekehrt dann, wenn man die Anteile eines unterbewerteten Unternehmens kauft und diese als Investition hält, bis sie überbewertet sind.

Die Aktien südafrikanischer Goldbergbauunternehmen sind derzeit unpopulär und im Vergleich mit denen anderer Länder billig. Aber sind sie auch „kaufreif“? Eine renommierte Bergbau-Webseite brachte die Schlagzeile: „Innerhalb eines Jahrzehnts werden die meisten Goldminen Südafrikas geschlossen sein.“ Es stellt sich die Frage, ob der Sektor, der 40% des seit Menschengedenken abgebauten Goldes produziert hat, der innerhalb Südafrikas 50% der weltweit bekannten Goldressourcen kontrolliert und derzeit 150.000 Menschen anstellt, tatsächlich vor seinem Untergang steht, oder ob es sich lediglich um ein zyklisches Tief handelt. Klar ist, dass es momentan schlecht um die Stimmung des südafrikanischen Goldbergbaus bestellt ist. Dies bedeutet jedoch auch, dass sich die Aktien der fördernden Bergbauunternehmen in einem zyklischen Tief befinden und somit potenziell gute Investitionen sind.

Vor 40 Jahren behaupteten südafrikanische Zeitungen und Analysten, dass die Minen angesichts des bei 35 USD fixierten Goldpreises nicht gewinnbringend arbeiten können. Die Minen und sogar Gold selbst waren unbeliebt. Seither wurden in Südafrika 20.000 Tonnen Gold abgebaut, und all jene, die die Voraussicht hatten, die Chance zu ergreifen und die richtigen Entscheidungen zu treffen, wurden für ihre Investments großzügig belohnt. Letztendlich gilt heute dasselbe wie vor 40 Jahren: Der Goldpreis ist zu niedrig, besonders im Vergleich zum starken südafrikanischen Rand, was die südafrikanischen Goldbergbauaktien unbeliebt und unterbewertet macht. Sollte der Goldpreis im Vergleich zum Rand und zu den anderen nationalen Währungen steigen, wird sich auch die Situation der Bergbauunternehmen Südafrikas bessern. In 40 Jahren wird man weitere 20.000 Tonnen Gold abgebaut haben. Einzig politische Entscheidungen könnten an der Prognose zum Goldoutput Südafrikas etwas ändern. Dies zeigt einmal mehr das Wesensmerkmal aller Investitionen: Der Ausgang ist immer ungewiss, weil keiner die Zukunft kennt. ■

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

ler“ fordert. Argument Nummer eins für praktisch jede Überwachungs- und Gängelungsmaßnahme ist und bleibt aber der „Kampf gegen den Terror“.

In diesem Zusammenhang plant das Bundesinnenministerium auf Initiative des früheren Innenministers Thomas de Maizière die künftige Registrierung der Inhalte von Bankschließfächern – nach einer erstmaligen Bestandsaufnahme soll dann auch jede Änderung des Inhalts vom freundlichen Bankmitarbeiter protokolliert und an seinen zweiten Dienstherrn im Ministerium gemeldet werden. Da ein besonders ausgefuchster Terror-

rist diese pfiffige Antiterror-Maßnahme unterlaufen könnte, indem er Bomben und Anschlagpläne künftig nicht mehr bei seiner Sparkasse deponiert, dürfte die Ausdehnung der Schnüffel- und Meldepflicht auf den heimischen Keller nur eine Frage der Zeit sein. Zumindest wird die Registrierung von Edelmetallen auch außerhalb des Schließfaches dann nicht lange auf sich warten lassen. Eine Registrierung könnte sogar zur Voraussetzung für die Teilnahme am offiziellen Goldhandel werden. Aber auch beim Handel selbst sind zahlreiche Einschränkungen und Registrierungen denkbar, ebenso wie eine Abschöpfung von „Krisengewinnen“, die doch nur Scheingewinne sind.

	KURS				VERÄNDERUNG		
	17.06.11	20.05.11	03.01.11	02.01.06	ZUM VOR-MONAT	SEIT JAHRES-BEGINN	SEIT 01.01.06
GOLD IN USD	1.537,00	1.510,38	1.388,50	516,88	1,8%	10,7%	197,4%
GOLD IN EUR	1.074,80	1.052,64	1.039,14	437,30	2,1%	3,4%	145,8%
SILBER IN USD	35,39	35,09	30,67	8,87	0,9%	15,4%	299,0%
SILBER IN EUR	24,78	24,43	22,92	7,61	1,4%	8,1%	225,6%
PLATIN IN USD	1.751,00	1.771,50	1.753,00	966,50	-1,2%	-0,1%	81,2%
PALLADIUM IN USD	754,00	735,50	784,00	254,00	2,5%	-3,8%	196,9%
HUI (INDEX)	496,70	529,75	444,82	298,77	-6,2%	11,7%	66,2%
GOLD/SILBER-RATIO	43,43	43,04	66,80	56,50	0,9%		
DOW JONES/GOLD-RATIO	7,81	8,29	9,43	21,20	-5,7%		
DOLLARKURS (EUR/USD)	1,430						

Fazit

Realistischer Weise wird der Staat nicht der Versuchung widerstehen, in irgendeiner Form auf privaten Edelmetallbesitz zuzugreifen, falls dieser sich als krisenfest erweisen sollte. Terror oder Gerechtigkeit, ein Vorwand wird sich finden lassen, um dort etwas zu holen, wo noch etwas zu holen ist. Edelmetalle sollte man daher nur in Ländern lagern, die eine lange und untadelige Historie in der Respektierung des Privateigentums aufweisen. Deutschland gehört leider nicht dazu – schon eher die Schweiz oder Singapur. ■

Ralph Malisch



Buy: MIFA

Das Bild vom guten, alten Drahtesel hat in vielen Fällen längst ausgedient. An dessen Stelle sind moderne City-Bikes, Sportfahrräder und zuletzt verstärkt sogar sogenannte „E-Bikes“ – also Fahrräder mit Elektroantrieb – getreten. Das Fahrradgeschäft ist auf dem besten Wege, sich als ein neuer Wachstumsmarkt zu etablieren. Der hohe Ölpreis, ein steigendes Umweltbewusstsein sowie der Wunsch nach urbaner Mobilität und körperlicher Fitness sind hierfür die wesentlichen Treiber. Als Massenhersteller verspürte die Mitteldeutsche Fahrradwerke AG, besser bekannt als MIFA, mit dem Start des neuen Geschäftsjahres einen kräftigen Rückenwind. Umsatz und Gewinn legten im Auftaktquartal deutlich zu und lagen zugleich klar über den Vorjahreswerten. Der Überschuss verdoppelte sich gar auf 1,6 Mio. EUR.

Das Fahrradgeschäft orientiert sich an den Jahreszeiten, so dass für gewöhnlich das erste Halbjahr – und dort vor allem das zweite Quartal – das eindeutig stärkere eines Geschäftsjahres ist. 2011 dürfte in dieser Hinsicht keine Ausnahme sein. Zieht man die Aussagen des Wettbewerbers Derby Cycle hinzu (siehe hierzu unser „Money Talk“ auf S. 64), so dürfte sich der erfreuliche Absatztrend in Q2 nahtlos fortgesetzt haben. Genaues wird man voraussichtlich Ende August erfahren, wenn

MIFA seinen Halbjahresbericht vorlegt. Anders als die größere Derby Cycle sind die Ostdeutschen besonders im unteren und mittleren Preissegment und bei den großen Handels-Discountketten stark vertreten. Der Small Cap überzeugt schließlich auch mit einer recht attraktiven Bewertung (KGV von 8 bei einem Kurs von 4,20 EUR), was für eine Fortsetzung des eingeschlagenen Aufwärtstrends spricht. ■

Marcus Wessel



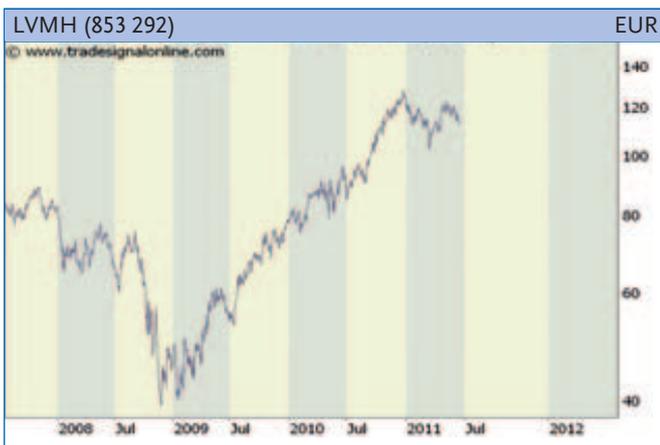
Buy: LVMH

Wer an Luxus denkt, der kommt zumindest an der Börse an einem Unternehmen kaum vorbei. Die französische LVMH vereint 60 Luxusmarken aus den Bereichen hochwertiger Spirituosen (Moët & Chandon, Dom Pérignon, Hennessy, Belvedere), Mode (Louis Vuitton, Kenzo, Givenchy, Fendi), Schmuck, Uhren (Tag Heuer, Dior Watches) sowie Parfums unter einem Dach. Über die Jahre ist der Konzern dank seiner aggressiven und am Ende erfolgreichen Übernahmestrategie zur Nummer 1 im Luxusseg-

ment aufgestiegen. 2010 belief sich der Umsatz auf über 20 Mrd. EUR. Während die kaufkräftige Klientel in konjunkturellen Krisenzeiten eine gewisse Basisnachfrage garantiert, zeigt LVMH in Aufschwungphasen regelmäßig eine weit überdurchschnittliche Wachstumsdynamik. An dieser Regel dürfte sich auch im laufenden Jahr nichts ändern. Das für 2011 prognostizierte Wachstum des weltweiten Luxusgütersegments von 5 bis 6% werden die Franzosen voraussichtlich locker übertreffen. Trotz der Katastrophe von Fukushima auf dem für LVMH so wichtigen japanischen Markt und ohne das zunehmend bedeutsame Ostergeschäft nahm der Konzernumsatz im Auftaktquartal bereits um 17% auf 5,2 Mrd. EUR zu.

LVMH profitiert dabei von seiner starken Präsenz in den Schwellenländern und dem hohen Bekanntheitsgrad seiner Marken. Gerade die Asiaten gönnen sich mit wachsendem Wohlstand nur zu gerne ein Stück europäischen Luxus. Ein schwächerer Euro könnte das Geschäft in dieser Region zusätzlich anheizen. Da die Aktie eine doch nicht unerhebliche Korrelation zum Gesamtmarkt aufweist, empfiehlt sich inmitten der aktuellen Turbulenzen mit einem Abstaub-Limit zu arbeiten und erst bei Kursen zwischen 100 und 110 EUR einzusteigen. ■

Marcus Wessel



Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

www.smartinvestor.de



ANDERE WEGE GEHEN.

Bitte einsenden an: Smart Investor Media GmbH · Hofmannstr. 7a · 81379 München · Telefon: 089-2000 339-0

Fax-Order: 089-2000 339-38 oder online unter www.smartinvestor.de/abo

ABONNEMENT

Ja,

bitte senden Sie mir den **Smart Investor** ab der kommenden Ausgabe für ein Jahr (12 Ausgaben) zum Preis von 48,- EUR* zu. Das Abonnement verlängert sich um jeweils ein Jahr, wenn es nicht bis sechs Wochen vor Ablauf gekündigt wird.

KOSTENLOSES KENNENLERN-ANGEBOT

Ja,

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

*) 48,- EUR bei Lieferung innerhalb Deutschland, 60,- EUR Luftpost innerhalb Europa, 80,- EUR Luftpost Rest Welt



Name, Vorname:

Postfach/Straße: PLZ, Ort:

Telefon: Fax: E-Mail-Adresse:

Ort und Datum: Unterschrift:

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

Adecoagro S.A.

Agrar-Konzern mit berühmtem Vater

Bauer sucht Aktionär – die Castingshow mit George Soros und Scheich Al-Thani aus Katar.

Genau dieser Slogan könnte gelten, wäre der Börsengang der Luxemburger Agrarholding Adecoagro – dem allgemeinen Trend folgend – eine Castingshow. Wie bei diesen Fernsehformaten üblich, wird nach der Kür des Siegers derselbe von den Jurymitgliedern „groß herausgebracht“. Gleiches gilt hier für den Aktionär, der quasi huckepack mit einigen gewichtigen Investoren auf der Agrarwelle surft. Gemeinsam mit anderen renommierten Partnern wurde die Gesellschaft von Soros und der Qatar Holding gegründet und zur Börsenreife entwickelt. Sind die Initiatoren von börsennotierten Agrargesellschaften oft kaum bekannt oder gar renommiert, George Soros, der Mann, „der die Bank von England sprengte“, hätte wohl einen guten Ruf zu verlieren, würde sein Name mit undurchsichtigen Geschäften in Zusammenhang gebracht. Dass sein Kompagnon Katar zum Emissionskurs weiter zukaufte, zeigt zudem ein starkes Commitment der Beteiligten sowohl zum Agrarsektor im Allgemeinen als auch zu Adecoagro im Speziellen. Dazu haben sie auch allen Grund: Adecoagro ist ein substanzstarker Player im Agrarbereich, der sowohl durch sein diversifiziertes operatives Geschäft als auch durch seinen Bestand an Ackerflächen enormes Aufwärtspotenzial bietet.

ADECOAGRO				
BRANCHE	AGRARKONZERN		AKTIENZAHL (MIO.)	120,00
WKN	ATH 63F		KURS AM 17.06.11 (EUR)	8,60
GJ-ENDE	31.12.		MCAP (MIO. EUR)	1.032,0
	2010	2011*	2012*	2013*
UMSATZ (MIO. EUR)	289,7	388,8	496,1	595,0
% GGÜ. VJ.	N.BER.	+34,2%	+27,6%	+19,9%
EPS (EUR)	-0,413	0,495	0,626	0,779
% GGÜ. VJ.	N.BER.	N.BER.	+26,5%	+24,3%
KUV	3,56	2,65	2,08	1,73
KGV	-20,8	17,4	13,7	11,0
NAV**	7,4	10,0	11,1	13,0

*) Analystenschätzungen von Morgan Stanley; **) Annahme der vollständigen Thesaurierung der Gewinne

Zwei Komponenten des Agrargeschäfts

Das Geschäft eines Landwirts lässt sich prinzipiell in zwei Komponenten aufteilen:

1. Landwirtschaft im ursprünglichen Sinn

Säen und Ernten diverser Rohstoffe sowie Tierhaltung. Grundsätzlich ist dieses Geschäft geprägt durch volatile Margen (abhängig von Rohstoffpreisen) sowie durch eine geringe Kapitalintensität. Strategische Vorteile generiert derjenige Produzent, der zu niedrigen Kosten produziert und damit Schwankungen der Absatzpreise abfedern kann.

2. Ackerflächen

Das kapitalintensive Geschäft der Bestandhaltung von Ackerflächen. Eine Assetklasse, die wenig mit anderen Assets korreliert. Die Preisentwicklung wird durch die Preise der auf den Flächen anbaubaren Rohstoffe, die Verwendungsmöglichkeiten der Flächen sowie die erzielbaren Renditen bestimmt. Eine mögliche Veränderung des NAV (Net Asset Value) der Ackerflächen kann also aus mehreren Stoßrichtungen kommen. Die Bestimmungsfaktoren lassen sich auf eine simple Formel bringen:

$$\text{Wert der Ackerflächen} = \frac{\text{Auf den Flächen erzielbarer Cashflow}}{\text{Rendite}}$$

Adecoagro verfolgt einen ganz eigenen Ansatz, um diese beiden Säulen des Agrargeschäftes ideal abzudecken. Die Landwirtschaftsaktivitäten sind breit diversifiziert, sowohl regional als auch nach Anbausorten. In Farmbetrieben in Argentinien (21 Betriebe), Brasilien (15 Betriebe) und Uruguay (2 Betriebe) werden Sojabohnen (26,4% der Flächen), Zuckerrohr (24,7%), Mais (12,8%), Weizen (12,8%), Reis (12,3%) und Baumwolle (1,9%) angebaut. Zusätzlich unterhält das Unternehmen eine Herde von 4.500 Milchkühen und betreibt eine der größten Weiterverarbeitungsanlagen für Zucker und Ethanol in Brasilien (11 Mio. Tonnen Verarbeitungskapazität), die im Wesentlichen aus dem eigenen Zuckerrohranbau beliefert wird. Ähnlich einem breit gestreuten Agrar-Index erwirbt der Investor mit Adecoagro also ein gut diversifiziertes Portfolio an Rohstoffen. Sowohl

im internationalen Vergleich als auch im Vergleich mit inländischen Konkurrenten in Brasilien und Argentinien ist Adecoagro ein Niedrigkostenproduzent. So kann das Unternehmen u.a. eine Tonne Sojabohnen für unter 100 USD produzieren (in den USA liegt der Wert bei knapp 200 USD). In Bezug auf die Steigerung des NAV des Ackerlandes verfolgt Adecoagro ein aktives Portfoliomanagement. Durch „Industrialisierung“ von Landflächen soll hier eine überproportionale Wertsteigerung erzielt werden, was in den letzten Jahren bereits mit einem eindrucksvollen Erfolgsverlauf belegt werden konnte.

Land-Transformation – ein Beispiel möglicher Wertgenerierung

Ein Hektar Weideland in Entre Rios (Argentinien) kann aktuell für ca. 1.300 USD erworben werden. Ein guter Farmbetrieb gestaltet dieses Land zu Reisanbauflächen um. Diese Umwidmung kostet ca. 1.000 USD/ha einmalig sowie 30 USD/ha jährliche Instandhaltungskosten. Der Working Capital Bedarf für den Reisanbau beträgt ca. 1.000 USD/ha. Innerhalb eines Zeitraums von drei bis fünf Jahren kann auf diesen Reisanbauflächen ein Ertrag von 300-400 USD EBITDA/ha erzielt werden. Eine solche Fläche ist dann ca. 5.000 USD/ha wert. Erfolgreich abgeschlossen ist die Transformation jedoch erst mit dem erfolgreichen Verkauf der Ackerfläche. In Anlehnung an die obige Formel kann dieser Ansatz wie folgt erklärt werden: Kaufe relativ unentwickeltes Ackerland (ca. 7-10% EBITDA Renditeerwartung), Sorge durch aktives Asset Management dafür, dass die erzielbaren Cashflows steigen und gleichzeitig die Renditeerwartungen sinken (auf ca. 2-3% EBITDA Rendite) und verkaufe anschließend. Adecoagro hat in den vergangenen Jahren jährlich ein bis zwei Farmen verkauft (insgesamt acht) und durch den Verkauf von insgesamt 23.000 Hektar ca. 66 Mio. USD Kapitalgewinn erzielt. Aktuell besitzt der „börsennotierte Bauernhof“ 293.000 ha und bewirtschaftet aktiv 192.000 ha Ackerfläche. Das Potenzial zur weiteren „Industrialisierung“ ungenutzter Flächen ist also gegeben, nicht zuletzt, da die Hälfte des Emissionserlöses von 314 Mio. USD aus dem Börsengang im Januar 2011 in die Entwicklung der bestehenden Flächen fließen soll.

Junges Unternehmen, erfahrene Investoren

Die relativ junge Historie der 2002 als Investmentvehikel einer Reihe der renommiertesten institutionellen Investoren der



Welt gegründete Adecoagro ist geprägt von überproportionalem Wachstum und einer erfolgreichen Umsetzung der Strategie, sich auf Landtransformation zu konzentrieren. Durch insgesamt fünf außerbörsliche Finanzierungsrunden wurde das Wachstum bis 2010 finanziert. Der Börsengang des Unternehmens dieses Jahr in New York sollte ursprünglich zu 15 USD (10,50 EUR) erfolgen. Durch die geringe Agraraffinität der Investoren musste man den Emissionspreis jedoch auf 11 USD reduzieren. Zu diesem Kurs erwarb auch der Staatsfonds Qatar Holding weitere Anteile und erhöhte so seine Beteiligung von 6% auf 8%. 23% gehören Soros Fund Management. Das Management des Unternehmens ist mit ca. 1,5% beteiligt und sowohl auf Holdingebene als auch in den operativen Töchtern mit exzellenten Personen besetzt.

Lücke zu den Rohstoffpreisen

Adecoagro ist gemessen an den aktuellen Preisen der vom Unternehmen produzierten Agrarrohstoffe unterbewertet. Der aktuelle Abschlag zum NAV (laut einer Berechnung der Analysten von Morgan Stanley 9,95 EUR je Aktie) beträgt 11%. Üblicherweise notieren Agrarunternehmen zum aktuellen Zeitpunkt im Zyklus der Rohstoffpreisentwicklung mit einem Aufschlag von 15-20% zum NAV. Die NAV-Betrachtung ist sinnvoll, da die Kurse von börsennotierten Agrarunternehmen historisch gesehen eher die Zyklen der Agrarpreise nachvollziehen als die Ertragsentwicklung. Chancen liegen daher natürlich in einem weiteren Preisanstieg der Agrarrohstoffe. Gemäß der Langfristprognose der Analysten von Morgan Stanley wird der zusätzliche Bedarf an Nahrungsmitteln in den Emerging Markets nicht alleine durch Steigerung der Effizienz der existierenden Produzenten zu decken sein. Nur eine Ausweitung des Anbaus (Wertsteigerung unentwickelter Flächen) sowie höhere Preise können die Lücke schließen. Adecoagro ist ein interessantes Vehikel, um langfristig an den Preissteigerungen von Nahrungsmitteln zu partizipieren. Kurzfristige Treiber des Kurses könnten ein Schließen der Bewertungslücke zu den börsennotierten Vergleichsunternehmen und den stärker als die Agraraktien gestiegenen Agrarrohstoffpreisen sein. Bestehende Risiken bleiben sowohl die weitere Entwicklung der Getreidepreise als auch politische Risiken im Zusammenhang mit den Wahlen in Argentinien im Oktober dieses Jahres (von Präsidentin Kirchner wurde relativ vage eine mögliche Beschränkung des Grundbesitzes für ausländische Investoren in Aussicht gestellt).

Christoph Karl

Majestic Gold Corp.

Junior-Goldproduzent mit hoher Wachstumsdynamik

Gastanalyse von Andreas Jacobs, Privatinvestor



Viele Leser des Smart Investor wurden frühzeitig und nachhaltig auf den derzeitigen Bullenmarkt im Bereich Rohstoffe und Edelmetalle aufmerksam gemacht. Neben den großen weltweit tätigen Rohstoffproduzenten rücken auch die Junior-Produzenten und Explorationsgesellschaften immer mehr in den Fokus, jedoch ist die Auswahl solcher Titel unter der Vielzahl der Gesellschaften oftmals sehr aufwändig.

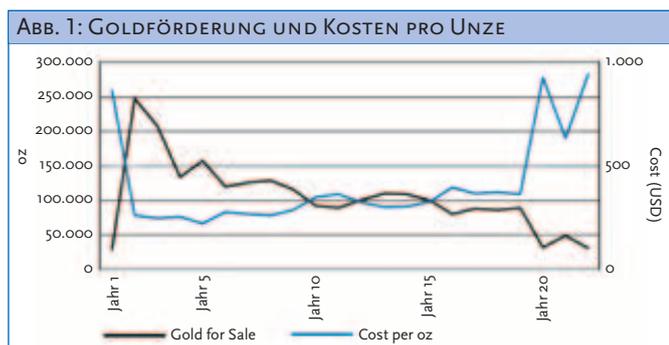
Eine Gesellschaft, die in den kommenden Monaten für einige positive Schlagzeilen sorgen dürfte, ist Majestic Gold Corp. (ISIN CA5609121077, WKN A0BK1D, www.majesticgold.net). Das Unternehmen konnte im ersten Quartal 2010 den entscheidenden Schritt von einer Explorations- zu einer Produktionsgesellschaft erfolgreich realisieren.

Unternehmenshistorie

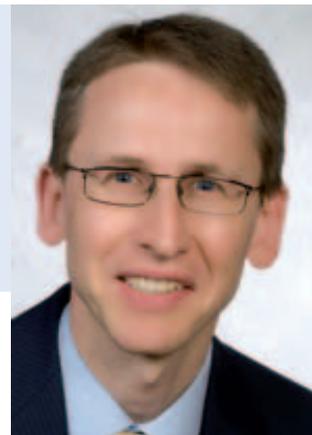
Majestic Gold Corp. ist eine kanadische Rohstoffgesellschaft mit Lizenzgebieten in China. Das Management um den erfahrenen Geologen Rod Husband ist schon seit dem Jahr 2003 in China aktiv und hat sich damals zwei aussichtsreiche Liegenschaften für die Goldexploration gesichert. Auch Majestic Gold Corp. wurde durch die Auswirkungen der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise in Mitleidenschaft gezogen und der Aktienkurs fiel deutlich. 2009 wurde eines der Gebiete verkauft, und seitdem liegt der Fokus auf dem Hauptprojekt Song Jiagou in der Shandong-Provinz im Osten von China. Dort werden ca. 25% der jährlichen Goldproduktion von China gefördert, dies entspricht ca. 2,5 Mio. Unzen Gold p.a.

Nachgewiesene Erzvorkommen

Schon im Jahr 2006 wurden die ersten unabhängigen Ressourcenberichte nach dem strengen kanadischen Standard NI 43-101 veröffentlicht. Durch weitere Explorationsfortschritte wurde im Oktober 2010 ein weiterer externer Bericht vom unabhängigen Ingenieurunternehmen Wardrop Engineering Inc. veröffentlicht: Hiernach wurden über 3 Mio. Unzen Gold bestätigt. Dies



Andreas Jacobs ist im Bereich Marketing und Consulting tätig. Der gelernte Bankkaufmann investiert durchgängig seit 1995 in Rohstoffaktien. Seit 2004 hält er Vorträge zu den Themenbereichen Rohstoffe, Edelmetalle, Aktienmarktentwicklung, volkswirtschaftliche Situation und weltweite Schuldenentwicklung.



entspricht einem Bodenwert von über 4,5 Mrd. USD (bei 1.500 USD je Unze).

Zügiger Produktionsbeginn

Eine sehr ungewöhnliche und positive Entwicklung konnte im ersten Quartal 2010 realisiert werden: Obwohl das Unternehmen bis dato nur einen Teil der umfangreichen Lizenzfläche exploriert und noch keine vollständige Machbarkeitsstudie für den gesamten Erzkörper vorliegen hat, konnte mit der Goldproduktion begonnen werden. Dieser im Vergleich zu anderen Explorationsunternehmen ungewöhnlich schnelle Wechsel zu einer Produktionsgesellschaft liegt in der Aktivität und Zielstrebigkeit der chinesischen Partner vor Ort begründet. Zu den Großaktionären von Majestic Gold gehören regionale Industriepartner, welche die Expansion entsprechend beschleunigen.

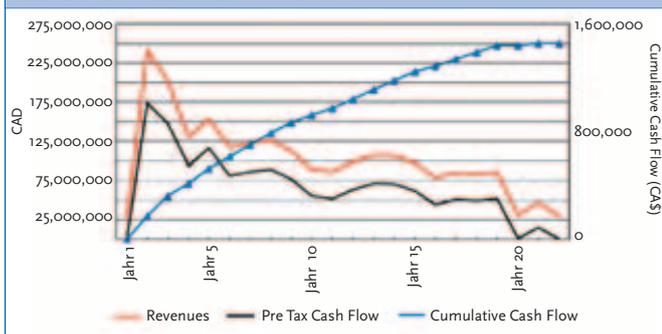
Seit dem ersten Quartal 2010 wurden im Schnitt 1.400 Tonnen Gestein pro Tag bearbeitet und hieraus ca. 500 Unzen Gold pro Monat gefördert. Im Januar 2011 wurde mit der „vorläufigen wirtschaftlichen Bewertung“ (Preliminary Assessment) ein weiteres wichtiges externes Gutachten veröffentlicht. In diesem Bericht bestätigen die unabhängigen Ingenieure von Wardrop folgende wichtige Fakten:

- Der Net Present Value (NPV) beträgt 525 Mio. USD bei einem Abzinsungsfaktor von 10%.
- Die Amortisation der vor Produktionsbeginn anfallenden Investitionssumme wird nach 1,4 Jahren erwartet (Internal Rate of Return: 78,6%).
- Eine durchschnittliche Produktion von über 105.000 Unzen Gold p.a. ist zu erwarten.
- Lebensdauer der Mine: 22 Jahre.

Expansion der bisherigen Produktionskapazitäten

Auch die weiteren Expansionspläne sind beeindruckend: Im Jahr 2010 wurde mit der Planung und dem Bau einer weiteren zusätzlichen Mühle zur Verarbeitung des Gesteins begonnen. Diese konnte in einer rekordverdächtigen Bauzeit realisiert und Ende Mai 2011

Abb. 2: UMSÄTZE UND CASHFLOWS



eröffnet werden. Nach einer üblichen Anlaufzeit beträgt die volle Kapazität dieser Mühle 6.000 Tonnen pro Tag, d.h. in Summe dürfte Majestic Gold, dann 7.400 Tonnen Gestein pro Tag bearbeiten. Hieraus ergibt sich dann für die erwartete Lebensdauer der Mine von 22 Jahren die o.g. erwartete Jahresproduktion von im Schnitt über 105.000 Unzen pro Jahr. In den ersten acht Jahren wird sogar eine Produktion von im Schnitt über 144.000 Unzen pro Jahr erwartet.

Bewertung

Die derzeitige Marktkapitalisierung beträgt derzeit nur ca. 100 Mio. CAD bzw. ca. 75 Mio. EUR. Diese Bewertung wurde mit der derzeit ausstehenden Anzahl von knapp 500 Mio. Aktien berechnet. Unter Berücksichtigung der ausstehenden und noch nicht eingelösten Optionen/Warrants liegt die Marktkapitalisierung bei ca. 115 Mio. CAD bzw. ca. 86 Mio. EUR. Im Vergleich hierzu ist der von

unabhängiger Seite bestätigte NPV von 525 Mio. USD zu setzen. Ein weiterer wichtiger Bewertungsansatz ist das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV): Mit einem Vorsteuer-Gewinn von über 173 Mio. CAD, welchen die Gesellschaft für 2012 erwartet, läge das 2012er KGV aufgrund der derzeitigen Marktkapitalisierung bei unter 1.

Ausblick

Derzeit gehört Majestic Gold noch zu dem kleinen Kreis der Goldproduzenten, welche noch nicht im engeren Radar der Öffentlichkeit und der Fondsmanager stehen. Spätestens mit der Veröffentlichung der entsprechenden Quartalsberichte mit Ausweis der höheren Produktionsmenge dürfte die Wahrnehmung deutlich zunehmen. Weitere Explorationstätigkeiten und die daraus mögliche Ressourcenerweiterung sowie die Realisierung des geplanten Listings an der Börse in Hongkong sind hierbei noch unberücksichtigt.

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!

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)
 Der Autor hält Aktien an der Majestic Gold Corp. (zum Thema Interessenkonflikt s. auch Impressum auf S. 81).

Anzeige

Ihre Vision kann auf unsere Kompetenz bauen.

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

www.universal-investment.de/publikumsfonds

UNIVERSAL INVESTMENT
 Administration • Insourcing • Risk Management

„Heute liegen wir klar über den Schätzungen zum IPO“



Foto: Derby Cycle

Smart Investor im Gespräch mit Mathias Seidler, Vorstandsvorsitzender, und Uwe Bögershausen, Finanzvorstand des Fahrradherstellers Derby Cycle AG, über den erfolgreichen Börsengang, das Wachstum bei E-Bikes und den Einstieg des Wettbewerbers Accell.

Smart Investor: Herr Seidler, Herr Bögershausen, Ihr Einstand als börsennotiertes Unternehmen hätte sich kaum erfolgreicher entwickeln können. Haben Sie Ihre Anteile im Februar vielleicht unter Wert an den Markt gebracht?

Bögershausen: Rückblickend können wir zumindest ein deutliches Kurswachstum von aktuell rund 50% im Vergleich zum Ausgabepreis verzeichnen. Zum damaligen Zeitpunkt und vor dem Hintergrund der beim Börsengang vorhandenen Analystenschätzungen war der festgelegte Preis in der Mitte der Zeichnungsspanne sicherlich mehr als fair. Dass wir seitdem unsere Prognose vor allem aufgrund der positiven Entwicklungen im ersten und zweiten Quartal des Geschäftsjahres 2010/11 zwei mal angehoben haben, ist sicherlich auch ein Grund für die gute Performance unserer Aktie. Heute liegen wir mit unserem Ausblick klar über den Schätzungen zum IPO.

Smart Investor: Sie wachsen vor allem mit dem Boom bei Elektrofahrrädern. Wie schätzen hier die weiteren Absatzchancen ein?

Seidler: Der Zweirad-Industrie-Verband (ZIV), der in der Vergangenheit die Dynamik der Entwicklung stets unterschätzt hat, geht von einer Verdreifachung des Marktes innerhalb der nächsten sechs Jahre aus. Letztlich kann Ihnen das heute niemand so genau sagen, wohin die Reise gehen wird. Richtig dürfte aber wohl sein, dass der Trend zum Elektrofahrrad anhalten wird. Das



Mathias Seidler (l.) und Uwe Bögershausen

sieht man auch bei einem Blick in die Niederlande. Dort hat sich der Umsatzanteil der E-Bikes noch einmal deutlich von 37% im vergangenen Jahr auf fast 50% in einzelnen Monaten in diesem Jahr erhöht. Das Elektrofahrrad ist damit auf dem besten Weg, das Standardprodukt für Erwachsene zu werden.

Smart Investor: Sie möchten aus dem guten, alten Fahrrad ein Lifestyleprodukt machen. Wie soll das gelingen?

Seidler: Wir hielten und halten unsere Produkte für extrem spannend. Als einer der führenden Volumenhersteller sind wir jedoch kein Unternehmen, das einen kurzfristigen Hype einfach so mitmacht. Vielmehr sehen wir uns als einen Trendfolger, der das, was am Markt geschieht, aufnimmt und bei entsprechender Nachfrage in sein Angebot integriert.

DERBY CYCLE

Derby Cycle ist gemessen am Umsatz Deutschlands größter Fahrradhersteller und einer der Top-3-Anbieter in Europa. Mit den fünf Marken des Konzerns (Focus, Kalkhoff, Raleigh, Univega und Rixe) hat sich das Cloppenburgische Unternehmen vor allem im höherpreisigen Segment etabliert. Derby Cycle bietet neben Stadtfahrrädern und den zurzeit stark nach-

gefragten E-Bikes – das sind Räder mit zuschaltbarem Elektromotor – auch Mountainbikes und Trekkingräder an. Damit möchte man einerseits gesundheitsbewusste Freizeitsportler als auch Großstädter ansprechen, denen Mobilität und Ökologie wichtig sind.

Erst im Februar gab die Derby-Cycle-Aktie ihr Börsendebüt. Der Ausgabekurs wurde auf 12,50 EUR festgelegt. Seitdem ging es um über 40% aufwärts, und so muss der Börsengang längst als klarer Erfolg gelten. Mit einem Börsenwert von fast 140 Mio. EUR ist die Gesellschaft perspektivisch ein ernsthafter SDAX-Kandidat. Der Kursanstieg ging mit einer starken operativen Entwicklung einher. Zuletzt stellte der Vorstand für das laufende Geschäftsjahr 2010/11 (30.9.) ein Umsatzwachstum auf 220 bis 240 Mio. EUR (Vj.: 173 Mio.) sowie eine EBIT-Marge zwischen 8 und 9% in Aussicht. Im ersten Halbjahr kletterte der Umsatz bereits um mehr als 40% auf 114,4 Mio. EUR und der Gewinn vor Zinsen und Steuern um 65% auf 10,5 Mio. EUR. Der Überschuss nahm im selben Zeitraum um über 42% auf 6,0 Mio. EUR zu. Derby Cycle verkaufte 39.000 Elektrofahrräder nach lediglich 17.000 im ersten Halbjahr 2009/10.

DERBY CYCLE (ATH 6HN) EUR

Month	Price (EUR)
Mar	12.50
Apr	13.50
Mai	16.00
Jun	18.50
Jul	19.50

Marcus Wessel

Smart Investor: Was haben Sie mit den Einnahmen aus dem Börsengang noch vor?

Seidler: Zunächst sind diese für die Stärkung unseres Vertriebs und den Ausbau unserer F&E-Kapazitäten vorgesehen. Den ersten Schritt haben wir mit der 50%-Beteiligung an der Daum Forschung & Entwicklung GmbH im Juni 2011 bereits vollzogen. Darüber hinaus suchen wir nach Möglichkeiten, das Thema E-Bike europäisch zu vermarkten. Dafür prüfen wir auch Zukäufe, wobei wir konkret nach Unternehmen mit einer paneuropäischen Marke Ausschau halten. Man muss jedoch klar sagen, dass es insgesamt nur wenige geeignete Kandidaten gibt, die zu uns passen würden. Hinzu kommt, dass wir den Schalter nicht auf ein rein akquisitorisches Wachstum umlegen möchten. Wir sind in den letzten Jahren vor allem organisch gewachsen. An dieser erfolgreichen Strategie möchten wir bei allen Überlegungen festhalten.

Smart Investor: Wie verläuft bislang das für Sie so wichtige dritte Quartal?

Bögershausen: Wir haben unsere Planung zuletzt am 12. Mai 2011 auf einen Umsatz von 220 Mio. bis 240 Mio. EUR bei einer EBIT-Marge von 8 bis 9% angehoben. Und dies zu einem Zeitpunkt, zu dem das dritte Quartal schon fast zur Hälfte vorbei war. Ihre Leser können folglich davon ausgehen, dass Erkenntnisse über die Geschäftsentwicklung, die uns dahin vorlagen, in unserer angepassten Prognose berücksichtigt wurden.

Smart Investor: Die niederländische Accell, Europas größter Fahrradproduzent, hält inzwischen knapp 6% an Ihrem Unternehmen. Befürchten Sie hier nicht mittelfristig den Versuch einer Einflussnahme oder gar eine Übernahme?

Bögershausen: Solche Überlegungen stellen sich uns derzeit nicht. Ob unser Wettbewerber wie kommuniziert das Investment als reine Finanzanlage ansieht, kann ich nicht beurteilen. Ungewöhnlich ist es aber schon, da Accell in der Vergangenheit ausschließlich strategische Beteiligungen eingegangen ist. Interessant ist zudem, dass ein Unternehmen lieber in Aktien eines Konkurrenten als in die eigenen Anteile investiert.

Smart Investor: Wie wird Derby Cycle in fünf Jahren aussehen? Was ist Ihre Vision?

Seidler: Ganz sicher wird die Bedeutung des Elektrosegments weiter zunehmen. Hier wirken grundsätzliche Trends, die auf einer Reihe von Faktoren wie dem Älterwerden der Bevölkerung, der Mobilität in der Stadt und dem Wunsch nach körperlicher Ertüchtigung beruhen. Dazu dürfte der ökologische Aspekt des Radfahrens noch stärker in das Bewusstsein der Bevölkerung rücken. Schließlich möchten wir uns aber auch im sportiven Bereich weiterentwickeln und unser Geschäft internationalisieren.

Smart Investor: Herr Seidler, Herr Bögershausen, haben Sie vielen Dank für das aufschlussreiche Gespräch!

Interview: Marcus Wessel

Anzeige

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



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

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

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

Laufzeit: ca. 98 Minuten - bei uns erhältlich!

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

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

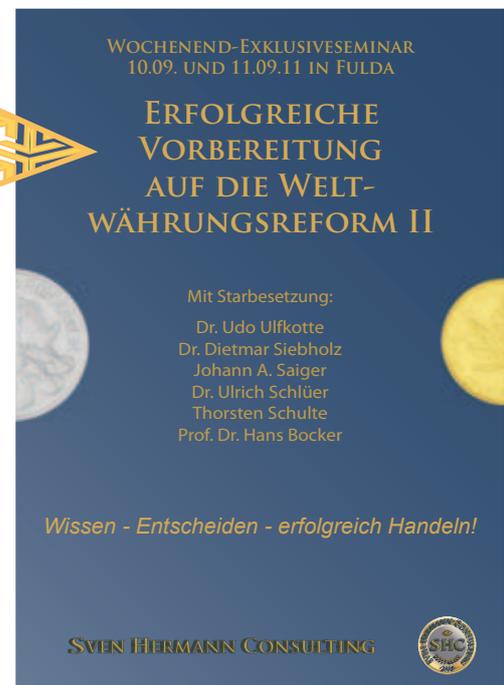
Laufzeit: über 450 Minuten
- bei uns erhältlich!

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

ERFOLGREICHE VORBEREITUNG AUF DIE WELT- WÄHRUNGSREFORM

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

Wissen - Entscheiden - erfolgreich Handeln!



Mit Starbesetzung:

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

Wissen - Entscheiden - erfolgreich Handeln!

SVEN HERMANN CONSULTING



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

www.dolphin-economics.de

Sony

Pleiten, Pech und Pannen

Sony-Aktionären bleibt in diesen Wochen nichts erspart. Probleme in der LCD-TV-Sparte, die bis heute nicht genau abschätzbaren Folgen der schweren Erdbebenkatastrophe, dazu ein PR-Desaster rund um den Klau Millionen sensibler Nutzerdaten. Und doch ist die Aktie inzwischen mehr als nur einen Blick wert.

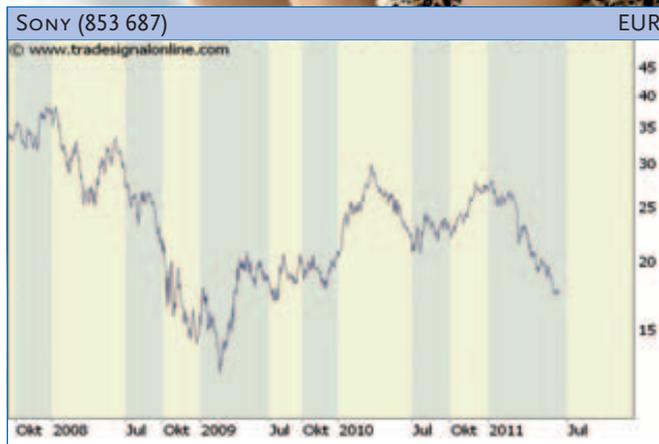
Ein Unglück kommt selten allein

Diese Erfahrung macht derzeit der japanische Unterhaltungs- und Technologiekonzern Sony. Das stolze Aushängeschild der japanischen Hightech-Industrie kämpft gegen Probleme, die zum Teil selbst verschuldet, zum Teil aber auch das Ergebnis höherer Gewalt sind. In die erste Kategorie fällt eindeutig der spektakuläre Datendiebstahl von über 100 Millionen Kundenkonten durch bislang unbekannte Hacker. Diese hatten sensible Nutzerdaten – womöglich sogar Kreditkarteninformationen – von registrierten Teilnehmern des PlayStation-Netzwerks und Sonys Online-Mediendienstes „Qriocity“ entwendet. Wochenlang waren die Angebote nicht mehr erreichbar. Für Sony dürfte sich der Schaden allein hieraus auf einen dreistelligen Millionenbetrag belaufen. Hinzu kommt ein beträchtlicher, nicht genau bezifferbarer Imageschaden. Dagegen lassen sich die Belastungen aus der Erdbebenkatastrophe schon eher in Zahlen zusammenfassen. Sony selbst rechnet für das laufende Geschäftsjahr mit Belastungen von umgerechnet 1,5 Mrd. EUR. Neben einem schwachen Konsumklima auf dem so wichtigen Heimatmarkt litt der Konzern unter Zulieferproblemen. Teile der Produktion mussten zeitweilig stillgelegt werden.

2011/12 wird ein Übergangsjahr

Sony ist aber auch selbst ein wichtiger Zulieferer für eine Vielzahl anderer Unternehmen. So finden sich Sony-Bauteile beispielsweise in HP-Notebooks und Canon-Kameras. In guten Zeiten profitiert der Elektronikriese somit von seiner engen

Die Sony-Aktie ist inzwischen mehr als nur einen Blick wert.
Foto: Sony



Vernetzung mit der gesamten Technologiebranche. Nachdem das letzte, im März zu Ende gegangene Geschäftsjahr den Aktionären einen Verlust von umgerechnet 2,2 Mrd. EUR bescherte – der Fehlbetrag lässt sich zu einem großen Teil auf einen steuerlichen Sondereffekt zurückführen –, stellte der Vorstand erst kürzlich für das laufende Jahr eine Rückkehr in die Gewinnzone in Aussicht. Die Messlatte liegt dabei bei knapp 700 Mio. EUR, was nicht allzu ambitioniert erscheint und von der Börse in einer ersten Reaktion mit Enttäuschung aufgenommen wurde. Aktuell passen sich die Erwartungen Sonys Unternehmensprognose an, was die unterdurchschnittliche Entwicklung der Aktie erklärt. Bei Notierungen um 18 EUR sehen wir allerdings längerfristig eine gesunde Basis für nachhaltige Kurssteigerungen. Sony ist und bleibt ein dominanter Spieler auf dem Feld der Unterhaltungselektronik. Innovationen wie eine vierte Generation der überaus erfolgreichen Videospielkonsole „PlayStation“, ein fürs Ende des Jahres angekündigter Tablet und ein erweitertes Angebot an Online-Inhalten dürften den Konzern auf die Erfolgsspur zurückbringen. Nicht vergessen sollte man, dass sich in dem zurzeit noch defizitären Geschäft mit Flachbildschirmen der eigentliche Ertragshebel versteckt. Sony kündigte an, den Verlust im laufenden Jahr halbieren zu wollen.

Fazit

Sony ist zum jetzigen Zeitpunkt ein klar antizyklisches Investment, das dem Anleger durchaus eine gewisse Geduld und Gelassenheit abverlangt. Wenn im nächsten Geschäftsjahr Neuheiten wie die „Playstation 4“ auf den Markt kommen und gleichzeitig die Belastungen aus der Erdbebenkatastrophe und den jüngsten Datenpannen wegfallen, dürfte sich die Stimmung wieder zugunsten des Elektronikschergewichts drehen. ■

Marcus Wessel

SONY			
BRANCHE	UNTERHALTUNGSELEKTRONIK		
WKN	853 687	AKTIENZAHL (MRD.)	1,00
GJ-ENDE	31.3.	KURS AM 17.6.11 (EUR)	17,56
MITARBEITER	CA. 190.000	MCAP (MRD. EUR)	17,6

	2010/11	2011/12E	2012/13E
UMSATZ (MRD. EUR)	61,1	64,0	69,0
% GGÜ. VJ.	-0,5%	+4,7%	+7,8%
EPS (EUR)	-2,21	0,68	1,60
% GGÜ. VJ.	N.BER.	N.BER.	+135,3%
KUV	0,29	0,27	0,25
KGV	N.BER.	25,8	11,0

Erwartetes und Unerwartetes

Medion: Missglückte Verkaufsempfehlung

Kaum hatten wir in der letzten Ausgabe die Medion-Aktie als „GoodBye“ vorgestellt, flatterte den Aktionären ein Übernahmeangebot der chinesischen Lenovo ins Haus. Der weltweit viergrößte Computerhersteller bietet 13 EUR in bar und damit knapp 630 Mio. EUR für das gesamte Unternehmen. Das mehr als unpassende Timing unserer Verkaufsempfehlung ist sicherlich ärgerlich, allerdings kam die Übernahmeofferte doch recht überraschend. Letztlich verdeutlicht das Beispiel auch, dass eine solche „GoodBye“-Rubrik im Crack-up-Boom nur noch sehr eingeschränkt sinnvoll ist. Selbst Unternehmen mit durchaus nicht unproblematischen Zukunftsaussichten werden nämlich am Ende von finanzstarken Konkurrenten – natürlich nicht ohne eine satte Prämie – geschluckt. Da ist es beinahe zweitrangig, ob die Zweifel an der Solidität des Geschäftsmodells berechtigt waren. Den meisten Medion-Aktionären dürfte diese eher theoretische Sicht ebenfalls herzlich egal sein. Sie können ihre Anteile nun schließlich zu einem mehr als fairen Preis loswerden.

SI-Kommentar: Das Angebot von Lenovo ist das Beste, was Medion in der jetzigen Situation passieren konnte. Wir empfehlen jedem Aktionär, seine Anteile umgehend zu versilbern. (MW)

Asian Bamboo: Im Sog von Sino-Forest

Die Betrugsvorwürfe gegen unseren Musterdepotwert Sino-Forest führten auch bei anderen chinesischen Aktien zu teils erratischen Kursschwankungen. Besonders hart traf es Asian Bamboo, die ein recht ähnliches Geschäftsmodell verfolgt und in der gleichen Branche tätig ist. Nachdem das Papier zwischenzeitlich ein Fünftel an Wert einbüßte, bemühte sich der Vorstand in einer Pressemitteilung, die Verunsicherung der Aktionäre zu zerstreuen. Das Unternehmen bekräftigte seine Jahresziele (Umsatz von mindestens 125 Mio. EUR und eine Nettomarge von mindestens 40%) und kündigte zudem einen Aktienrückkauf an. In der gleichen Meldung verwies man auch auf die angeblich konservative, von einer unabhängigen Stelle durchgeführte Bewertung der in der Bilanz aufgeführten biologischen Vermögensgegenstände. Stichprobenartig seien im Geschäftsjahr 2010 an insgesamt 2.500 zufällig ausgewählten Plantagenstandorten Bambusstämme gezählt worden. Die Jahresabschlüsse hätten darüber hinaus das uneingeschränkte Testat des Wirtschaftsprüfers Deloitte erhalten. All diese Hinweise vermochten die Nervosität der Anleger allerdings nicht wirklich einzudämmen. Die Volatilität in der Aktie blieb bis zuletzt hoch.

SI-Kommentar: Das Risikoprofil der Asian-Bamboo-Aktie hat sich durch die Anschuldigungen gegen Sino-Forest spürbar erhöht. (MW)

AIA: Flucht in Zukäufe?

Unsere kritische Haltung zum neuen Management des Inflight-Entertainment-Anbieters AIA ist hinlänglich bekannt. Zuletzt fiel der Vorstand um Dr. Rüdiger Berndt durch seine mehr als unbefriedigende Informationspolitik auf. So wurde der Verlust des wichtigen Kunden Lufthansa erst nach rund vier Wochen den eigenen Aktionären mitgeteilt. Wenig später meldete AIA dann zwei Übernahmen, die über ein Bankdarlehen und eine Kapitalerhöhung finanziert werden sollen. Die Münchner übernehmen den in Hongkong ansässigen Rechtevermarkter Emphasis sowie die amerikanische Entertainment in Motion (EIM). Während Emphasis über 50 Fluggesellschaften mit asiatischen Filmen und TV-Sendungen versorgt, konzentriert sich EIM auf die Vermarktung englischsprachiger Inhalte. Zusammen dürften es beide Gesellschaften auf ein Umsatzvolumen von etwas über 20 Mio. EUR bringen. Interessant ist, dass der Zeitpunkt der Konsolidierung in etwa mit dem Verlust des Kunden Lufthansa zusammenfällt. Auf der Mitte Juni abgehaltenen Hauptversammlung war auch der geschasste Ex-Vorstand Otto Dauer anwesend. Seine Fragen unter anderem nach den Prozesskosten – die gerichtliche Auseinandersetzung um Dauers Abfindungsansprüche endete letztlich mit einem Vergleich – und den Konsequenzen aus dem Lufthansa-Debakel wurden von Vorstand und Aufsichtsrat nicht oder nur ausweichend beantwortet. Den für die Ablösung Dauers immer wieder angeführten „wichtigen Kündigungsgrund“ konnte der AIA-Aufsichtsrat selbst auf Nachfrage nicht benennen.

SI-Kommentar: Unser Misstrauen in Dr. Berndt ist durch die Präsentation auf der Hauptversammlung nur noch größer geworden. Unter diesem Management ist für uns ein Investment in AIA bis auf weiteres tabu. (MW)

Fortec (IK): Rekordstart

Die sich verstärkende Dynamik des Aufschwungs zeigt sich eindrucksvoll in den Zahlen des Elektronikherstellers Fortec. Der Anbieter von Flachbildschirmen, Stromversorgungen und Mini-Rechnern weist für das erste Quartal den höchsten Q1-Umsatz seiner Firmengeschichte aus. Im Vergleich zum Vorjahr zogen die Erlöse um 35% auf 13,3 Mio. EUR an. Auch gemessen am Vorquartal legte der Umsatz nochmals um 24% zu. Bei einem EBIT von 1 Mio. EUR verdiente Fortec nach Abzug aller Kosten und Steuern 25 Cent je Aktie und somit das 2,5-Fache des entsprechenden Vorjahreswertes. Nicht ohne Stolz verweist Vorstandschef Dieter Fischer auf die Tatsache, dass man selbst während der scharfen Rezession jedes Quartal schwarze Zahlen schrieb. Heute stehe der Konzern zudem besser als vor der Finanz- und >>

Wirtschaftskrise da. Die jüngsten Zahlen und der hohe Auftragsbestand von über 20 Mio. EUR scheinen ihm diesbezüglich recht zu geben.

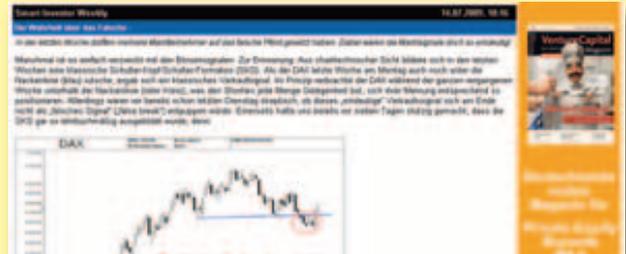
SI-Kommentar: Der Small Cap besitzt eine hohe Substanz (letzte Dividende: 30 Cent, keine Verschuldung) und eine intakte Wachstumsperspektive. Wir sehen gute Chancen, dass der Ausbruch über das alte Jahreshoch bei 9,80 EUR bald nachhaltig erfolgen kann. (MW)

Dr. Hönle: Aktie vollzieht Neubewertung

Der Münchner UV-Spezialist Dr. Hönle fährt mit Vollgas in Richtung eines neuen Rekordgeschäftsjahres. Nach einem überaus starken ersten Halbjahr, in dem bereits knapp 5 Mio. EUR vor Zinsen und Steuern (Vj.: 2,1 Mio.) verdient werden konnten, hob der Vorstand Ende Mai die Prognose für das laufende Jahr 2010/11 kräftig an. Die neue Messlatte im EBIT liegt nunmehr bei 9 Mio. EUR, wobei auch dieses Ziel durchaus noch übertroffen werden kann. Traditionell ist vor allem das vierte Quartal bei Dr. Hönle recht stark. Bei den Erlösen erwarten die Münchner indes einen Anstieg von 54,6 Mio. EUR im Vorjahr auf mindestens 65 Mio. EUR. Die Integration einer erst im Januar akquirierten Gesellschaft, die sich auf den Bereich der Wasserentkeimung mittels UV-Technik konzentriert, verlaufe bislang erfolgreich. In den nächsten Monaten will Dr. Hönle die eigenen Kapazitäten insbesondere im Vertrieb, der Entwicklung und der Anwendungstechnik erweitern, um der hohen Nachfrage gerecht zu werden. Auch weitere Zukäufe schließt der Vorstand nicht

Jeden Dienstag: Smart Investor Weekly!

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



aus. Die Aktie erfährt vor dem Hintergrund der erfreulichen Aussichten eine Neubewertung. Nachdem sich der Wert in den vergangenen Wochen zunächst in zweistelligen Kursregionen etablieren konnte, setzt sich der Aufwärtstrend nun beschleunigt fort.

SI-Kommentar: Dr. Hönle erscheint bestens aufgestellt, um die aktuell boomende Konjunktur vollumfänglich mitzunehmen. Wir stufen auch die neue Planung als recht konservativ ein und empfehlen das Papier weiterhin zum Kauf. (MW) ■

Anzeige

Mit GodmodeTV sind Anleger Tag für Tag sprichwörtlich über die Börse im Bilde: Jede Sendung bringt in wenigen Minuten auf den Punkt, **was den Markt gerade bewegt**. Experten wie Harald Weygand, Rocco Gräfe, Rene Berteit und Jochen Stanzl kommentieren und analysieren live!



Schalten Sie ein unter: www.godmode-trader.de/video

Nanostart: Singapur und Russland im Blick

Im Geschäftsjahr 2010 verdiente die Frankfurter Nanostart dank weiterer Anteilsverkäufe – unter anderem an den US-Beteiligungen NanoGram und BioMicro Systems – und geringerer Abschreibungen knapp 2,5 Mio. EUR (2009: 1,2 Mio. EUR). Für die Hessen war es das beste Ergebnis ihrer Firmengeschichte. Über den von Nanostart gemanagten „Singapore Early Stage Venture Fund I“ konnte 2010 eine neue Beteiligung eingegangen werden. An der Microlight Sensors, einem Entwickler von hochtechnologischen Überwachungssystemen, hält der Nanostart-Fonds seitdem knapp ein Fünftel der Anteile. In diesem Jahr stieg der Fonds dann beim Sensorenhersteller MINT ein. Die von MINT produzierten Chips können in Echtzeit die Wasserqualität in Wasseraufbereitungsanlagen überwachen. Nanostart-Gründer Marco Beckmann blickt aber nicht nur nach Asien. Auch in Russland entsteht eine lebendige Nanotechnologie-Szene. Zusammen mit der russischen Rusnano soll ein ebenfalls von Nanostart geführter Branchenfonds im Volumen von 50 Mio. EUR zukünftig in junge Nanotech-Unternehmen investieren. Das Vorhaben wird vom Gouverneur der Region Perm unterstützt. Nanostart kann dafür mit einer festen Management-Gebühr rechnen. Zudem winken eine Erfolgsprämie und die Chance, später einmal selbst in den Fonds zu investieren.

SI-Kommentar: Die Nanostart-Aktie ist die mithin eleganteste Möglichkeit, um an den Chancen der Nanotechnologie als Anleger zu partizipieren. (MW)

Max21: Umfangreiche Kapitalerhöhung

Größer als gedacht fällt die jüngste Kapitalmaßnahme beim Frühphasenfinanzierer Max21 aus. Um 1,53 Mio. Aktien und damit um 50% will die Gesellschaft ihr Kapital erhöhen. Dabei wird den eigenen Aktionären ein Bezugsrecht im Verhältnis 2 zu 1



eingerräumt. Der Preis der neuen Anteile soll 3 EUR (aktueller Kurs: 3,25 EUR) betragen, woraus sich ein Emissionserlös von knapp 4,6 Mio. EUR errechnet. Wie das Unternehmen weiter mitteilte, sollen die Gelder zur Stärkung der Eigenkapitalbasis und zur „Fortentwicklung des Geschäftsmodells“ verwendet werden. Neue Beteiligungschancen gebe es derzeit viele. Bislang liegt der Schwerpunkt des Portfolios auf jungen Unternehmen aus dem „Open-Source“-Umfeld. Diese nutzen frei verfügbare Software für ihre jeweiligen Geschäftszwecke. Zu den wichtigsten Beteiligungen zählen der Online-Postdienstleister pawisda (Max21-Anteil: 39,6%), um den regelmäßig Exit-Gerüchte kursieren, und der Internet-Sicherheitsspezialist LSE (Max21-Anteil: 49%).

SI-Kommentar: Der praktisch nicht vorhandene Abschlag zum aktuellen Kurs lässt die Kapitalmaßnahme nur bedingt attraktiv erscheinen. Grundsätzlich beurteilen wir die Beteiligungsstrategie der Max21 jedoch positiv. (MW) ■

NACHRICHTEN AUS DEN IMMOBILIENGESELLSCHAFTEN

GWB Immobilien: Erreicht wichtige Etappenziele

Nachdem die auf Einzelhandelsimmobilien spezialisierte GWB Immobilien AG das Jahr 2010 nicht wie vorgesehen mit einem positiven Ergebnis abschließen konnte und die Finanzierung wichtiger Projekte immer noch nicht restlos gesichert schien, kam die Gesellschaft inzwischen der Profitabilität einen guten Schritt näher. Im Auftaktquartal reduzierte sich der Verlust von 0,5 Mio. EUR im Vorjahr auf jetzt nur noch 0,1 Mio. EUR. Parallel dazu gelang es, für das Projekt „City Center Völklingen“ einen In-



vestor zu gewinnen, der das Objekt nach dessen Fertigstellung übernehmen wird. Eine in Luxemburg ansässige Fondsgesellschaft der Patron Capital stieg bei dem Projekt vor Kurzem ein. Ziel ist es nun, möglichst noch in diesem Jahr mit den Bauarbeiten zu beginnen. Bei der „Postgalerie Speyer“, GWBs bislang größter Investition, fiel der Startschuss für den Bau im ersten Quartal. Die Fertigstellung des bereits zu 80% vermieteten Objekts ist für das dritte Quartal 2012 vorgesehen. Für die Zukunft will sich GWB breiter aufstellen und neben Einzelhandelsobjekten in mittelgroßen Städten auch auf dem Gebiet des Wohnungsbaus tätig werden. Der Vorstand plant hierzu den Kauf einer Wohnungsbaugesellschaft aus dem Kölner Raum.

SI-Kommentar: Das Papier ist eine spekulative Turnaround-Story. Die letzten Fortschritte weisen eindeutig in die richtige Richtung, wobei die Ertragswende noch nicht als gesichert angesehen werden kann. (MW) ■

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

Ein Monat mit bösen Überraschungen

Die Eskalation der griechischen Schuldenkrise hat unser Depot einige Prozentpunkte gekostet. Hinzu kam ein überaus unerfreulicher Vorfall um einen unserer Depotwerte.

Mit der Rückkehr der griechischen Schuldenkrise auf die Titelseiten gingen die Börsen in den vergangenen Wochen auf Tauchstation. Was den DAX in der Monatsabrechnung keine 2% an Performance kostete, schlug sich bei vielen unserer Depotwerte in durchaus empfindlichen Verlusten nieder. Aktien wie Gigaset (IK) oder Aurelius waren zuvor jedoch auch deutlich stärker als der Markt gestiegen. Dass wir im Vergleich zum Vormonat ein Minus von über 8% hinnehmen müssen, erklärt sich einerseits mit dem Skandal um Sino-Forest (dazu später mehr), andererseits ist

es das Ergebnis unserer durchaus aggressiven Ausrichtung. Die von uns erworbenen Optionsscheine kosten zunächst, ehe sie dann mit zunehmender Laufzeit und Fortgang des Crack-up-Booms die von uns erwartete Ernte einfahren dürften.

Euro-Put und Microsoft-Call neu im Depot

Gleich zwei Derivate haben wir uns neu ins Depot gelegt. So dient der Euro-US-Dollar-Put vornehmlich der Absicherung gegen von uns erwartete Währungsverluste. Es ist demzufolge

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR)											STICHTAG: 17.6.2011 (DAX: 7.164 PUNKTE)		
PERFORMANCE: -6,2% SEIT JAHRANFANG (DAX: +3,6%); -8,5% GG. VORMONAT (DAX: -1,4%); +265,6% SEIT DEPOTSTART (DAX: +180,1%)													
UNTERNEHMEN [LAND]	WKN	BRANCHE	SIP*	C/R*	STÜCK	KAUF-DATUM	KAUF ZU	KURS AKT.	WERT AKT.	DEPOT-ANTEIL	PERFORMANCE VORMONAT	PERFORMANCE SEIT KAUF	
INIT [D]	575 980	TELEMATIK	C	5/4	1.000	26.11.08	4,70	18,00	18.000	4,9%	-5,5%	+283,0%	
BANPU [THAI]	882 131	KOHLPRODUZENT	B	7/6	1.500	04.04.07	4,72	16,35	24.525	6,7%	-3,7%	+246,4%	
DELTAICOM [D] IK	514 680	REIFENHANDEL	C	7/5	400	11.11.09	23,99	72,05	28.820	7,9%	-2,4%	+200,3%	
UNITED INTERNET [D]	508 903	INTERNET	D	7/6	1.000	08.10.08	5,65	13,38	13.380	3,7%	-2,1%	+136,8%	
AMAZON CALL 160USD/JAN 2013	TB7W0U	INTERNETKAUFHAUS	B	8/6	3.000	10.03.10	1,85	3,46	10.380	2,8%	-16,6%	+87,0%	
DAX-LONG-HZ; 5.190; ENDLOS	GS8YFB	INDEX	C	7/7	1.000	12.05.10	9,45	17,36	17.360	4,7%	-6,3%	+83,7%	
AURELIUS [D]	A0J K2A	SANIERER	B	8/6	500	19.05.10	15,90	27,05	13.525	3,7%	-11,3%	+70,1%	
EUROFINS [F]	910 251	ANALYTIK	B	7/5	300	30.07.10	37,00	60,68	18.204	5,0%	-9,6%	+64,0%	
BAADER [D]	508 810	MAKLER	C	6/6	5.000	08.10.08	2,05	2,91	14.550	4,0%	-2,3%	+42,0%	
PALFINGER [ÖST]	919 964	SPEZIALKRÄNE	D	7/7	600	21.06.06	17,97	25,33	15.198	4,2%	-6,9%	+41,0%	
GIGASET** [D] IK	515 600	TELEKOM-HOLDING	B	9/7	2.500	02.01.10	2,63	3,64	9.100	2,5%	-15,2%	+38,4%	
STRATEC BIOMEDICAL [D]	728 900	MEDIZINGERÄTE	C	7/5	400	11.11.09	23,48	29,59	11.836	3,2%	-3,3%	+26,0%	
FIELMANN [D] IK	577 220	OPTIKERKETTE	B	6/4	250	19.03.10	59,60	73,16	18.290	5,0%	0,1%	+22,8%	
SILVER STANDARD RES.** [CAN]	858 840	SILBEREXPLORER	B	7/6	1.000	13.11.08	14,29	17,52	17.520	4,8%	-9,7%	+22,6%	
QSC [D]	513 700	TELEKOMDIENSTE	A	8/6	4.000	27.04.11	2,62	3,03	12.120	3,3%	2,0%	+15,6%	
EQUITYSTORY [D]	549 416	INVESTOR RELATIONS	C	6/5	400	06.10.08	21,30	24,27	9.708	2,7%	-1,8%	+13,9%	
BAYWA [D]	519 406	ACRRAR/BAU	B	6/4	400	17.02.10	27,20	28,71	11.484	3,1%	-5,8%	+5,6%	
DEUTSCHE EUROSHOP [D] IK	748 020	EINKAUFSZENTREN	B	7/5	350	09.11.10	26,60	27,25	9.538	2,6%	-3,0%	+2,4%	
PFIZER CALL 20USD/JAN 2013 IK	TB7W5V	PHARMA	B	9/7	50.000	12.01.11	0,14	0,14	7.000	1,9%	-12,5%	+0,0%	
YARA [NOR]	A0B L7F	DÜNGEMITTEL	B	8/6	250	10.11.10	38,60	38,56	9.640	2,6%	-2,4%	-0,1%	
SOLARWORLD [D]	510 840	SOLAR	A	8/6	800	10.11.10	9,97	9,44	7.552	2,1%	-2,6%	-5,3%	
ORASCOM TELECOM [ÄGY]	940 174	MOBILFUNK	A	9/7	2.500	18.04.11	2,52	2,32	5.800	1,6%	-7,9%	-7,9%	
ORAD HI-TEC [ISR]	928 634	3D-SOFTWARE	C	7/6	3.000	06.08.08	2,65	2,44	7.320	2,0%	-2,4%	-7,9%	
MICROSOFT CALL 30/JAN 2014	TB9WYK	SOFTWARE	A	9/7	30.000	25.05.11	0,15	0,13	3.900	1,1%	-	-13,3%	
EUR/USD PUT 1,50/MAR 2012	MQ2LPD	WÄHRUNG	A	8/7	1.000	25.05.11	9,80	8,00	8.000	2,2%	-	-18,4%	
NINTENDO [JPN]	864 009	VIDEOSPIELE	D	6/5	50	03.03.10	221,00	133,00	6.650	1,8%	-16,4%	-39,8%	
STRATECO RES. [CAN]	A0C AKR	URAN-EXPLORER	C	9/8	10.000	08.10.08	0,67	0,32	3.210	0,9%	-15,5%	-52,1%	
SINO-FOREST [CHN]	899 033	HOLZPRODUZENT	E	7/9	800	09.09.08	11,20	2,15	1.720	0,5%	-85,7%	-80,8%	
CISCO CALL 30 USD/JAN 2013	TB7W1Z	NETZWERKTECHNIK	B	9/7	20.000	24.03.10	0,30	0,01	200	0,1%	0,0%	-96,7%	
									AKTIENBESTAND	334.530	91,5%		
									LIQUIDITÄT	31.040	8,5%		
									GESAMTWERT	365.570	100,0%		

* 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.

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

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

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE UND VERKÄUFE						
DURCHGEFÜHRTE KÄUFE	WKN	KURS	STÜCKZ.	KAUFWERT	DATUM	
EURO/USD-PUT 1,50/MAR 2012	MQ2LPD	9,80	1.000	9.800,00	25.05.11	
MICROSOFT CALL 30 USD/JAN 2014	TB9WYK	0,15	30.000	4.500,00	25.05.11	
DURCHGEFÜHRTE VERKÄUFE				VERK.WERT	PERF.	DATUM
NETEASE	501822	28,84	300	8.652	+10,7%	08.06.11

keine Spekulation im eigentlichen Sinne. Dass das Timing des Einstiegs dabei vermutlich nicht optimal war, ahnten wir schon vor dem Kauf. Gleichwohl wollten wir eine gewisse Absicherung zum Greenback möglichst bald aufbauen. Der Kauf des Microsoft-Calls mit seiner lang gewählten Laufzeit bis zum Januar 2014 und einem Basispreis von 30 USD trägt dagegen klar den Charakter einer Spekulation. Da uns die Aktie etwas zu träge erschien, wollten wir über einen Hebel die erwartete Rendite maximieren. Inzwischen ist aus dem Wachstumswert nämlich ein echter Value-Titel geworden. Das Papier lockt mit einer hohen Substanz (Netto-Liquidität von ca. 40 Mrd. USD, dazu ein operativer Cashflow von jährlich über 20 Mrd. USD) und einer im Vergleich dazu überaus günstigen Bewertung (KGV von 9). Beide Scheine – das sei der Vollständigkeit halber erwähnt – bergen in letzter Konsequenz das Risiko eines Totalverlusts.

Nintendo-Aktie setzt Talfahrt fort

Unsere Erwartungen an die Entwicklung der Nintendo-Aktie haben sich eindeutig nicht erfüllt. Inzwischen notiert die Position bereits fast 40% im Minus, was erneut die Frage nach dem Einsatz eines Stop-Loss aufwirft. Wir halten wenig von mechanischen Verlustmarken, die nach dem Unterschreiten eines bestimmten Niveaus ausgelöst werden. Die Gefahr, hier unglücklich ausgestoppt zu werden, ist uns einfach zu groß. Allenfalls ein mentaler Stop, bei dem der Anleger im Vorfeld für sich definiert, welches maximale Verlustrisiko er bereit ist zu tragen, kann unseres Erachtens sinnvoll sein. Wir hatten bei Nintendo auf den Turnaround durch eine neue Generation von Spielkonsolen gesetzt. Während die portable „3DS“ seit einigen Monaten erhältlich ist, wird der für Nintendo weitaus wichtigere Nachfolger der populären „Wii“ erst 2012 auf den Markt kommen. Auf der Spielemesse E3 stellten die Japaner nun die „Wii U“ erstmals einem Fachpublikum vor. Die wichtigste Neuerung betrifft dabei die Spielsteuerung. Diese verfügt über ein Touchdisplay, wie man es auch vom iPad und anderen Tablets kennt. Bedenkt man, dass sich der Kurs der Nintendo-Aktie in den ersten zwölf Monaten nach der Markteinführung der ersten „Wii“ Ende 2006 fast verdreifachen konnte, fällt es schwer, sich ausgerechnet jetzt aus dem Wert zu verabschieden. Wir geben der Aktie daher noch eine letzte Chance.

Sino-Forest – nur ein Kartenhaus?

Die Schlagzeilen des Monats lieferte jedoch eindeutig der kanadisch-chinesische Holzproduzent Sino-Forest. Binnen weniger Tage löste sich der Börsenwert eines milliarden-schweren Unternehmens in Luft auf. Das in Hongkong ansässige Research-Haus Muddy Waters erhob in einem 40-seitigen Bericht schwere Vorwürfe gegen den Konzern. Sino-Forest sei von Beginn an auf Betrug ausgelegt gewesen. Sogar ein Vergleich mit dem verurteilten Bernard Madoff wird von Muddy Waters bemüht. Wie dieser habe auch das Sino-Management vorsätzlich betrogen. Die Plantagen seien in ihrem Wert um mindestens 900 Mio. USD zu hoch ausgewiesen, Umsätze über ein ausgeklügeltes System von Zwischenhändlern künstlich aufgebläht und Dokumente gefälscht worden. Zudem basiere die gesamte Firmenstruktur, wozu auch 20 auf den British Virgin Islands angesiedelte Offshore-Gesellschaften gehörten, auf Intransparenz und Vertuschung. Muddy Waters spricht hier von einem „schwarzen Loch“, in das größtenteils auch die Gelder aus den Kapitalmaßnahmen geflossen sind. Die Tatsache, dass vom Unternehmen selbst bislang nur wenig überzeugende Dementi kamen und Muddy Waters mit seinen Anschuldigungen bei anderen China-Aktien stets recht behielt, beweist unseres Erachtens, dass die Vorwürfe vermutlich zutreffen. Die Aktie unternahm bislang ebenfalls keinen Versuch, sich von ihren schweren Kursverlusten zu erholen. Auch das spricht aus unserer Sicht für die Richtigkeit des Berichts. Es mag nur ein schwacher Trost sein, dass selbst prominente Investoren wie der Hedgefondsmanager John Paulson auf die Masche des Sino-Managements reingefallen sind. Schließlich zeigt der Vorfall, wie wichtig eine Diversifizierung von Einzelrisiken ist. Wir behalten uns selbst auf dem aktuellen Niveau einen baldigen Verkauf vor.

Fazit

Eine gewisse Vorsicht scheint in diesen Tagen durchaus angebracht – vor allem bei Geschäftsmodellen, die zu gut klingen, um wahr zu sein. Grundsätzlich sehen wir aber die wichtigsten Faktoren für eine Fortsetzung des CuB gegeben, weshalb wir trotz der jüngsten Verluste keine 180-Grad-Wende in unserer Anlagestrategie anstreben.

Marcus Wessel

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

Anzeige

NEU!

BondGuide – der Newsletter für Unternehmensanleihen

14-tägig Analysen, Statistiken, Hintergründe

Jetzt anmelden! www.bondguide.de

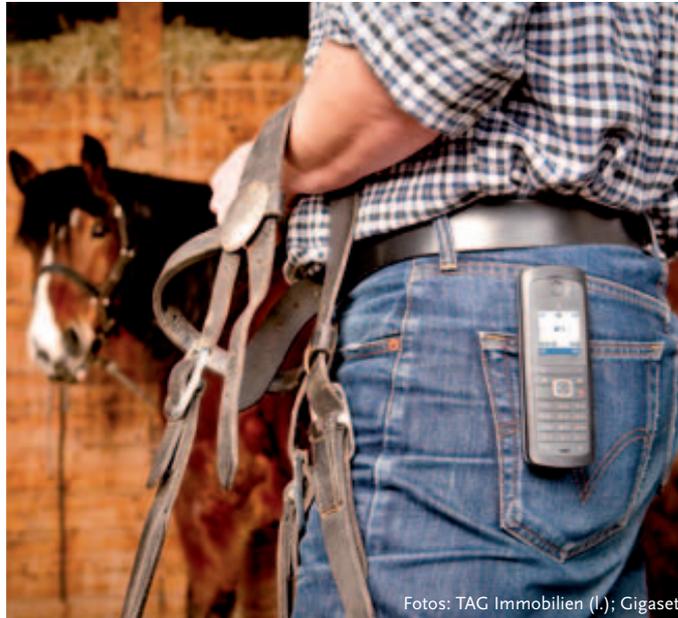
Nächste Erscheinungstermine: 1.7., 15.7., 29.7.

BONDGUIDE
Der Newsletter für Unternehmensanleihen



Spezialitätentheke für Anleihen

Wandelanleihen als Anlagealternative im Crack-up-Boom



Fotos: TAG Immobilien (l.); Cigaset

Crack-up-Boom und Anleiheinvestments sind bekanntlich zwei schwer zu vereinbarende Ideen. Dennoch gibt es gerade unter den wenig beachteten Emissionen einige interessante kurz- bis mittelfristige Anlagemöglichkeiten.

Smart Investor-Leser sind es gewohnt, kritisch mit den Trends an den Kapitalmärkten umzugehen. Aktuelle Modeerscheinungen, wie z.B. der Boom am Markt für (Mittelstands-)Anleihen, teilweise außen vor zu lassen, kostet jedoch häufig Überwindung. Wenn Aktien auch aktuell vielfach interessante Dividendenrenditen bieten, lassen sich jedoch sichere laufende Cashflows natürlich primär mit Anleihen erzielen. Umso wichtiger ist es für den anleiheaffinen Anleger, sich intensiv mit den Emittenten auseinanderzusetzen und die interessanten Emissionen jenseits des Mainstreams ausfindig zu machen. Wie wir im Heft (3/2011, S. 18) bereits ausführlich erläutert haben, halten wir primär Wandelanleihen für ein geeignetes Instrument, um trotz Festverzinslichem vom kommenden (bzw. bereits laufenden) inflationären Boom aller Sachwerte zu profitieren. Das Problem des interessierten Privatanlegers hierbei ist jedoch die gängige Praxis, Wandelanleihen in Stückelungen zu 50.000 EUR zu emittieren. Eine interessante Wandelanleihe mit „privatanlegerfreundlichem“ Nominalwert sowie zwei andere „Spezialitäten“ wollen wir im Folgenden kurz vorstellen:

TAG Immobilien – ein Optionsschein auf Immobilien

Analog zum Beitrag „Optionsscheine auf den Crack-up-Boom“ im März-Heft, mit dem Smart Investor das mögliche Kursverhalten von Wandelanleihen in der Inflation erklärt hat, könnte man diese spezielle Emission aus dem letzten Jahr als Optionsschein auf ein Immobilienportfolio betrachten. Letztendlich hat der Anleger hier die Möglichkeit, mit einem Sicherheits-

puffer Aktien an einem interessanten Immobilienbestandshalter zu erwerben. Wenn auch Immobilien nicht das alleinige Heilmittel zum Abwenden von Vermögensverlusten in einer Inflation darstellen, einen besseren Werterhalt als mit Bargeld sollte man in einer Hyperinflation mit nahezu jeder Immobilie erreichen können. In diesem Fall müsste auch das diversifizierte Portfolio der TAG Immobilien AG in nominalen Preisen deutlich zulegen. Eine Wandlung der Anleihe (Nominalwert je Anleihe 7,40 EUR, wandelbar in je eine Aktie bis zum Rückzahlungstag am 10.12.2015) in TAG-Aktien wäre dann natürlich interessant und würde einen Anleger vor empfindlichen Kaufkraftverlusten bewahren. Sollte alles ganz anders kommen und der Crack-up-Boom in fünf Jahren (noch) nicht eingetreten sein bzw. der Kurs unterhalb der Schwelle von 7,40 EUR stehen, ist eine Rückzahlung zum Nominalwert vorgesehen. Zudem ist der Anleger zunächst in einer Gläubigerposition und damit im Insolvenzfall deutlich besser gestellt als der Aktionär. Die Prämie, die hierfür aktuell bezahlt werden muss, beträgt beim aktuellen Kurs der Wandelanleihe von 7,90 EUR lediglich 13%. Das heißt, eine Anleihe kostet 13% mehr als die Aktie (derzeitiger Kurs: 7,00 EUR). Bei 100% Rückzahlung beträgt das maximale Verlustrisiko jedoch nur ca. 6%. Zusätzlich bekommt der Investor einen laufenden Coupon von 6,5% p.a. auf den Nominalbetrag. Innerhalb von zwei Jahren kann die bezahlte Prämie damit also nahezu vollständig aufgeholt werden. Die Wandelanleihe ist im Fall TAG also die „bessere Aktie“. Zudem lassen sich für mindestens fünf Jahre klar kalkulierbare Coupons einplanen.

Einspeisevergütung als Sicherheit

Eine andere Möglichkeit, ein Sicherheitspaket in eine Anleiheemission zu integrieren, verfolgt die BKN biostrom AG. Der Betreiber von Biogasanlagen plant, durch den Emissionserlös ein

WANDELANLEIHEN							
EMITTENT	WKN	EMISSIONS- ZEITPUNKT	AKTUELLER KURS*	COUPON	WANDLUNGS- PREIS	EMISSIONS- VOLUMEN	RATING
TAG IMMOBILIEN AG	A1E 89W	10.12.11	7,90 EUR	6,50%	7,40 EUR	66,6 Mio. EUR	-
BKN BIOSTROM AG	A1K Q8V	06.06.11	100,00%	7,50%	-	BIS ZU 25 Mio. EUR	ANL.RATING BBB
GIGASET AG	A1E 8PE	01.12.10	155,00%	9,00%	1 WA IN 0,8696 Akt.	23,8 Mio. EUR	-

Gigaset zum Discountpreis
Eine sehr kurzfristige Investmentgelegenheit am Anleihemarkt stellt die Wandelanleihe

Portfolio von neun Biogasanlagen zu erwerben. Die durch das Erneuerbare Energien Gesetz gewährte Einspeisevergütung für den Strom aus den Anlagen wird nach dem Abfluss von Zinsen für Bankverbindlichkeiten auf ein Treuhandkonto einbezahlt. Dieses darf ausschließlich zur Bedienung der Anleihen genutzt werden. Zusätzlich werden die Anteile an den jeweiligen Objektgesellschaften, die die Biogasanlagen besitzen, an den Treuhänder verpfändet. Im Fall einer Insolvenz kann der Treuhänder also den Erlös aus dem Verkauf der Anlagen zur Tilgungszahlung verwenden. Angesichts dieser Besicherung ist der Coupon mit 7,5% sehr interessant. Die Anleihe wird seit dem 6. Juni an der Börse Hamburg gehandelt. Da das angepeilte Emissionsvolumen von 25 Mio. EUR jedoch noch nicht vollständig platziert wurde, kann auch weiterhin über die Homepage des Emittenten (www.bkn-biostrom.de) zum aktuellen Kurs gezeichnet werden. Die effektive Rendite beträgt aktuell 7,5%. Mit dem hinterlegten Pfand in Form der Biogasanlagen verfügt der Anleger letztlich über ein Zugriffsrecht auf einen Realwert.

des Smart Investor-Musterdepotwertes Gigaset dar. Vom Unternehmen wurde bereits angekündigt, von seinem Wandlungsrecht zum 30.06.2011 Gebrauch machen zu wollen (es handelt sich hierbei um eine Pflichtwandelanleihe, bei der der Schuldner und nicht der Gläubiger das Recht zur Wandlung hat). Aktuell notiert die Anleihe bei 155% des Nominalbetrags von 2 EUR je Anleihe. Wird am 30.06. die Anleihe in Gigaset-Aktien getauscht, bekommt der Inhaber für eine Wandelanleihe exakt 0,8696 Stück Aktien. Bei 155% bedeutet dies, dass man die Gigaset-Aktie über den Umweg der Wandelanleihe für 3,56 EUR erwerben kann (3,10 EUR Kaufpreis je Anleihe, die anschließend in 0,8696 Aktien umgetauscht wird): Ein Discount von 4% auf den aktuellen Gigaset-Kurs. Nicht viel, aber keine schlechte Rendite für einen Zeitraum von wenigen Tagen. Zudem bestätigte die frühere Siemens-Tochter auf der Hauptversammlung letzte Woche die Prognose für 2011. Mehrere Researchhäuser sehen für das Papier Kursziele zwischen 8,50 EUR und 9,00 EUR.

Heinrich Bukowski

Anzeige



28 Jahre gut investiert.

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

BAADER

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

www.baaderbank.de

„Durchwursteln ist die neue Wirtschaftspolitik“

Smart Investor im Gespräch mit dem Vermögensverwalter *Dr. Jens Ehrhardt* über Verschuldungskrise, Crack-up-Boom und die untauglichen Rezepte des Staates in der Wirtschaft.

Smart Investor: Dr. Ehrhardt, Griechenland entwickelt sich zum Dauerbrenner. Wird es hier irgendwann einen Schnitt geben, oder wird weitergemacht wie bisher?

Ehrhardt: Ich denke eigentlich, es sollte noch gehen, wenn man jetzt Griechenland rausschmeißt, aber wahrscheinlich ist der Rubikon schon überschritten. Das ist ein relativ kleines Land, das durch den Euro riesige Schulden gemacht hat. Die ganzen Probleme sind nur durch den Euro entstanden.

Smart Investor: Griechenland rausschmeißen? Das dürfte doch gar nicht möglich sein?

Ehrhardt: Das ist unklar. Aber irgendwie will keiner harte Schritte machen. Politiker schon gar nicht. Man muss halt dann die Milliarden nicht für Griechenland geben, sondern direkt für die Sanierung unserer Banken.

Smart Investor: Auch wenn die Politik weiter rumlavieren will, unendlich geht das ja nicht?

Ehrhardt: Durchwursteln ist die neue Wirtschaftspolitik. Vielleicht gibt es ja auch einen Volksaufstand bei den Griechen, die das nicht mehr mitmachen – oder sonst wo. Aber die angeblich so harten Sparmanöver, wenn man da mal genau hinschaut, sind gar nicht so hart. In Portugal haben sie jetzt etwa eine Steuer eingeführt für Leute, die mehr als 1.500 EUR Rente bekommen. Nur, davon ist so gut wie niemand betroffen. Da gibt es unzählige Beispiele. Der griechische Staat will auch dieses Jahr wieder rund 110 Mrd. EUR ausgeben. Das ist bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt schon reichlich heftig.



Smart Investor: Trotz Verschuldungskrise, Erdbebenkatastrophe in Japan oder Unruhen in Nordafrika verhalten sich die Märkte derzeit doch recht robust. Ein Zeichen für den Bullenmarkt?

Ehrhardt: Ja, ganz erstaunlich. Man wundert sich, dass die ganzen Sachen so schnell vergessen wurden.

Smart Investor: Was müsste eigentlich geschehen, damit eine Baisse ausgelöst wird?

Ehrhardt: Das Ende von Quantitative Easing ist sicher ein Baissefaktor. Das war der treibende Motor. Andere Möglichkeiten hat

Dr. Jens Ehrhardt (Jahrgang 1942) ist Gründer, Hauptaktionär und Vorstandsvorsitzender der DJE Kapital AG aus Pullach bei München. Nach fünfjähriger Partnerschaft in der seinerzeit größten deutschen Wertpapier-Vermögensverwaltungs-Gesellschaft promovierte er 1974 über „Kursbestimmungsfaktoren am Aktienmarkt“. Im selben Jahr legte er den Grundstein für den Aufbau der DJE-Firmengruppe, die er seitdem leitet. Mit einem verwalteten Volumen von über 10 Mrd. EUR gilt die DJE Kapital AG als der größte bankenunabhängige Assetmanager Deutschlands. Ebenfalls seit 1974 ist Dr. Ehrhardt Herausgeber des renommierten, wöchentlich erscheinenden Börsenbriefs „Finanzwoche“.



die amerikanische Notenbank nicht mehr. Das ist also die einzige Waffe, und es ist wie mit Cortison: Was kurzfristig hilft, vergiftet auf Dauer den Körper. Dieser Aufschwung hat bisher kaum Beschäftigungseffekte ausgelöst, das heißt aber auch, dass Quantitative Easing weitergehen wird. Spätestens wenn wir nochmal ein paar Einbrüche in den Frühindikatoren bekommen und sich das auf die Märkte auswirken wird. Das wäre dann aber der Kaufzeitpunkt, weil es danach ja erst richtig nach oben geht; dann wird noch mehr aufgedreht. Aber man sieht schon, dass eine enorme Stärke hinter den Märkten steht, wahrscheinlich weil einfach zu viel Geld herumliegt. Es gibt natürlich auch gute Gründe dafür, aber diese ganze Benchmark-Orientierung treiben die Profis wieder rein. Das kann sich eigentlich keiner erlauben, da zu lange daneben zu stehen.

Smart Investor: Stichwort Profis: Die Lebensversicherungen hocken auf Bergen von Geld und ihre Aktienquote ist so tief wie noch nie ...

Ehrhardt: Das ist richtig. Aber zum Teil können die nicht mal ihre Aktienquote hochfahren, wegen der Unterlegung mit „Solvency II“. Obwohl die Aktienquote heute mit rund 2,5% nur noch etwa ein Zehntel der Spitzenwerte aus dem Jahr 2000 beträgt, können sie zwar noch ein bisschen am Aktienmarkt investieren, aber so sehr viel auch nicht.

Smart Investor: Dafür sind die Versicherungen randvoll mit Anleihen ...

Ehrhardt: Ob das eine gute Idee ist, diese ganzen Mittelmeeranleihen zu halten? Ich denke, die sollte man rausschmeißen, solange sie noch oben sind. Wir haben nicht eine von diesen Mittelmeeranleihen angefasst. Ich denke, Spanien kommt als

nächstes unter die Räder. Ob die Zahlen da echt sind, das möchte ich bezweifeln. Das Schwierige ist, dass heute viele volkswirtschaftliche Zahlen geschönt sind.

Smart Investor: Wie sehen Sie überhaupt die weitere Zinsentwicklung?

Ehrhardt: Eigentlich führt kein Weg an einem gewaltigen Anstieg der langfristigen Zinsen vorbei – trotz Quantitative Easing. Diesen Dambruch, der da entstehen wird, den werden wir nicht aufhalten können.

Smart Investor: Aber man könnte doch den Zins noch einige Zeit unten halten, oder?

Ehrhardt: Im Moment sieht es fast danach aus. Die Bonds können sich kurzfristig stabilisieren oder vielleicht sogar ein bisschen ansteigen, längerfristig aber werden sie deutlich fallen. Die Phase der niedrigen Zinsen ist eigentlich vorbei, obwohl man die kurzfristigen Zinsen nahe null hält.

Smart Investor: Anderes Thema: Wie kann man sich eigentlich die Margenentwicklung bei US-Unternehmen erklären, die mit rund 10% auf einem historischen Hoch liegt?

Ehrhardt: Die Löhne steigen praktisch nur nominal, gehen aber real zurück. Das ist der Hauptgrund, aber die Unternehmen konnten auch die Preise anheben.

Smart Investor: Aber in einem vollkommenen Wettbewerb, wo wir ja immer so tun als ob das so wäre, müssten sich diese Effekte wieder einebnen?

Ehrhardt: Eigentlich müsste wie wild investiert werden, um bei diesen hohen Margen zu verdienen. Aber die Investitionen liegen auf einem historisch niedrigen Niveau. Die Vorstände sind vor allem an hohen Aktienkursen interessiert, weil sie selbst Aktien haben. Da kaufen sie lieber Aktien zurück. Außerdem, wozu investieren? Die Konsumenten haben praktisch kein Geld. In Amerika liegt derzeit das Nachsteuereinkommen durchschnittlich nur noch bei 50% der Konsumausgaben. Absurde Missverhältnisse. Absurde Abhängigkeitsraten. Alle am Tropf des Staates.

Smart Investor: Apropos Staat. Begünstigt nicht der Staat in seiner Regulierungswut die großen Firmen, weil die kleinen sich den Markteintritt gar nicht mehr leisten können?

Ehrhardt: Bei den ganzen Auflagen können die kleinen eigentlich gar nicht mehr hinein und hochkommen. Normalerweise würden solche Newcomer die Preise und Margen drücken.

Smart Investor: Gleichzeitig schüren Politiker regelrecht Ängste und Aggressionen gegen alles, was mit freien Märkten zu tun hat, besonders gegen „Spekulant“.

Ehrhardt: Das lenkt natürlich nur davon ab, dass es eigentlich die Politiker sind, auf die sich diese Aggressionen lenken müssten. Bestimmt sind nicht Unternehmen oder „Spekulant“ die Wurzel des Übels. Sie legen nur den Finger in die Wunde.

Smart Investor: Konkret zu den „freien“ Märkten. Wo sollte man investiert sein?

Ehrhardt: Die Agrarpreise werden wohl weiter hoch bleiben, Gold genauso. Die Produktion wird hier, im Gegensatz zu eini-

gen anderen Rohstoffen, nur wenig gesteigert werden können. Auf Sicht von fünf Jahren ist durchaus eine Verdoppelung möglich – als Minimum. Gold wird sich mehr und mehr zu einer Art Geldersatz entwickeln. Die Leute sind in Gold nach wie vor völlig unterinvestiert. Aktien muss man differenzierter sehen.

Smart Investor: Was wären dann mittelfristig Ihre favorisierten Branchen?

Ehrhardt: Agraraktien, wahrscheinlich auch Pharmaaktien werden profitieren. Die Leute werden immer älter, und diese Aktien sind noch relativ billig. Das ist wahrscheinlich besser als irgendwelche Versorger, die vom Staat gegängelt werden, oder Telefongesellschaften, wo der Preiskampf tobt. Unternehmen, die Probleme haben, steigende Preise weiterzugeben, werden unter Druck kommen. Aber die Mehrzahl der Aktien wird steigen, zumal die Marktteilnehmer in Aktien völlig unterinvestiert sind.

Trügt der Schein? Dr. Jens Ehrhardt rät dazu, Mittelmeeranleihen nicht länger zu halten.



Smart Investor: Und was sollte man meiden?

Ehrhardt: In Anleihen sind viele Anleger dagegen völlig überinvestiert. Allein wenn sich die Staaten weiter hoch verschulden – bremsen werden sie nicht –, dann müssen sie entsprechend viele neue Anleihen ausgeben, und schon das wird auf die Kurse drücken.

Smart Investor: Auf Dauer kann das doch nur scheitern?

Ehrhardt: Man hatte bisher unterschätzt, was der Staat und die Notenbanken sich alles einfallen lassen, um das Ganze flüssig zu halten. Die letzte große Baisse wurde durch die Lehman-Pleite verursacht. Diese war der letzte Versuch, noch mal Ordnung in die Sache reinzubringen und gescheiterte Unternehmen ausscheiden zu lassen. Diese Bereinigung hat man danach ganz bewusst vermieden und wird sie auch in Zukunft vermeiden. Durch den Staat wird die Selbstregulierung quasi überall außer Kraft gesetzt. Am Schluss wird man aber am Konkurs auch der ganzen Länder nicht vorbeikommen. Wir Deutschen sind die Dummen dabei, es wird ein Desaster für den Steuerzahler.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch. ■

Interview: Ralf Flierl, Ralph Malisch

Von guten, schlechten und „dämmlichen“ Argumenten



?

Moral Hazard in Griechenland

Die aktuellen Verhandlungen zur Griechenland-Umschuldung machen mich nachdenklich. Mit Händen und Füßen wird versucht, eine Lösung herbeizuführen, die kein „Credit Event“ auslöst. Wieso eigentlich? Haben sich die Halter von PIGS-Anleihen mit Hilfe von Kreditausfallversicherungen (CDSs) nicht genau für diesen Fall abgesichert? Oder haben etwa einige große Anleihe-Halter gar keine CDSs gekauft, im Wissen, dass die Euro-Staaten und die EZB im Notfall einspringen werden?

Jan-Peter Neugebauer

SI

Genauere und aktuelle Zahlen zu diesem Thema haben wir leider nicht. Aber gehen Sie davon aus, dass ein Großteil (vermutlich über 50%) der ausstehenden Griechenland-Anleihen in den Büchern der EZB schlummert. Das heißt, die Europäische Zentralbank ist mittlerweile zur Bad Bank geworden. Deshalb wird man versuchen, die Griechen bei der Stange zu halten, wie wir das im Smart Investor ja auch seit geraumer Zeit immer wieder schreiben.

?

Aktien auf Wanderschaft

Michael Mross schreibt in seinem Buch „Der Währungscrash kommt!“, dass Depotbanken die Möglichkeit haben, Aktien der Kunden zu verleihen, und das sogar mehrfach. Im Ernstfall könnten die Anleger bei einer Bankpleite nicht mehr an ihre Aktien herankommen, weil sie schon weg sind – wie bei der Lehman-Pleite geschehen. Ist es überhaupt noch ratsam, Aktien zu haben?

Helmuth Schwarz

SI

Tatsächlich hat die Pleite von Lehman Brothers einige unappetitliche Praktiken des Bankwesens sichtbar gemacht, über die sich der Aktienbesitzer allenfalls aus dem Kleingedruckten hätte informieren können. Dennoch sollte man zwischen einem totalen Systemcrash mit massenhaften Bankzusammenbrüchen und dem Ist-Zustand unterscheiden. Solange die Banken nicht pleite sind, weil der Staat sie mit frisch gedrucktem Geld oder Absichtserklärungen stützt, ist das von Ihnen angesprochene Problem ein theoretisches. Wenn es aber zum Äußersten kommen sollte, dann wären auch die Besitzer physischer Edelmetalle vor den „kreativen“ Einfällen eines untergehenden Systems nicht sicher.

?

Schrecken bei Lebensversicherungen

Mit Ihrem sehr kritischen Beitrag zu den Lebensversicherungen haben Sie mir einen riesigen Schrecken

eingejagt. In unserer Familie haben wir derer nämlich vier, und teilweise ist unsere Hausfinanzierung auch damit besichert. Was also sollen wir tun?

M. Herbert

SI

Wir können nur allgemeine Informationen zu diesem Thema geben, und zwar ehrlich und unvoreingenommen aufbereitet. Konkret auf Ihren Fall ummünzen, kann das aber nur ein Berater, der sich intensiv mit Ihrer persönlichen Situation auseinandersetzt. Genau für solche Fälle haben wir die Berater-Rubrik ins Leben gerufen (siehe S. 18).

?

Währungsspekulation, aber richtig

Wenn Sie schon gegen den Euro eingestellt sind, macht es da nicht eher Sinn, einen Euro-Put gegenüber dem Schweizer Franken oder einer Währung aus einem nicht allzu hoch verschuldeten Rohstoffland zu kaufen? Sich davon abhängig zu machen, ob gerade US-Dollar oder Euro vom Markt als der kränkere Patient eingeschätzt werden, macht in meinen Augen wenig Sinn?

M. R.

SI

Wenn man bewusst eine Währungsspekulation eingehen will, dann wäre wohl der Schweizer Franken gegen den Euro besser geeignet als der US-Dollar. Aber genau das wollten wir nicht, da Smart Investor sich in erster Linie als Aktienmagazin versteht. Vielmehr wollten wir mit dem Erwerb dieses Euro-Puts eine Versicherung gegen eine Abwertung unseres Depots gegenüber der Weltleitwährung US-Dollar eingehen.

?

Innovativ ist anders

Noch nie ist Microsoft durch Innovation aufgefallen. Einzig Bill Gates hatte Glück, mit seinem MS-DOS zur richtigen Zeit am richtigen Ort gestanden zu haben, als die PCs von IBM begannen, die Welt >>



Smart Investor 6/2011

**klassik
radio**



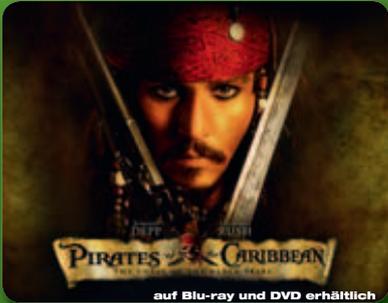
Bleiben Sie entspannt



Fotograph Clive Arrowsmith

Klassik Hits

**Anna Netrebko, David Garrett,
Rolando Villazón, Nigel Kennedy...
Alle Stars der Klassik.**



auf Blu-ray und DVD erhältlich

Filmmusik

**Fluch der Karibik, Herr der Ringe,
Avatar, King Kong,
The Day After Tomorrow...
Die größten Filmmusik Hits.**



Fotograph Stephan Goschlik

Klassik Lounge

**Entspannen mit sanften Downbeats,
gemixt von Europas besten DJs.
Täglich ab 22 Uhr.**



zu erobern. Warum so ein Unternehmen durch Aufnahme ins Musterdepot belohnen? Da gibt es andere: IBM zum Beispiel, ein Dickschiff, das mit seinen ständigen Innovationen und soliden Produkten ein solides Investment war und ist.

Marc Rupprecht

SI Alles, was Sie sagen, können wir unterschreiben. Aber: Microsoft hat immer noch eine marktbeherrschende Stellung (ansonsten wären die gigantischen Margen nicht haltbar) und wird dabei mit einem KGV von 9 bewertet. Das hat schon Value-Charakter. In der Tat wäre IBM eine gute Alternative zu Microsoft gewesen.

? **Silber weiter zinslos**
Die Tatsache, dass Silber als physisches Investment keine Zinsen abwirft, ist kein „dümmliches“ Argument (wie in Ausgabe 4/2011 auf S. 44 formuliert), sondern es ist schlicht und einfach ein Argument. Es ist kein guter Stil und zeugt von Überheblichkeit, wenn man legitime Argumente in den Dreck zieht.

B. Wessels

SI Das „Argument“ mit den Zinsen, das ja in gleicher Form – und häufiger noch – bei Gold zu hören ist, überzeugt uns tatsächlich nicht: In einem Umfeld realer Null- bzw. sogar Negativverzinsung ist es keine Aussage, die gegen die Edelmetallanlage spricht. Es ist bei genauerer Betrachtung sogar ein Pro-Argument, weil durch fehlende laufende Erträge auch keine laufende Besteuerung von (Schein-) Gewinnen ausgelöst wird. Es gibt gute und schlechte Argumente. Und wir glauben, dass es sogar dümmliche Argumente gibt – das sind schlechte Argumente, die wider besseres Wissen als gute verkauft werden.

? **Blauer Dunst im Depot?**
Als Abonnent schätze ich Ihre Artikel zum Thema Crack-Up-Boom mit den dazugehörigen Anlageempfehlungen in Aktien sehr. Sie empfehlen auch oft und zu Recht Aktien aus dem Konsumbereich, aber nie Tabakunternehmen. Meiner Ansicht nach werden die Menschen auch in einem Crack-up-Boom nicht auf ihre geliebten Zigarren ver-

zichten wollen. Zwar ist in den westlichen Staaten das Rauchen mittlerweile stark reglementiert. In Asien aber wird geraucht, was die Tabakpflanzen hergeben.

C. Beilhack

SI Ihren Ausführungen ist nichts hinzuzufügen.

? **Beratung in der Währungsreform**
Seit Kurzem bin ich Abonnent. Die verschiedenen Berater haben mich ein wenig verwirrt: Die einen empfehlen Immobilien, die anderen nicht, wieder andere empfehlen Aktien. Welche konkrete Anlagestrategie würden Sie mir angesichts einer drohenden Währungsreform für die nächsten fünf bis zehn Jahre empfehlen?

Ö. Yavuz

SI Es gibt leider keine Gewissheit in diesen Angelegenheiten. Als Presse sind wir zudem nicht befugt, einzelne Menschen persönlich zu beraten. Ich kann Sie nur an einen der Berater verweisen, die wir in unserem Heft vorstellen. Diese Berater kennen die Meinung von Smart Investor zu den Märkten und können diese für die jeweilige persönliche Situation umsetzen.

? **Anschlag auf Aktien**
Einen Terroranschlag in Europa bzw. Deutschland bei der Fußball-WM der Damen will ich mir nicht vorstellen. Nichts desto trotz erscheint es mir doch im Bereich des Möglichen. Bezüglich der „Anschlagspläne“ und der allgemeinen charttechnischen Situation verwundert es mich aber, dass Sie in Ihrem Musterdepot weiterhin voll investiert sind.

Thomas Bauer

SI Wir haben nur geschrieben, dass eventuell ein solches Attentat geplant ist und dass sich unter Umständen die Charttechnik des DAX verschlechtern wird. Wir hielten es aber bisher nicht für so wahrscheinlich, dass wir deshalb unsere Investitionsquote zurückfahren würden.

? **„Österreichisches“ Gutachten**
Als gerichtlich bestellter Betreuer meiner Mutter versuche ich gerade deren hübsches Sparguthaben in Sachwerte (Silber) umzuschichten. Ich habe dem Amtsgericht bereits ausführlich die gegenwärtige Wirtschaftskrise erklärt und die Bedeutung von Edelmetallen dargestellt. Das Gericht hat meine Ausführungen nicht abgelehnt, fordert aber für die Genehmigung noch ein Expertengutachten.

N.K.

SI Wir kennen die Qualifikation nicht, die ein solcher Gutachter haben muss. Fragen Sie doch einfach einen der Berater, die wir auf S. 19 vorstellen, ob er sich eine solche Aufgabe vorstellen kann. Erstaunlich ist es aber allemal, dass Bürokraten für die Thesen der Österreichischen Schule offen sind. Das freut uns.

? **Wohin mit der Liquidität?**
Vielen Dank für Ihre Zeitschrift, die Augen öffnet und die Erkenntnisse der österreichischen Schule nach-

vollziehbar beschreibt. Mit einer Frage komme ich aber aktuell nicht weiter: Wenn die Zeichen auf Ausstieg aus dem Markt stehen, wohin sollte dann die Liquidität fließen?

T. Sonnenberg

SI Ihre Frage ist berechtigt. Allerdings haben wir keine erschöpfende Antwort darauf und müssen uns auch selbst an die künftige Konstellation herantasten. Andererseits: Wo außer in Sachwerten soll man denn sonst investieren? Es fehlen einfach die sinnvollen Alternativen.

?

Ohne Quantitative Easing kein CuB

Sie vertreten die Theorie des sogenannten Crack-up-Booms bedingt durch diverse Quantitative-Easing-Programme (QE) vieler Notenbanken. Welche Auswirkungen hat aber jetzt die Ankündigung der Fed, das große Programm QE II per Ende 06/2011 auslaufen zu lassen? Wäre man damit schon an dem Punkt, wo die deflatorischen Tendenzen einer jeden Verschuldungskrise wieder in den Vordergrund treten und die weltweiten Aktienmärkte und Rohstoffe deutlich zur Schwäche tendieren?!

Andreas Leopold

SI Ja, ein Auslaufen von QE würde ein Ende des CuB bedeuten. Allerdings besagt die CuB-These ja gerade, dass Regierungen immer den Weg des geringsten Widerstands gehen, und das heißt, dass nach QE2 vermutlich ein QE3 lanciert wird usw.

?

Alternative Währungen

Als langjähriger Leser Ihres Heftes bin ich auch interessiert an möglichen Alternativen zum bestehenden Geldsystem. Internet-„Währungen“ sind offenbar zum Marktkurs umtauschbar. Sie sind nicht beliebig vermehrbares Kreditgeld, sondern müssen mühsam erarbeitet werden, wie es auch mit Gold der Fall ist. Im steigenden Dollarkurs der „Bitcoins“ kommt das zum Ausdruck.

T. Wicht

SI

Smart Investor wird im Sommer mit einer großen Sonderausgabe zum Thema „Gutes Geld“ herauskommen. Darin werden wir auch auf Komplementär- bzw. Alternativwährungen eingehen.



?

Lausiges Layout

Die Gestaltung des Smart Investor ist lausig und ein allmonatliches Ärgernis – und zwar in allen Bereichen: Fotos, Grafiken, Seitenlayout, Font, Papier. Insgesamt weckt das nicht das Vertrauen in die Inhalte.

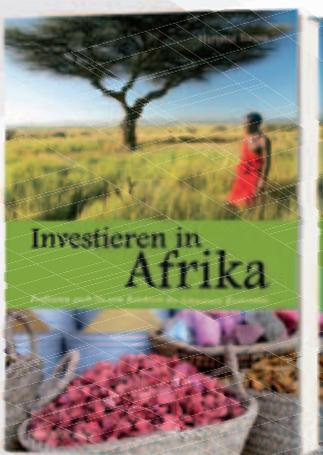
Kai Krippner

SI

Wir können übrigens die geleckten, glattgegelten Layouts in Verbindung mit meist seichten Inhalten bei anderen Heften fast nicht mehr ertragen. Uns geht es also ganz anders als Ihnen. Wir stimmen Ihnen dennoch zu, dass es bei unserem Layout Verbesserungsmöglichkeiten gibt. Aber unsere etwas nicht gemainstreamte Graphik hat schon wieder Stil, wie uns viele Leser bestätigen. Ein Layout-Relaunch ist für das zweite Halbjahr geplant. Dabei werden wir Ihrer grundsätzlichen Kritik aber vermutlich auch nicht gerecht werden.

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

Anzeige



Afrika ist ein riesiger, von internationalen Investoren noch weitgehend unentdeckter Wachstumsmarkt. In diesem Buch beschreibt der Autor **die interessantesten Branchen und aussichtsreichsten Länder**, die vorausschauenden Investoren eine **Vielzahl attraktiver Investitions- und Geschäftsmöglichkeiten** bieten. Hartmut Sieper geht ausführlich auf die vielfältigen Chancen ein, verschweigt aber auch nicht die Herausforderungen, die der Schwarze Kontinent noch meistern muss.

Hartmut Sieper
Investieren in Afrika
 Profitieren auch Sie vom Reichtum des Schwarzen Kontinents
 493 Seiten | 29,90 Euro
 ISBN 978-3-89879-326-1



FinanzBuch Verlag
 Nymphenburger Str. 86
 80636 München

www.finanzbuchverlag.de
 Telefon: 089 651285-0 | Fax: 089 652096 | E-Mail: bestellung@finanzbuchverlag.de

„Zwei vor Zwölf“

Auf einer DVD mit einer Gesamtlänge von knapp 100 Minuten geben die Autoren Sven Hermann und Stephan Raatz einen Einblick in die Funktionsweise unseres Geldsystems und die sich fast zwangsläufig daraus ergebenden Probleme der Ver- und Überschuldung. Das heißt, eigentlich sind es gar nicht die Autoren selbst, sondern einige der bedeutendsten Köpfe des libertären Denkens und der österreichischen Schule der Nationalökonomie, die uns da die Welt des Geldes in fünf Kapiteln erklären: 1. Das Geld, 2. Das Verschuldungsproblem, 3. Inflation und Deflation, 4. Die Welt-Währungsreform, 5. Auswege.

Philosophisch eröffnet der große Libertäre Roland Baader den Reigen der Gesprächspartner mit seinen Gedanken über das „völlig deckungslose Papiergeld ... das in beliebigen Mengen aus dem Nichts geschaffen werden kann“. Mit sozialistischen Grundpfeilern, wie diesem „staatsmonopolistischen“ Geld und dem „zentralplanwirtschaftlichen Zinsdiktat der Zentralbank“, so Baader, können eine Wirtschaft und eine Gesellschaft niemals dauerhaft überleben, da sie immer dysfunktional seien. Wer klare Gedanken und eine messerscharfe Sprache zu schätzen weiß, für den ist die DVD eine Fundgrube an Einsichten und

ganz praktischen Tipps für die gegenwärtige Krise. Aber Vorsicht: Der Virus der Freiheit ist ansteckend.

Die DVD, die mit erkennbar geringem Budget zustande kam, steht auf charmante Art quer zum Zeitgeist: viel Inhalt in einer absolut schnörkellosen Präsentation. Hätten die Produzenten noch etwas mehr Vertrauen in die Kraft der Worte gehabt, wäre die auf Dauer anstrengende Hintergrundanimation minimalistischem Schwarz gewichen, was der Produktion gut getan hätte. Derartige optische Effekthascherei ist angesichts der Brisanz der Aussagen schlicht überflüssig. Fazit: Fast 100 Minuten Klardenk + Klarsprech. ■

Ralph Malisch

„Zwei vor Zwölf“, DVD, 98 Min. Spieldauer, Sven Hermann Consulting 2011, 24,90 EUR



Anzeige

Chartjunkie

Ich trade täglich und will immer die Kontrolle über meine Charts behalten.
Auf Tradesignal Online finde ich weltweite Kursdaten und professionelle Tools, die ich zum Charten brauche. Und alles läuft kostenlos in meinem Browser!

Meine Charts, meine Analyse, Tradesignal Online!

onLINE Tradesignal
www.tradesignalonline.com

Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
ADC Inc.	AoE AXZ	8	Majestic Gold Corp.	AoB KiD	62
Adecoagro S.A.	A1H 63F	60	Max21 AG	AoD 88T	69
Advanced Inflight Alliance AG	126 218	67	Medion AG	660 500	67
Alstom S.A.	AoF 7BK	11	MIFA AG	AoB 95Y	58
Asciano Ltd.	AoM UE9	11	MTN Group Ltd.	897 024	8
Asian Bamboo AG	AoM 6M7	67	Nanostart AG	AoB 9VV	69
Astral Foods Ltd.	658 572	8	Nintendo Ltd.	864 009	71
Atlantia S.P.A.	913 220	11	Norfolk Southern Corp.	867 028	11
Balfour Beatty PLC	855 539	11	OHL Brasil S.A.	882 667	11
BKN biostrom AG	AoL D4M	72	Orascom Telecom S.A.E.	940 174	8
Cosco Pacific Ltd.	897 981	11	Sasol Ltd.	865 164	8
Derby Cycle AG	A1H 6HN	64	Schaltbau AG	717 030	11
Dr. Hönle AG	515710	68	Sino-Forest Corp.	899 033	71
Empresas ICA S.A.B.	890 196	11	SNC Lavalin Group Inc.	878 095	11
Fortec Elektronik AG	577 410	67	Sony Corp.	853 687	66
Fraport AG	577 330	11	TAG Immobilien AG	830 350	72
Gigaset AG	515 600	72	Vinci S.A.	867 475	11
GWB Immobilien AG	AoJ KHG	69	Volkswagen AG	766 400	32
LVMH S.A.	853 292	58			

Themenvorschau

bis Smart Investor 11/2011

Energie: Rohstoffe und Aktien

Grünes Geld: Investieren mit reinem Gewissen?

Hedgefonds: Über Heuschrecken und Heuristiker

Bau-Branche: Der CuB-Profitteur schlechthin

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Handelssysteme: Mechanisch dem Markt beikommen

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Volatilität: Für die meisten Börsianer ein Mysterium

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

Kapitalschutz: Was tun in schwierigen Zeiten?

Zeit: Sinnloser Kampf um Millisekunden

Gesellschaft: Der Niedergang des Abendlandes

Value-Investing: In der Tradition von Warren Buffett

Impressum

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

9. Jahrgang 2011, Nr. 7 (Juli)

Verlag:

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

Redaktion:

Ralf Flierl (Chefredakteur), Christian Bayer,
Kristof Berking, Fabian Grummles, Ralph Malisch

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Heinrich Bukowski, Marco Gränitz, Michael Heimrich,
Christoph Karl, Tobias M. Karow, Magdalena Lammle,
Marc Moschettini, Markus H. Schiml, Stefan Preuß,
Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Thomas Bartling, Alexander Hirsekorn, Andreas
Jacobs, Uwe Lang, Volker Schilling, James Turk

Interviewpartner:

Uwe Bögershausen, Dr. Jens Ehrhardt, Manfred
Hübner, Patrick Hussy, Prof. Dr. Markus C. Kerber,
Volker Kuhnwaldt, Mathias Seidler

Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung, Bildredaktion),
Fabian Grummles (Bildredaktion),
Rudolf Schuppler (Titelbild, Cartoons)

Bilder:

bilderbox, flickr, fotolia, pixelio, Photodisc

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2011:

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

Redaktionsschluss:

17. Juni 2011

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen
Düsseldorf und München.

Nachdruck:

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Verlässlichkeit im Zick-Zack

Von Stefan Preuß, Redakteur des Smart Investor

Wenn es um Standortvergleiche geht, werden in sogenannten Hochlohnländern gerne Vorteile wie gute Infrastruktur, öffentliche Sicherheit oder ein funktionierendes Rechtssystem genannt. Und natürlich die Berechenbarkeit und Verlässlichkeit der Politik. Unter dem Eindruck des Atom-Moratoriums und nun des Ausstiegs muss man zur Einschätzung gelangen, die Bundesrepublik befinde sich des energiepolitischen Zick-Zacks eingedenk führungsqualitativ auf dem Level eines Entwicklungslandes.

Nun ist Mitleid mit den Vorständen der großen Versorger mit Atomkraftwerken bestimmt nicht notwendig. Wer so lange so krass an den Wünschen der Kunden vorbeinvestiert, bekommt irgendwann die Rechnung präsentiert: wenn, wie in diesem Fall, die Kunden der Parteien zwar nicht den Energielieferanten, wohl aber das Feld des Stimmkreuzchens wechseln. Ähnliche Erfahrungen mussten auch schon andere Unternehmenslenker machen: Wer in Deutschland Solarmodule produziert, Wechselrichter zusammenschraubt, Biogasanlagen baut, Windräder aufstellt oder Biosprit herstellt, weiß ein Lied davon zu singen: Stetig wechselnde Rahmenbedingungen lassen aus cleveren Geschäftsmodellen mitunter Insolvenzaspiranten werden. Nicht zufällig lehnen es viele Vermögensverwalter ab, in Unternehmen zu investieren, deren Geschäftsmodell auf Subventionen basiert.



Je nach politischem Standpunkt und der daraus resultierenden Sichtweise auf die Rolle der einzelnen Teile der Gesellschaft wird die Funktion, die der Staat einnehmen sollte, unterschiedlich bewertet. Ob die kommunistische Utopie doch funktionieren könnte, – oder ob nur die krasseste aller denkbaren Formen des Marktliberalismus wirklichen Wohlstand für alle näher bringt, kann dabei offen gelassen werden. Doch egal, ob man sich mehr oder weniger Staat in der Wirtschaft wünscht: Wenn der Staat in die Wirtschaft eingreift, muss er wenigstens maximal verlässlich oder zumindest berechenbar sein. Zumindest unter der gleichen Regierung. Davon freilich kann derzeit keine Rede sein. Auf der anderen Seite: Demokratie bedeutet wechselnde Mehrheiten und Machtverhältnisse und damit Änderungen in den politischen Inhalten. Den Einfluss der Politik auch auf die Wirtschaft zu negieren, bedeutete nichts weiter, als die Demokratie auszuhebeln.



Zurück zur Kernenergie: Der neuerliche Atomausstieg ist nicht der Anfang des Staatseingriffs, sondern das Ende. Denn in einer staatsfreien Wirtschaft hätte sich diese Technologie nie durchgesetzt, schon weil der Betrieb nicht versicherbar ist und bis heute keine Entsorgung der Reststoffe möglich dargestellt werden kann. Man möge sich vorstellen, der Betreiber des Pommewagens auf dem Rathausplatz würde seine Fettreste seit 40 Jahren neben der Bude zwischenlagern. Kernenergie war politisch gewollt, also wurden die rechtlichen Rahmenbedingungen gegen alle sonst üblichen Regeln entsprechend ausgestaltet. Eine Subvention, die den Stromkunden noch ein Vielfaches dessen kosten wird, was heute für erneuerbare Energien umgelegt wird.

Der nächste Sündenfall ist bereits auszumachen: Wenn Opel tatsächlich verkauft werden sollte, werden die Politiker übrigens aller Parteien sich darin überbieten, dem neuen Eigner dieses oder jenes anzubieten, vorzuschreiben oder anzuraten. Ganz zu schweigen von dem Gezeter und Aktionismus, der losbrechen wird, wenn einer der großen Versorger einer feindlichen Übernahmeattacke ausgesetzt sein sollte. Und dann wird sie doch ins Spiel kommen, die Verlässlichkeit der Politik: Darauf, dass sie – im Zweifel auch gegen jegliche vorherige Beteuerungen – eingreifen wird, ist Verlass. Und auf das Zick-Zack sowieso. ■

Wie Sie das Ende der Welt, so wie wir sie kennen, überleben

Jetzt bestellen!
Versandkostenfreie Lieferung
innerhalb Europas

■ Sind Sie auf Katastrophen vorbereitet? Verfügen Sie über ausreichende Nahrungsmittel- und Trinkwasservorräte, damit Sie im Falle einer Naturkatastrophe, einem Zusammenbruch der Wirtschaft, einer Pandemie oder eines Krieges überleben können? Und sind Sie in der Lage, sich zu verteidigen, wenn ein gesetzloser Mob an Ihre Tür klopft und es keine Polizei mehr gibt, die Ihnen helfen könnte?

James Wesley Rawles ist Gründer und Betreiber der Website *SurvivalBlog.com*, des populärsten Internetblogs zum Thema Katastrophenvorsorge. Er ist als Experte eines breiten Spektrums von Themen rund um diese Vorbereitungen weltberühmt. Zu seinen Beratungskunden zählen Vorstände der umsatzstärksten Unternehmen, führende Kirchenvertreter, Privatunternehmer und Vermögensverwalter. Er spricht nicht nur über Krisenvorsorge, sondern setzt sie auch selbst um: Er lebt mit seiner Familie an einem gut ausgestatteten und vollkommen autarken Zufluchtsort, der »irgendwo westlich der Rocky Mountains« an einer Bergkette liegt.

In diesem Buch gibt der ehemalige Nachrichtenspezialist der US-Armee konkrete und sachkundige Ratschläge, wie man sich auf katastrophale Ereignisse vorbereiten kann. Es ist nicht für Hobby-Survivalisten gedacht. Dies ist der ultimative Ratgeber für die Vorbereitung auf den Krisenfall. Hier geht es um Ereignisse, bei denen unsere Zivilisation zusammenbricht – vom globalen Finanzcrash über große Naturkatastrophen oder einen Weltkrieg bis hin zu einer Pandemie. Punkt für Punkt zeigt er auf, wie man seine Überlebenschancen im Falle großer Krisen erhöhen kann. Ein einziges, unvorstellbares Ereignis reicht aus, dass wir unseren Lebensstil völlig verändern müssen. In Krisenzeiten trennt nur ein schmaler Grat Ordnung von völliger Anarchie. Regeln und Gesetze spielen keine Rolle mehr. Sie werden sich in einer Art und Weise selber durchschlagen müssen, wie Sie es sich niemals hätten vorstellen können.

James Wesley Rawles zeigt Ihnen das richtige taktische Vorgehen, die wichtigsten Werkzeuge und Fertigkeiten, die Sie brauchen werden, damit Sie und Ihre Familie überleben können. Dazu gehören Aspekte wie

- Lebensmittel- und Treibstoffbevorratung
- Wasserversorgung
- Gartenbau zur Selbstversorgung
- Auswahl und Haltung geeigneter Nutztiere
- medizinische Vorräte und Ausbildung
- Kommunikation
- Selbstverteidigung
- Sicherheit am Zufluchtsort
- Architektur eines Zufluchtsorts
- Notfallausrüstung
- Sachwerte und ein sinnvoller Vorrat an Tauschobjekten sowie eine Vielzahl traditioneller Pionierfähigkeiten für ein autarkes Leben.



James Wesley Rawles: Überleben in der Krise
gebunden • 288 Seiten
Best.-Nr. 922 800 • 19,95 €

KOPP VERLAG

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

WIR BEFASSEN UNS INTENSIV MIT DEN RISKANTEN INVESTMENTS, UM SIE DANN BESSER VERMEIDEN ZU KÖNNEN.

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe



VermögensManufaktur

vm.