Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

/ 2012



HEALTHCARE:

Heilwirkung fürs Depot **KOLLEKTIVE KORRUPTION:**

Verkanntes strukturelles Gesellschaftsphänomen GEOPOLITIK:

Syrien und Iran im Visier des Westens

Wer denkt bei Blockbuster schon an Biotech

So heissen im Kino und bei Medikamenten die ganz grossen Kassenschlager. Die Pharmaindustrie hat damit Milliarden verdient. Heute gehört die Zukunft den innovativen Medikamenten der Biotechnologie, die direkt am Krankheitsprozess ansetzen. Fortschritte im Kampf gegen weitverbreitete Krankheiten wie Krebs, Osteoporose und Diabetes zeigen, was für Potenzial in der Biotechnologie steckt. Die Spezialisten von BB Biotech verfügen über das Wissen und die Erfahrung, um mögliche Marktführer der Zukunft früh zu erkennen. Spielen Sie in der nächsten Folge der medizinischen Erfolgsgeschichte eine Rolle. Investieren Sie jetzt in den Markt der Zukunft – und in den medizinischen Fortschritt. **ISIN:** CHoo38389992

www.bbbiotech.com



Druck und Zwang

Bereits 1944 veröffentliche der Ökonom Friedrich August von Hayek seine Schrift "Der Weg zur Knechtschaft", welche er als Mahnung an die "Sozialisten in allen Parteien" verstand. Heute, fast 70 Jahre später, scheinen sich seine schlimmsten Befürchtungen zu erfüllen.

Wenn Missmanager von der Haftung freigestellt, wenn für hoch produktive und weniger produktive Volkswirtschaften das gleiche ökonomische Umfeld gewährleistet oder wenn eine Einheitswährung entgegen jedem logischen Menschenverstand und unter Aufwand von enormen Ressourcen aufrechterhalten wird, dann lässt sich dieses Verhalten wirklich nur noch mit vordergründigem "Gutmenschentum" beschreiben. Tatsächlich aber befindet sich eine Gesellschaft damit auf dem "besten" Weg in die Un-Freiheit – also den Zustand, den Hayek mit Knechtschaft meinte

Denn all diese Eingriffe in normalerweise sich selbst regulierende Systeme führen zu Ungleichgewichten, die weitere "Ungerechtigkeiten" im Sinne von Ungleichheiten hervorrufen usw. Und um dagegen vorzugehen, muss sich eine größenwahnsinnig gewordene Führung in immer rabiaterer Weise in immer mehr Bereiche des täglichen Lebens einmischen. In der Praxis erleben wir dies inzwischen tagtäglich.

Im Finanzbereich entspricht diese Einmischung der sogenannten Finanziellen Repression bzw. "Unterdrückung" und meint in erster Linie das Nach-unten-Drücken des Zinses. Allerdings hat diese Manipulation des wichtigsten Preises in einer Volkswirtschaft zur Folge, dass nun eine ganze Reihe von ungewollten Nebenwirkungen auftritt. Und wenn man auch noch diese bekämpfen will, dann muss der Gorilla "Staat" die Freiheiten seiner Bürger in großem Stil beschneiden und sie zahlreichen Zwängen unterwerfen. Das ist es, was uns droht und was wir in der diesmaligen Titelgeschichte ab S. 14 beschreiben.



Chefredakteur

Dass Druck und Zwang seitens des Staates rein auf die Finanzebene beschränkt bleiben werden, das glauben vermutlich nur noch ganz naive Geister. Wenn Hayek recht behält, so wird sich die Unfreiheit bis in die äußersten Zipfel unseres Lebens fortsetzen.

Dass selbst auf geopolitischer Ebene nichts dem "natürlichen" Lauf überlassen wird, zeigt unsere Geschichte "Zug um Zug" auf S. 20. Sie belegt ganz klar, dass der Westen mithilfe seiner Medien Druck auf seine Bevölkerungen ausüben will. Sie sollen einem Krieg im Nahen und Mittleren Osten widerspruchslos zustimmen. Und dass die Finanzielle Repression mit dem geopolitischen Druck sogar zusammenhängen könnte, das deuten wir im "Großen Bild" ab S. 44 an.

Völlig druck- und zwanglos ging es dagegen beim gelungenen 3. Marc Banco Anlegerseminar in Hamburg zu, bei dem ich mit vielen Lesern sehr interessante Gespräche führen durfte. Dabei kam die Sprache natürlich des Öfteren auf den Relaunch unserer Internetseite. Positiv hervorgehoben wurde dabei insbesondere die Möglichkeit, Smart Investor nun auch online abrufen sowie recherchieren zu können. Nutzen Sie die neuen Möglichkeiten! Wer übrigens auf ein reines Online-Abo umsteigen will, der kann dabei fast 20% der Abogebühr einsparen.

Herzlichst





Märkte/Titelstory

- Healthcare -
- Markt der Möglichkeiten
- Gesundheit fürs Depot ausgewählte Investments auf dem Prüfstand
- 12 Afrika trotzt der Krise es gibt Ansätze zur Hoffnung für den geschundenen Kontinent
- 14 Titelstory:

Financial Repression -Wenn der Staat Gefangene macht

18 Titelstory:

"Entweder eine sozialistische Gesellschaft oder eine wirklich marktwirtschaftliche"; Interview mit Philipp Vorndran, Vermögensverwaltung Flossbach von Storch

Hintergrund

- 20 Geopolitik:
 - Zug um Zug
- Berater Inside:

Beratungsbeschränkung per Gesetz

25 Berater – Kontakte:

"Who is Who" ausgewählter Berater

- **26** Österreichische Schule I: Kollektive Korruption
- 28 Österreichische Schule II:

"Unter dem Mantel der Moral und der politischen Correctness"; Interview mit Hans-Wolff Graf

- 30 Lebensart & Kapital International:
- **32** Nachhaltiges Investieren:

Energie effizient und intelligent einsetzen

34 Prinzipien des Marktes: Herdentrieb

Instrumente

Pharma- und Afrika-Investments

37 Fonds – Inside:

Einstürzende Neubauten; Gastbeitrag von Tobias Kunkel, IS & R Investment Strategy & Research

40 Fonds – Analyse:

BB African Opportunities; Gastbeitrag von A. Sabri Ergin, **ERGIN Finanzberatung**

Fonds - Kolumne:

Tradition mit Zukunft; Gastbeitrag von Robin Miethe, Fidentum

42 Fonds – Interview:

"Wir glauben, dass die Gesundheitsreform in den USA ihren Weg machen wird"; Dieter Robl, CAPITAL-FORUM

Fonds - News, Facts & Figures: Leichte Gewinne



Financial Repression - Wie der Staat zugreift

Wenn die traditionelle Kombination aus realem Wirtschaftswachstum und zurückhaltender Haushaltspolitik nicht mehr ausreicht, die schon jetzt rekordhohen staatlichen Schuldenquoten im Zaum zu halten, wird es ungemütlich. Die Historie zeigt, dass Staaten in einer solchen Situation tief in die Trickkiste greifen, um sich selbst zu entlasten. Wo sich aber einer entlastet, da werden andere belastet - konkret sind das die Bürger und ihre Sparvermögen. Wie das genau passiert und wie sich die Bürger schützen können, erfahren Sie in unserer Titelstory.



Markt der Möglichkeiten

Mit hohen einstelligen Wachstumsraten präsentiert sich der Gesundheitssektor als lohnende Investition. Allerdings sind nicht alle Subsegmente gleichermaßen zu favorisieren. Worauf Sie speziell das Augenmerk richten sollten, können Sie in unserem Beitrag ab Seite 6 nachlesen.



Zug um Zug

Bereits 2007 wurde von Seiten des US-Verteidigungsministeriums festgehalten, welche Staaten in den kommenden Jahren militärisch zu bekämpfen seien. Die Liste, bestehend aus sieben Nationen, wurde minutiös abgearbeitet – bis auf zwei Ausnahmen: Syrien und Iran. Lesen Sie alle Einzelheiten auf den S. 20 ff.



Auch das Kollektiv ist involviert

Korruption ist weder auf Dritte-Welt-Länder noch auf einzelne Individuen beschränkt. So ist gerade die "Kollektive Korruption", die zur allgemeinen Komplizenschaft verleitet, eine allgegenwärtige Form. Thorsten Polleit beschreibt in seinem Artikel auf S. 26 die wesentlichen Aspekte dieses Ansatzes.







18, 28, 66, 76 Interviews

Vorndran, Graf, Gebert und Blum

Über finanzielle Repression spricht P. Vorndran ab S. 18. Korruption als gesellschaftliches Phänomen erläutert H.-W. Graf im Interview auf S. 28. T. Gebert gibt ab S. 76 Einblicke in die Funktionsweise seines DAX-Indikators. Über die Geschäftsaussichten der Gigaset AG spricht Dr. A. Blum (S. 66).

Research - Märkte

44 Das große Bild:

Die Spuren des Geldes und der Macht

50 sentix Sentiment:

Probleme lassen sich nicht "wegliquidieren"

52 Charttechnik:

Ab jetzt steigen die Zinsen!

54 Relative Stärke:

Flucht aus Deutschland

Commitment of Traders (CoT): US-Bondsn mit wichtigem Hoch im Juni

56 Intermarketanalyse: Dem negativen Trend folgen oder in Aktien investieren?

58 Edelmetalle:

Gold vs. Betongold

59 James Turk-Kolumne: "Wo war das Gold?"

Research - Aktien

60 Buy or Good Bye: Danaher und Fielmann

62 Aktie im Blickpunkt:

Starbucks

64 Gastanalyse:

Immobilienaktien aus Österreich; Stefan Scharff, SRC Research

66 MoneyTalk:

"Wir befinden uns in einem Transformationsprozess", Dr. Alexander Blum, Gigaset AG

68 Turnaround:

Metro

Nachrichten aus den Unternehmen: US-Aktien im Fokus

71 Nachrichten aus den

Beteiligungsgesellschaften

Nachrichten aus den Immobiliengesellschaften

Musterdepot:

Vorsprung ausgebaut

Anleihen:

Staats- und Unternehmensanleihen im Paket

Potpourri

Interview mit einem Investor: Thomas Gebert, Entwickler des DAX-Börsenindikators

78 Leserbriefe:

Von Muddi die Ucker-Mark

80 Buchbesprechung:

"Jenseits rationaler Märkte"

80 Filmbesprechung: "Bulb Fiction"

82 Zu guter Letzt: Unsicher? Aber sicher!

81 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 1/2013

Smart Investor 7/2012 | 5



Investieren in Edelmetalle. Mit den Experten.









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

Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment: Stabilitas Gold+Resourcen

(WKN AOF6BP)

Das Potential von Silber nutzen: Stabilitas Silber+Weissmetalle (WKN AOKFA1)



Goldminen in Australien: Stabilitas Pacific Gold+Metals (WKN AOML6U)



Von Spezialsituationen profitieren: Stabilitas G+R Special Situations (WKN AOMV8V)

www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas Fonds GmbH Wittenbrede 1 32107 Bad Salzuflen

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

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

Healthcare – Markt der Möglichkeiten

Es spricht einiges dafür, in den Gesundheitssektor zu investieren. Smart Investor beschreibt wichtige Trends und Entwicklungen der Branche.







Ob Medikamente, Medizintechnik, Pflege, Betreuung oder Krankenversicherungen: Die Healthcare-Branche zählt zu den lukrativsten Zukunftsmärkten. Während der Kauf eines neuen Autos zurückgestellt werden kann, lässt sich eine medizinische Behandlung oft nicht auf spätere Zeit verschieben - auch nicht in schlechten Wirtschaftszeiten.

Nachholbedarf in Schwellenländern

Die Treiber der Gesundheitsmärkte sind in erster Linie im Bevölkerungswachstum, in der höheren Lebenserwartung der Menschen und im steigenden Wohlstand in den Emerging Markets zu sehen. "Im Healthcare-Sektor liegen Wachstumsraten von durchschnittlich 8% im Jahr", sagt Ingo Grabowsky, Vertriebsdirektor bei der Lacuna AG, einer unabhängigen Investmentgesellschaft aus Regensburg, die den Gesundheitssektor genau beobachtet. Vor allem in den Schwellenländern der Asien-Pazifik-Region gebe es noch Nachholbedarf an medizinischer Grundausstattung. "Basisversorgung und -ausrüstung stehen in Asien im Fokus, während der Westen verstärkt auf Innovation und Effizienz setzt", weiß Katja Kirch, Senior-Portfolio-Managerin bei der Adamant Biomedical Investments AG aus Zürich, die für Lacuna als Portfolio-Advisor tätig ist.

Große Chancen bietet auch der "zweite Gesundheitsmarkt". Anhaltender Kostendruck und die Rationierung öffentlicher Gesundheitsleistungen würden vor allem in hoch verschuldeten westlichen Industrienationen zu einem Anstieg bei Vorsorgeprodukten und Wellness führen, heißt es in einer Studie des Hamburgischen Weltwirtschaftsinstituts und der Berenberg Bank.

Pharmakonzerne in der Bredouille

Die globale Nachfrage nach Medikamenten wird zunehmen, wenn auch steigende Gesundheitskosten, höhere behördliche Anforderungen an die Arzneimittelzulassung und Angriffe auf den Patentschutz das bisherige Geschäftsmodell der Pharmaindustrie zunehmend unter Druck setzen. Zwar füllen sich die Produktpipelines großer Konzerne wie Pfizer und Bristol Myers-Squibb. Ob allerdings die neuen Wirkstoffe die Umsatzverluste durch auslaufende Patente komplett kompensieren können, ist fraglich. Deshalb versuchen die Pharmakonzerne nach Angaben des US-Investmenthauses Sanford Bernstein mit Übernahmen, Kooperationen und verstärkten Forschungsaktivitäten ihre Pipelines attraktiver zu machen. Große Blockbuster seien jedoch selten. Grabowsky veranschlagt denn auch die Wachstumsraten der Branche in den nächsten Jahren nur auf 2 bis 5%.

Unter den großen Pharmaherstellern sind Indikationen wie Herz-Kreislauf-Erkrankungen und Krebs in den Pipelines stark gewichtet. Niedrigere Umsätze versprechende Krankheitsbilder - etwa genetische Erkrankungen - werden eher von kleineren Pharma- und Biotechfirmen erforscht. Das größte Umsatzpotenzial sieht Adamant derzeit in Bereichen, die bislang nur sehr schwer behandelbar sind. Dazu zählt vor allem Alzheimer. Ein Trend: Innerhalb der Pharmabranche sind gentechnisch hergestellte Arzneistoffe auf dem Vormarsch. Von den mehr als 60 Medikamenten, die nach Angaben des Verbandes der Forschenden Pharmaunternehmen (VFA) in diesem Jahr in Europa Zulassungsverfahren durchlaufen, ist ein knappes Viertel bereits biotechnologischen Ursprungs.

Generikabranche im Umbruch

Die Fusionswelle hat längst auch die Nachahmerbranche erfasst. Seit 2005 gab es 16 große Übernahmen im Volumen zwischen 500 Mio. und 8 Mrd. USD. Besonders rege sind die führenden Generikahersteller Teva, Novartis, Watson und Mylan. Wenn Medikamente ihren Patentschutz verlieren, locken vor allem in Schwellenländern hohe Zuwächse. Künftig will die Branche auch Arzneien auf biologischer Basis nachahmen. Die Herstellung von Biosimilars ist aufwändig und teuer. Die Novartis-Tochter Sandoz hat errechnet, dass in die Entwicklung eines

niedermolekularen Generikums gerade einmal 2 bis 3 Mio. USD fließen. Die Kosten bis zur Marktreife eines Biosimilars schlügen dagegen mit 75 bis 250 Mio. USD zu Buche. Da sich kleinere Firmen so hohe Ausgaben in der Regel nicht leisten können, wird ihnen der Markteintritt erheblich erschwert.

Medtech-Sektor wächst langsamer

In der Medizintechnik reicht die Produktpalette von Bluttests über Stents zur Gefäßerweiterung, Implantate und Hörgeräte bis zu robotergesteuerten Operationstechniken. Den höchsten Stellenwert haben Orthopädie, Kardiologie und Neurologie. Ein kostenmindernder Trend bei zugleich verbesserter medizinischer Versorgung ist die "Personalisierte Medizin". Jeder Patient soll entsprechend seiner Erkrankung und genetischen Besonderheiten behandelt werden. Labordiagnosen sollen künftig sogar in der Arztpraxis oder in der Apotheke gestellt werden können. Hohe Erwartungen ruhen auf der Telemedizin, die Diagnosen und Therapien mittels Telekommunikation möglich macht.

Das große Potenzial des Medtech-Marktes spiegelt sich in hohen Preisen bei Akquisitionen wider. Vor allem Firmen, die sich zu den Technologieführern zählen dürfen, erwirtschaften weiterhin attraktive Margen. Im Gegensatz zur Pharmabranche sind die regulatorischen Anforderungen geringer. Grabowsky: "Wegen der Sparmaßnahmen dürfte der Sektor in den nächsten Jahren mit 6 bis 7% im Vergleich zu Generika und Biotechprodukten dennoch langsamer wachsen."

Kliniken und Versicherer mit Potenzial?

Wegen der demografischen Entwicklung wächst in Pflegeheimen und Krankenhäusern die Zahl zu betreuender Menschen. Steigende Gesundheitsausgaben und leere Staatskassen führen dazu, dass immer mehr öffentliche Gesundheitseinrichtungen privatisiert werden. Ob die Geschäfte privater Krankenhausbetreiber künftig gut laufen, hängt entscheidend von der Frage ab, ob sie mit höheren staatlichen Aufwandsentschädigungen und mehr Patienten rechnen können. Eine Erhöhung der Kostenerstattung durch die Krankenkassen würde sich ebenfalls günstig auswirken.

Gibt der Supreme Court in Washington für die Gesundheitsreform von Barack Obama grünes Licht, soll der Krankenversicherungsschutz in den USA deutlich ausgeweitet werden. Am heikelsten ist für die Branche, dass dann Mitgliedsanfragen neuer Kunden nicht mehr wegen der Krankheitsgeschichte abgelehnt werden dürften. Es wird für die Geschäftsentwicklung von Versicherern wie Aetna, UnitedHealth und WellPoint daher von großer Bedeutung sein, dass die obligatorische Versicherung möglichst viele Personen umfasst. Nur so wäre ein vernünftiger Mix aus kranken und gesunden Mitgliedern möglich.



Ein Trend: Innerhalb der Pharmabranche sind gentechnisch hergestellte Arzneistoffe auf dem Vormarsch. Foto: PantherMedia / Gernot Krautberger

Fazit

Die Gesundheitsmärkte werden weiter wachsen. Alle Teilbereiche leisten einen wichtigen Beitrag für eine effiziente Versorgung der Menschen und sind auch bedeutende Wirtschaftsund Arbeitsmarktfaktoren. Während im Pharmasektor der klassische Bereich eher stagniert, verzeichnen die Segmente Generika und Biotech stetige Steigerungsraten. Der Markt für medizinische Geräte dürfte im asiatisch-pazifischen Raum – vor allem in China – überproportional wachsen.

Michael Heimrich

Anzeige

Das Dreamteam für Ihr Depot.



Technologiemetalle und Seltene Erden: Jetzt als physisches Investment einwechseln.





Gesundheit fürs Depot

Werden die Zeiten wirtschaftlich unsicherer, dann rücken vermehrt Aktien und Fonds aus dem Healthcare-Sektor ins Rampenlicht. Smart Investor stellt einige Investments auf den Prüfstand.

Das Anlagespektrum im Wachstumsmarkt Gesundheit ist breit. Interessant sind vor allem Hersteller und Vertriebe von Pharmazeutika und Healthcare-Produkten, Biotechnologiefirmen sowie Anbieter medizinischer Dienstleistungen, Materialien und Ausrüstungen. Zu nennen sind aber auch Gesellschaften, die Arztpraxen und Krankenhäuser mit Software versorgen.



Die Analysten des Investmenthauses Sanford Bernstein erwarten, dass die US-Pharmakonzerne Pfizer und Merck & Co. besser als der breite Markt abschneiden werden. Um neue Lizenzen zu bekommen und Übernahmen stemmen zu können, füllt Pfizer gerade die Kriegskasse. Mit dem geplanten Börsengang der Tiermedizinsparte kann der Konzern seine eingeleitete Strategie der Konzentration auf das höhermargige Kerngeschäft fortführen. Die Pfizer-Aktie zeigte zuletzt relative Stärke. Seit August 2011 ist der Kurs um rund 50% gestiegen.

Zu den Blockbustern von Merck & Co. zählen Pharmazeutika gegen Asthma, Bluthochdruck und Osteoporose. Der Konzern biete einen guten Mix aus niedriger Bewertung, steigenden Ausschüttungen an die Aktionäre und einer aussichtsreichen Pipeline, meinen die Analysten der Bank of America Merrill Lynch. Merck verfüge zudem über eine sehr breite Umsatzbasis, die stetige Cashflows erwarten lasse. Der Pharmariese hat seit 1995 den Gewinn pro Aktie jährlich im Schnitt um 3,3% gesteigert.

Sanofi hat Pfizer den Kampf angesagt und will weltweit die Nummer eins in der Branche werden. Die Franzosen überzeugen mit einer breit abgestützten Pipeline und geglückten strategischen



Deals. Der europäische Pharmariese will sich vor allem in Wachstumsfeldern wie Diabetes und Tiermedizin verstärken. Zu den aussichtsreichsten Medikamentenkandidaten zählen Wirkstoffe gegen Prostata- und Darmkrebs, Diabetes, Blutverdünnung und Multiple Sklerose. Sanofi hat zuletzt erstmals fast ein Drittel der Erlöse in Schwellenländern erzielt. Die Aktie verfügt über ein attraktives Chance-Risiko-Verhältnis, das von einer Dividendenrendite in Höhe von 4,8% (Basis 2012) unterstrichen wird.

Amgen gleicht einem Zwitter

Durch Zukäufe erweitert Amgen das Produktportfolio und die internationale Präsenz. Das Unternehmen kämpft wegen des geplanten Einstiegs in die Generikaproduktion künftig mit ähnlichen Problemen wie die gesetztere Pharmaindustrie. Dem neuen Chef Bob Bradway dürfte es deshalb nicht leicht fallen, Anleger aufs Neue von der Wachstumsstory zu überzeugen. Zu den Hoffnungsträgern zählt der Wirkstoff Denosumab, der für Osteoporose- und Krebspatienten vermarktet wird. Um Investoren bei der Stange zu halten, wurde ein Aktienrückkaufprogramm auf den Weg gebracht. Erstmals seit 1995 zahlt Amgen wieder eine Dividende. Die Aktie ist im Vergleich zu anderen etablierten Biotech-Titeln wie Biogen Idec und Gilead Sciences niedriger bewertet.

N								
Hauptsegment(e)	WKN	Kurs*	МСар**	Umsatz	Umsatz	EpS	EpS	KGV
				12e**	13e**	12e*	13e*	13E
Biotech, Pharma (ink. Generika)	867 900	56,85	44.212,8	13.051,0	13.441,0	4,89	5,41	10,5
Einwegprodukte, Diagnosetechnik	857 675	58,73	11.904,6	6.349,0	6.578,0	4,54	4,93	11,9
MEDIZINISCHE SPEZIALPRODUKTE	A0L D6E	36,98	1.161,2	1.187,6	1.264,2	2,52	2,90	12,8
Pharma, Medtech, Consumer Healthcare	853 260	53,00	145.557,6	52.881,0	55.618,0	4,08	4,34	12,2
Pharma, Consumer Healthcare	A0YD8Q	31,81	96.752,0	37.617,0	36.392,0	3,05	2,94	10,8
Pharma (inkl. Generika)	904 278	43,82	118.585,2	48.188,0	48.834,0	4,45	4,66	9,4
Pharma (inkl. Generika)	852 009	18,11	135.610,2	47.918,0	47.455,0	1,77	1,88	9,6
Pharma, Consumer Healthcare	920 657	57,99	76.710,3	34.757,0	35.856,6	5,93	6,15	9,4
Dentalprodukte	A0J 3PQ	34,75	1.932,4	771,4	835,4	2,43	2,72	12,8
Pharma (inkl. Generika)	883 035	30,29	28.557,7	16.471,0	17.170,0	4,29	4,65	6,5
Hörgeräte	895 318	70,16	4.093,8	1.179,0	1.280,0	3,30	3,84	18,3
	HAUPTSEGMENT(E) BIOTECH, PHARMA (INK. GENERIKA) EINWEGPRODUKTE, DIAGNOSETECHNIK MEDIZINISCHE SPEZIALPRODUKTE PHARMA, MEDTECH, CONSUMER HEALTHCARE PHARMA (CONSUMER HEALTHCARE PHARMA (INKL. GENERIKA) PHARMA (INKL. GENERIKA) PHARMA, CONSUMER HEALTHCARE DENTALPRODUKTE PHARMA (INKL. GENERIKA)	HAUPTSEGMENT(E) BIOTECH, PHARMA (INK. GENERIKA) EINWEGPRODUKTE, DIAGNOSETECHNIK MEDIZINISCHE SPEZIALPRODUKTE PHARMA, MEDTECH, CONSUMER HEALTHCARE PHARMA, CONSUMER HEALTHCARE PHARMA (INKL. GENERIKA) PHARMA (INKL. GENERIKA) PHARMA (INKL. GENERIKA) PHARMA, CONSUMER HEALTHCARE PHARMA, CONSUMER HEALTHCARE PHARMA (INKL. GENERIKA) PHARMA (INKL. GENERIKA) B52 009 PHARMA (INKL. GENERIKA) PHARMA (INKL. GENERIKA) B83 035	Hauptsegment(e) WKN Kurs*	HAUPTSEGMENT(E) WKN KURS* MCAP** BIOTECH, PHARMA (INK. GENERIKA) 867 900 56,85 44.212,8 EINWEGPRODUKTE, DIAGNOSETECHNIK 857 675 58,73 11.904,6 MEDIZINISCHE SPEZIALPRODUKTE AOL DGE 36,98 1.161,2 PHARMA, MEDTECH, CONSUMER HEALTHCARE 853 260 53,00 145.557,6 PHARMA, CONSUMER HEALTHCARE AOYDBQ 31,81 96.752,0 PHARMA (INKL. GENERIKA) 904 278 43,82 118.585,2 PHARMA (INKL. GENERIKA) 852 009 18,11 135.610,2 PHARMA, CONSUMER HEALTHCARE 920 657 57,99 76.710,3 DENTALPRODUKTE AOJ 3PQ 34,75 1.932,4 PHARMA (INKL. GENERIKA) 883 035 30,29 28.557,7	HAUPTSEGMENT(E) WKN KURS* MCAP** UMSATZ 12E** BIOTECH, PHARMA (INK. GENERIKA) EINWEGPRODUKTE, DIAGNOSETECHNIK 857 675 58,73 11.904,6 6.349,0 MEDIZINISCHE SPEZIALPRODUKTE AOL DGE 36,98 1.161,2 1.187,6 PHARMA, MEDTECH, CONSUMER HEALTHCARE 853 260 53,00 145.557,6 52.881,0 PHARMA (INKL. GENERIKA) PHARMA (INKL. GENERIKA) 904 278 43,82 118.585,2 48.188,0 PHARMA (INKL. GENERIKA) 852 009 18,11 135.610,2 47.918,0 PHARMA, CONSUMER HEALTHCARE 920 657 57,99 76.710,3 34.757,0 DENTALPRODUKTE AOJ 3PQ 34,75 1.932,4 771,4 PHARMA (INKL. GENERIKA) 883 035 30,29 28.557,7 16.471,0	HAUPTSEGMENT(E) WKN KURS* MCAP*** Umsatz 12e** Umsatz 13e** BIOTECH, PHARMA (INK. GENERIKA) 867 900 56,85 44.212,8 13.051,0 13.441,0 EINWEGPRODUKTE, DIAGNOSETECHNIK 857 675 58,73 11.904,6 6.349,0 6.578,0 MEDIZINISCHE SPEZIALPRODUKTE AOL DGE 36,98 1.161,2 1.187,6 1.264,2 PHARMA, MEDTECH, CONSUMER HEALTHCARE 853 260 53,00 145.557,6 52.881,0 55.618,0 PHARMA (INKL. GENERIKA) 904 278 43,82 118.585,2 48.188,0 48.834,0 PHARMA (INKL. GENERIKA) 852 009 18,11 135.610,2 47.918,0 47.455,0 PHARMA, CONSUMER HEALTHCARE 920 657 57,99 76.710,3 34.757,0 35.856,6 DENTALPRODUKTE AOJ 3PQ 34,75 1.932,4 771,4 835,4 PHARMA (INKL. GENERIKA) 883 035 30,29 28.557,7 16.471,0 17.170,0	HAUPTSEGMENT(E) WKN KURS* MCAP** UMSATZ 12E** LEPS 12E* BIOTECH, PHARMA (INK. GENERIKA) 867 900 56,85 44.212,8 13.051,0 13.441,0 4,89 EINWEGPRODUKTE, DIAGNOSETECHNIK 857 675 58,73 11.904,6 6.349,0 6.578,0 4,54 MEDIZINISCHE SPEZIALPRODUKTE AOL DGE 36,98 1.161,2 1.187,6 1.264,2 2,52 PHARMA, MEDTECH, CONSUMER HEALTHCARE 853 260 53,00 145.557,6 52.881,0 55.618,0 4,08 PHARMA (INKL. GENERIKA) 904 278 43,82 118.585,2 48.188,0 48.834,0 4,45 PHARMA (INKL. GENERIKA) 852 009 18,11 135.610,2 47.918,0 47.455,0 1,77 PHARMA, CONSUMER HEALTHCARE 920 657 57,99 76.710,3 34.757,0 35.856,6 5,93 DENTALPRODUKTE AOJ 3PQ 34,75 1.932,4 771,4 835,4 2,43 PHARMA (INKL. GENERIKA) 883 035 30,29 28.557,7 16.471,0 17.170,0	HAUPTSEGMENT(E) WKN Kurs* MCAP*** Umsatz 12e* EpS EpS BIOTECH, PHARMA (INK. GENERIKA) 867 900 56,85 44.212,8 13.051,0 13.441,0 4,89 5,41 EINWEGPRODUKTE, DIAGNOSETECHNIK 857 675 58,73 11.904,6 6.349,0 6.578,0 4,54 4,93 MEDIZINISCHE SPEZIALPRODUKTE AOL DGE 36,98 1.161,2 1.187,6 1.264,2 2,52 2,90 PHARMA, MEDTECH, CONSUMER HEALTHCARE 853 260 53,00 145.557,6 52.881,0 55.618,0 4,08 4,34 PHARMA (INKL. GENERIKA) 904 278 43,82 118.585,2 48.188,0 48.834,0 4,45 4,66 PHARMA (INKL. GENERIKA) 852 009 18,11 135.610,2 47.918,0 47.455,0 1,77 1,88 PHARMA, CONSUMER HEALTHCARE 920 657 57,99 76.710,3 34.757,0 35.856,6 5,93 6,15 DENTALPRODUKTE A0J 3PQ 34,75 1.932,4 771,4 835,4 2,43 2,72

*) in EUR; **) in Mio. EUR; ***) gebrochene Geschäftsjahre 2011/12 und 2012/13; Quelle: Reuters

Über Novartis auf Biosimilars setzen

Der Markt für die Nachahmer biopharmazeutischer Produkte hat ein Volumen von 380 Mio. USD erreicht. Nach Angaben von GBI Research sollen es 2015 bereits 2 bis 3 Mrd. USD sein. Für Anleger, die am Wachstum von Biosimilars langfristig teilhaben wollen, bieten vor allem die Aktien der Sandoz-Eigentümerin Novartis eine gute Gelegenheit. Die Papiere locken mit einer Rendite von 4.6%.

Jeremy Levin, ehemaliger Strategiechef des Pharmakonzerns Bristol-Myers Squibb, soll bei Teva Pharmaceutical für neuen Schwung sorgen. Die Israelis verlassen sich nicht nur auf das Generikageschäft, sondern entwickeln Arzneien auch selbst. Die Pipeline ist gut gefüllt mit risikoreichen Wirkstoffen etwa für Zelltherapie, weniger riskanten Kandidaten für Antikörperbehandlungen und Medikamenten für recht sichere Erlöse, zum Beispiel für die Frauengesundheit. Die Titel sind auf KGV-Basis gegenüber den US-Konkurrenten Watson und Mylan günstiger bewertet.

Geräte und Einwegprodukte

Im vergangenen Jahrzehnt hat Becton Dickinson die Dividende jährlich im Schnitt um 16% angehoben. Die Ausrichtung auf medizinische Einwegprodukte wie Nadeln und Kanülen sorgt für konstante Einnahmen. Weitere Standbeine sind hochwertige Produkte im Bereich Diagnostik sowie Forschungsgeräte für Biowissenschaftler. Da die Kosten für die medizinische Versorgung stärker steigen als die Inflation, bietet die Aktie einen gewissen

Schutz vor einer Geldentwertung. Hierzulande denken Anleger beim Stichwort Healthcare vor allem an Fresenius und Fresenius Medical Care. Beide Aktien bleiben aussichtsreich. Einiges zu bieten hat aber auch Gerresheimer. Das im MDAX gelistete Unternehmen stellt unter anderem Arzneifläschchen, Spritzensysteme, Medikamentenverabreichungssysteme, Insulin-Pens und Inhalatoren für Asthmatiker her. Aktionäre dürften davon profitieren, dass in den westlichen Industrieländern die Eigenbehandlung die ambulante und stationäre Therapie allmählich ablöst. Der auf den Asien-Pazifik-Raum entfallende Umsatzanteil sollte künftig spürbar steigen.

Orthopädie, Implantate und Hörgeräte

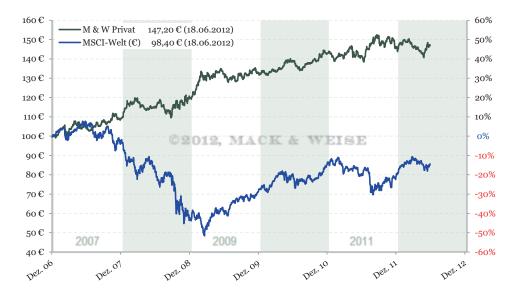
Mit dem Erwerb von Synthes kann der US-Gesundheitskonzern Johnson & Johnson seinen Anteil auf dem Markt für orthopädische Produkte ausbauen. Das Schweizer Unternehmen ist spezialisiert auf Implantate und chirurgisches Zubehör. Nachdem erfolgreichen Quartalen immer wieder schwere Rückschläge – wie etwa Rückrufaktionen für künstliche Hüften oder gar ein Verkaufsstopp für eine Gefäßstütze – folgten, sehen viele Analysten den in den Bereichen Pharma, Medtech und Consumer Healthcare tätigen Konzern wieder in der Erfolgsspur. Im Schnitt erwarten sie, dass der Aktienkurs in den nächsten zwölf Monaten auf rund 72 USD (57 EUR) klettert.

Im Dentalmarkt ist Sirona Dental Systems mit einer EBIT-Marge von 24,2% (2011) spitze. Auch was die Entwicklung des Aktienkur-

Anzeige

M&WPRIVAT

DER VERMÖGENSVERWALTENDE INVESTMENTFONDS WKN AOL EXD



Performance seit 21.12.2006: 47,20%

Performance seit 01.01.2012: 1,52%

MACK & WEISE

VERMÖGENSVER WALTUNG

Colonnaden 96 • 20354 Hamburg • Telefon: (040) 3 55 18 50 • www.mack-weise.de

Tab. 2: Healthcare-Fonds					
Name	WKN	Perf.	Perf.	Max. Draw-	Vol.*
		1 J. (%)	3 J. (%)	Down 3 J. (%)	
APO MEDICAL OPPORTUNITIES	A0E Q6Y	1,31	45,09	-21,36	к.А.
BELLEVUE BB MEDTECH T	A0R P27	5,42	34,81**	-5,47**	135,2
Franklin Biotechnology Discovery Class A	937 444	39,57	92,19	-20,35	185,8
Lacuna Adamant Asia Pacific Health P	A0J EKR	-1,11	33,24	-22,43	40,0

*) in Mio. EUR; **) seit Auflage (28.9.2009); Quellen: onvista.de, fondsweb.de, KAGs

ses betrifft, hat die US-Gesellschaft die Schweizer Konkurrenten Nobel Biocare und Straumann abgehängt. Sirona ist unangefochtener Marktführer im Geschäft mit integrierten CAD/CAM-Lösungen zur Herstellung von Brücken und Kronen. Der Dentalmarkt wuchs laut Bank Sarasin zuletzt mit 3%. Wenn das Wachstumstempo zunimmt, könnte die Aktie erste Wahl sein – auch wenn der US-Konkurrent Dentsply über das breitere Produktangebot verfügt.

William Demant wird nach Erwartung von Christoph Gretler, Medtech-Analyst bei Credit Suisse, sein Hörgeräte-Sortiment in der ersten Hälfte 2013 von Grund auf erneuern. Beim Schweizer Hersteller Sonova ist die nächste Neuzusammenstellung dagegen frühestens für 2014 geplant. Das Produktportfolio der Dänen reicht von hinter dem Ohr oder im Gehörgang anzubringenden Geräten bis hin zu Headsets und Soundsystemen. Die hohe Bewertung der Aktie lässt keine Enttäuschungen zu, weshalb vorsichtige Anleger erst eine Konsolidierung abwarten.

Fonds decken breites Spektrum ab

Wer Einzelinvestments in Healthcare-Aktien scheut, kann Anteile an Publikumsfonds erwerben. Der apo Medical Opportunities investiert breit und weltweit in Firmen aus dem Gesundheitsmarkt. Verantwortlich für das Management sind die Apo Asset Management GmbH (apoAsset), die zur Deutschen Apotheker- und Ärztebank und zur Deutschen Ärzteversicherung gehört, und die Medical Strategy GmbH. "Wichtige Faktoren sind für uns vor allem das Geschäftsmodell, die Wachstumsdynamik und die Bewertung", sagt Portfolio-Manager Kai Brüning.

Evan McCulloch investiert fast nur in Aktien von Biotechnologie- und Forschungsunternehmen aus den USA. Der Manager des Franklin Biotechnology Discovery legt einen großen Teil des Fondsvermögens in Firmen mit einer Börsenkapitalisierung von weniger als 2 Mrd. USD an. Zu den Top-Investments zählen aktuell Gilead, Celgene, Biogen Idec, Amgen und Alexion.

Eine wachsende Mittelschicht, die Zunahme chronischer Krankheiten sowie Investitionen der Regierungen ins Gesundheitssystem lassen die Märkte in Asien sehr schnell aufholen. Dieser Ent-

nung. Der Fonds investiert in den breiten Sektor - von Pharma über Generika, Biotech und Medtech bis hin zu Krankenhausketten. "Der Schwerpunkt liegt derzeit auf den Ländern Indien, Japan, China und Südkorea", erläutert Lacuna-Vertriebsdirektor Ingo Grabowsky. Die größten Positionen sind Lupin Chemicals (4,7%) und Hikma Pharma-

ceuticals (4,4%). Die Volatilität des Fonds liege auf Basis eines Jahres bei nur 12%, so Grabowsky.

Der Fonds BB Medtech (Anteilsklasse T) der Bellevue Group, einer unabhängigen Schweizer Finanzgruppe, legt die Kundengelder weltweit in Unternehmen aus dem Bereich Medizintechnik an. Fondsmanager Marcel

Fritsch bevorzugt profitable mittel- und hochkapitalisierte Gesellschaften, die bereits über ein reiferes Produktportfolio verfügen. Das Segment Kardiologie ist mit US-Unternehmen wie Medtronic und Baxter besonders stark im Portfolio vertreten.

Gesundheitsindizes als Outperformer

Insbesondere in den turbulenten Börsenphasen seit der Jahrtausendwende haben Investments in den Gesundheitsmarkt bewiesen, dass sie Depots stabilisieren können. So stieg der MSCI World Health Care Index in den vergangenen fünf Jahren um fast 10%, während der allgemeine MSCI World Index rund 30% an Wert verlor. Es könnte sich daher auszahlen, sogar 10 bis 20% des vorhandenen Anlagekapitals in den Gesundheitssektor zu investieren. "Dies entspricht dem Anteil der Gesundheitsausgaben an der jährlichen Wirtschaftsleistung", weiß Rolf Heußen, Geschäftsführer bei apoAsset. Aktuell betrage der Anteil weltweit 9,7% des Bruttoinlandsprodukts. Mit dem steigenden Wohlstand in den Ländern Lateinamerikas, Afrikas und Asiens werde der Anteil aber weiter wachsen.

Fazit

In Zeiten von politischen, ökonomischen oder ökologischen Krisen stellt der Gesundheitssektor seine defensiven Qualitäten unter Beweis. Wer erwartet, dass schon bald neue Medikamente zur Behandlung bisher nicht behandelbarer Krankheiten auf den Markt kommen werden, kann den Investmentschwerpunkt auf Biotech-Aktien legen. Konservative Anleger sollten große Generikahersteller gegenüber Pharmariesen übergewichten. Daneben bietet auch der Medtech-Sektor gute Chancen, da er von fundamentalen Faktoren wie der demografischen Entwicklung, der Innovationskraft und einer stabilen, inflationsgeschützten Nachfrage profitiert.

Michael Heimrich



Werden die Zeiten wirtschaftlich

unsicherer, dann rücken vermehrt



5 Jahre Scoach — das muss festgehalten werden!

Die Europäische Zertifikatebörse Scoach feiert ihr fünfjähriges Bestehen. In den vergangenen Jahren war einer immer mit dabei: Scoachy, der Frankfurter Börsenbulle. Er ist vom Parkett, aus Banken, Büros und Brokerhäusern kaum mehr wegzudenken. Fotografieren Sie jetzt den beliebten Bullen – im Urlaub, im Büro oder nach Feierabend mit Freunden – und gewinnen Sie eine unserer Jubiläumsmünzen aus purem Gold. Alle Informationen zum Fotowettbewerb finden Sie auf www.scoach.de/geburtstag.

Gold für das schönste Foto:



Scoachy bestellen



Scoachy fotografieren



Fotos uploaden auf scoach.de







Afrika – für viele Europäer immer noch ein geschundener Kontinent ohne Hoffnung - wurde vor einigen Jahren von Investoren als Emerging Market mit dem größten Entwicklungspotenzial entdeckt. Doch der große Anlageerfolg blieb bislang aus. Experten sind dennoch optimistisch. Einige sehen Afrika gar als "sicheren Hafen", wenn Europa unter seiner Schuldenlast zusammenbricht.

Afrikanische Aktien nicht besser als der MSCI World

Die Fakten sind ernüchternd: Die meisten der in Deutschland zum Vertrieb zugelassenen Afrika-Fonds liefen bis Ende 2010 nicht viel anders als der MSCI World. Auch der von Charlemagne Capital im März 2007 aufgelegte Magna Africa Fund - ältester Afrika-Fonds in Deutschland - konnte sich der Abwärtsbewegung der Weltbörsen 2007-2009 nicht entziehen; er stürzte 2008 sogar noch etwas tiefer. Im Krisenjahr 2011 fuhren Afrika-Fonds im Durchschnitt größere Verluste als der Welt-Aktien-Index ein. Jetzt blasen die Finanzfirmen zum Einstieg: 2012 war bislang für Afrika-Fonds ein gutes Jahr.

Viele Erklärungen für eine schlechte Performance

Hartmut Sieper, der als Berater für den Nestor Afrika Fonds verantwortlich ist, erklärt die enttäuschende Performance vor allem damit, dass "viele Investoren seit dem Finanz-Crash risikoavers geworden" sind und seitdem generell Schwellenländer-Investments meiden. Malek Bou-Diab, bei Bellevue Asset Management



Co-Manager des Fonds BB African Opportunities, sieht das ganz ähnlich: "Seit drei Jahren befinden wir uns in einem ausgesprochen schwierigen Umfeld. Da wurde auch in Afrika alles verkauft." Das schlechte Abschneiden der Afrika-Fonds im Jahr 2011 ist nicht nur mit den Wirren des "Arabischen Frühlings" zu erklären. Verantwortlich dafür war auch die Regierungskrise in Kenia (s. auch Artikel auf S. 30). Die nigerianische Börse schwächelte 2011 wegen der Angst vor faulen Bankkrediten und wegen der Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Präsidentenwahl. Südafrika hatte Probleme mit seiner schwachen Währung und konnte sich als ökonomisch bedeutendstes Land Afrikas dem Abwärtstrend der Weltwirtschaft nur bedingt entziehen. Dazu kam das Verhalten verängstigter europäischer Anleger, die ihr Geld lieber in deutsche Staatsanleihen als in afrikanische Aktien investierten.

Im Jahr 2012 profitierten Afrika-Fonds von der Erholung des ägyptischen Aktienmarkts. Nigerianische und kenianische Banken verbuchten zweistellige Kursgewinne, als klar war, dass sie viel weniger faule Kredite in den Büchern haben als befürchtet. Der BB African Opportunities lief bislang in diesem Jahr einige Prozentpunkte besser als seine Konkurrenten, denn Fondsmanager Malek Bou-Diab hatte alles richtig gemacht: Er hatte sich auf große Standardwerte konzentriert und Banken stark übergewichtet. Außerdem nutzte er eine Sondersituation in Kenia: "Wegen der Dürre in Ostafrika stiegen die Lebensmittelpreise, auch Öl wurde teurer, die Inflation stieg 2011 auf 20%, so dass die Notenbank die Leitzinsen auf 18% anhob. Für kenianische Staatsanleihen mit zwei Jahren Laufzeit gab es 22% Zinsen. Da haben wir opportunistisch zugegriffen." Ein Aktienfonds darf bis zu 10% seines Vermögens in Fixed-Income-Produkte investieren.

Nigeria: Entwicklungsmöglichkeiten oder Reformstau?

Ginge es nur nach der Marktkapitalisierung der jeweiligen Börsen, müsste ein Fondsmanager - dem S&P Pan Africa Index folgend - mehr als 95% seines Kapitals in nur vier Länder investieren: Südafrika (910 Mrd. USD Marktkapitalisierung), Ägypten (67 Mrd. USD), Marokko (65 Mrd. USD), Nigeria (50 Mrd. USD; Daten per Juli 2011, Quelle: Bellevue Asset Management). Tatsächlich weichen die Fondsmanager mehr oder weniger stark davon ab. Auch bei den Länderfavoriten sind sie sich keineswegs einig.

Ausgewählte Afrika	-Fonds							
Name	WKN	AUFGE-	Vol.*	Perf.	Perf.	VERW	TER	
		LEGT		3 J. (%)**	12 (%)**	GEB. (%)		
BB AFRICAN OPPORTUN.	A0R P3D	30.06.09	19,40	NA	13,58	1,60	NA	läuft ähnlich wie die Benchmark DJ Titans 50
DWS Invest Africa LC	DWS 0QM	10.07.08	210,30	30,63	6,16	1,75	1,94	Schwerpunkt Südafrika, Ägypten, Nigeria, Ghana
JPM AFRICA EQUITY FUND	A0N H57	14.05.08	NA	48,34	8,73	1,50	1,90	Schwerpunkt bei Rohstoffunternehmen
Magna Africa Fund A	A0H 0MA	23.03.07	28,20	17,40	7,15	1,75	NA	ältester Afrika-Fonds in Deutschland
NESTOR AFRIKA FONDS B	A0R ELJ	02.01.09	8,10	-10,85	6,10	1,40	NA	breite Länderallokation, Favorit Nigeria

^{*)} Mio. EUR; **) per 15.06.2012; ***) Total Expense Ratio; Quellen: Fondsgesellschaften; Onvista.de

Wer die Zahlen anschaut, merkt sofort, dass die Börse von Nigeria, dem mit 160 Mio. Einwohnern bevölkerungsreichsten Land Afrikas und dem mit den größten Öl- und Gas-Reserven, eine vergleichsweise niedrige Marktkapitalisierung aufweist. Alle am Finanzplatz Lagos gelisteten Firmen zusammen sind etwa so viel wert wie der deutsche Chemiekonzern BASF. Über die Attraktivität von Investitionen in diesem Land gibt es dennoch gegensätzliche Meinungen. "In Lagos geht die Post ab", berichtet Nigeria-Fan Hartmut Sieper. Zu erleben sei dort eine überwiegend junge Bevölkerung, die an ihrem wirtschaftlichen Aufstieg arbeitet. Nigeria-Optimisten zitieren gerne eine Studie der US-Großbank Citigroup, nach der die Wirtschaft dieses Landes bis 2050 jährlich im Durchschnitt um ca. 8% wachsen soll. Damit wäre Nigeria auf Jahre das wachstumsstärkste Schwellenland.

Von den Anschlägen einer islamistischen Terrorgruppe im Norden des Landes, über die deutsche Medien groß berichteten, ist in der Finanzmetropole Lagos im Süden nichts zu spüren. Der Terrorismus ist deshalb für Sieper kein großes Problem. Worunter Lagos leidet, ist der extreme Mangel an Energie. "Stromabschaltungen jeden Tag" seien die Regel – was nicht nur lästig ist, sondern auch Kosten verursacht. Wenn das öffentliche Stromnetz zusammenbricht, werfen Firmen und Pri-

BÜCHER ZUM THEMA AFRIKA

- Die Abenteuer eines Kapitalisten; Jim Rogers; April 2009; FinanzBuch; 24,90 EUR: Jim Rogers entdeckt auf seinem Trip um die Welt Investitionsmöglichkeiten in Afrika
- Wohlstand für Viele Globale Wirtschaftspolitik in Zeiten der ökologischen und sozialen Krise; Jeffrey D. Sachs; Dezember 2007; Siedler; 24,95 EUR: Vorschläge zur Überwindung von Hunger und Armut
- Afrika wird arm regiert oder: Wie man Afrika wirklich helfen kann; Volker Seitz; April 2010; dtv; 14,90 EUR: Ein ehemaliger Botschafter in Kamerum kritisiert das derzeitige Konzept von Entwicklungshilfe
- Am Kap der guten Geschäfte: Strategien für langfristigen Erfolg in Südafrika; Hartmut Sieper; Juli 2010; Redline; 24,90 EUR: Ratgeber für Firmen und Manager, die in Afrika Geschäfte machen
- Investieren in Afrika; Hartmut Sieper; Februar 2008; Finanz-Buch; 29,90 EUR: Ratgeber für Afrika-Investments
- Der China Schock Wie Peking sich die Welt gefügig macht; Frank Sieren; Februar 2008; ullstein TB; 9,95 EUR: chinesische Machtpolitik (u.a.) in Afrika
- Mein afrikanisches Tagebuch Reise durch einen Kontinent im Aufbruch; Marietta Slomka; Mai 2012; btb; 9,99 EUR: Reiseeindrücke der "heute-journal"-Moderatorin

vatleute, die sich das leisten können, ihre Dieselgeneratoren an. Sieper: "Auch Computer laufen nicht ohne Strom. Der größte einzelne Kostenfaktor bei den nigerianischen Banken ist Diesel!" Goodluck Jonathan, der 2011 mit fast 60% der Stimmen gewählte Präsident Nigerias, gibt deshalb dem Bau von Kraftwerken und Raffinerien höchste Priorität.

Malek Bou-Diab kann Hartmut Siepers Begeisterung für Nigeria so nicht teilen. Auch er sieht das riesige Potenzial des Landes. Das Problem sieht er in den "extrem schwachen Institutionen". Die Politik - "unberechenbar, nicht reformfähig".

Kenia: Auf dem Weg der Besserung

Einig sind sich beide von uns befragten Fondsmanager darin, dass das ostafrikanische Land Kenia seit 2007-2008 eine gute Entwicklung durchmacht. Nach Wahlen wurde das Land durch eine Koalitionsregierung befriedet. Kenia gab sich eine neue Verfassung, die mehr regionale Kompetenzen vorsieht. 2012 wurde das erste Öl entdeckt, die anderswo geforderten politischen Reformen wurden in Kenia tatsächlich angepackt. Bestsellerautor John le Carré hatte im Jahr 2001 in seinem Roman "Der ewige Gärtner" die kenianische Hauptstadt Nairobi als einen Ort der Willkürherrschaft beschrieben. Das ist wohl Vergangenheit. Malek Bou-Diab: "Es versickert deutlich weniger Geld. Es wird viel investiert."

Arabischer Frühling – ein Jahr danach

Selbst hier gibt es vorsichtigen Optimismus. Tunesien "gab mit der Wahl der verfassungsgebenden Versammlung den Startschuss zu einer neuen Zivilgesellschaft", heißt es in der Präsentation von Bellevue Asset Management. Malek Bou-Diab beobachtete, dass trotz der politischen Wirren der ägyptische Staat funktioniert. Westliche Ängste vor einer Übermacht islamistischer Parteien scheinen übertrieben. Es sollte sich ein "pragmatischer Ansatz durchsetzen, wie ihn etwa auch die türkische AKP verfolgt".

Mit KGVs von häufig unter 10 bei einem fast doppelt so hohen prozentualen Gewinnwachstum sind afrikanische Aktien so niedrig bewertet wie noch nie in den letzten zehn Jahren, der Markt ist rein fundamental betrachtet daher ein Kauf. Als ein eher unwahrscheinliches - Risiko ist ein Einbruch der Rohstoffpreise anzusehen, unter dem viele afrikanische Länder leiden würden. Fondsmanager Hartmut Sieper meint, dass das finanziell solide und nur wenig verschuldete Afrika als "sicherer Hafen" dienen kann, wenn Europa unter seinen Problemen zusammenbricht. Da ist Skepsis angebracht. Wir haben es 2007-2009 erlebt: Die Aktienmärkte der USA und Europas kollabierten. Die Schwellenländerbörsen konnten sich dem nicht entziehen.

Rainer Kromarek

Financial Repression: Wenn der Staat Gefangene macht

Die Geschichte lehrt: Sobald die Schuldenquote eines Staates ein nicht tragfähiges Ausmaß erreicht hat, wird er versuchen, diese zulasten des Sparvermögens seiner Bürger

zurückzuführen.

Schulden wie nach einem Krieg

Der Begriff "Financial Repression" (Finanzielle Repression bzw. Finanzielle Unterdrückung) wurde schon Anfang der 1970er Jahre von den Ökonomen Edward Shaw und Ronald McKinnon geprägt. Er fasst plastisch ein ganzes Bündel an Maßnahmen zusammen, die zwar nie ganz identisch sind, aber einer klaren inneren Logik folgen. Ursächlich für den Marsch in die "Financial Repression" war stets eine staatliche Schul-(Staatsverschuldung/Bruttoinlandsprodukt), die ein Niveau erreichte, das mit "normalen" Mitteln nicht mehr zurückgeführt werden konnte. Nach dem Zweiten Weltkrieg war das selbst bei den Siegerna-

tionen der Fall. Das Erstaunliche: Heute befinden sich viele Staaten im Hinblick auf ihre Verschuldung wieder in einer ganz ähnlichen Situation - und zwar ohne dass dem ein Krieg vorangegangen wäre. Die USA und Großbritannien reagierten seinerzeit mit einer langjährigen "Financial Repression". Die ergriffenen Maßnahmen können als eine Art Blaupause dessen gelten, was auch uns demnächst erwartet. Aus Sicht des Anlegers gleicht die "Financial Repression" einem großen Räuber-und-Gendarm-Spiel, wobei allerdings der Staat die Rolle des Räubers einnimmt und der Anleger gezwungenermaßen zum Gendarm wird, der auf sein Vermögen aufpassen muss.

Wenn Wachsen und Sparen nicht mehr reicht

Wir sprachen eingangs davon, dass die "normalen" Mittel nicht mehr ausreichen, um die staatlichen Schuldenquoten in Schach zu halten. Die "normalen" Mittel, das sind Wachsen und Sparen. Gemeint sind ein reales Wirtschaftswachstum und Überschüsse des Staatshaushaltes, die zur Schuldentilgung eingesetzt werden. Zwar wird reales Wirtschaftswachstum - ausweislich der amtlichen Statistiken – auch heute noch erreicht, die Wachstumsraten in reifen Volkswirtschaften sind aber selten groß genug, um aus den aufgetürmten Schuldenbergen herauszuwachsen. Schlimmer noch sieht es mit dem Sparen aus: In der stark verlotterten Haushaltspolitik der meisten Staaten gilt es schon als Sparerfolg, wenn der Anstieg der Neuverschuldung begrenzt werden kann. Eine echte Sparpolitik, die zumindest die Schuldenquoten zurückführen könnte, beschwört unmittelbar die Gefahr sozialer Unruhen in den vom staatlichen Füllhorn besonders abhängig gemachten Bevölkerungsteilen herauf.



Letzte Ausfahrt "Staatsbankrott"

Nachdem die beiden Standardmaßnahmen nicht ausreichen, wird der Staat gezwungen sein, tief in die Trickkiste der "Financial Repression" zu greifen. Nur der Vollständigkeit halber sei erwähnt, dass auch der Staatsbankrott eine Maßnahme zum (schlagartigen) Abbau der Verschuldung darstellt. Wiewohl Staaten in der Vergangenheit immer wieder bankrottiert haben, wird man diese äußerste Maßnahme aber so lange es irgend geht herauszögern. Schon der Teilbankrott Griechenlands führte zu erheblichen Turbulenzen. Ein Bankrott eines größeren Landes könnte zu einer unkalkulierbaren Kettenreaktion führen. Andererseits, ganz aus den Augen verlieren sollte man das Thema nicht: Spanien etwa war in seiner Geschichte schon 13 Mal bankrott - bislang.

"Demokratisch legitimiert"

Bevor es aber so weit kommt, wird das Potenzial der "Financial Repression" ausgeschöpft werden, die zunächst durchaus unterund hintergründig abläuft. Es gilt die Devise: "Je geräuschloser, desto effizienter." Meist reicht es, die Bevölkerung entsprechend "aufzuklären", also einzulullen, damit sie klaglos hinnimmt, oder noch nicht einmal bemerkt, was gespielt wird. Mit der geballten Feuerkraft von (staatlichen) Großmedien, amtlicher Statistik und "Auftragswissenschaft" soll kritisches Nachdenken bereits im Keim erstickt werden. Direkter Druck - bis hin zur (Teil-)Enteignung - dürfte dagegen immer nur gegen Minderheiten angewendet werden. Das sichert das demokratisch legitimierende Gejohle der Mehrheit, besonders dann, wenn solche Maßnahmen von regelrechten Kampagnen, etwa gegen "üble Spekulanten" oder sonstige "unsolidarische Elemente", begleitet werden.





DJE – hält Kurs auch in stürmischen Zeiten

LuxTopic - DJE Cosmopolitan

Flexibler Mischfonds mit internationaler Anlageausrichtung

In Euro notierte Aktien und Anleihen bilden das Rückgrat dieses substanzstarken Mischfonds. Ein besonderer Vorteil ist seine internationale Diversifizierung: Bis zu 50 Prozent des Fondsvermögens können in Aktien und Anleihen investiert werden, die in australischen, kanadischen, Hongkong- oder US-amerikanischen Dollar notiert sind. Um stetige absolute Erträge zu erzielen, steuert der Fondsmanager Dr. Jens Ehrhardt die Aktien- und Anleihequoten dynamisch und unabhängig von Vergleichsindizes.

Seit über 35 Jahren zeigt der familiengeführte und bankenunabhängige Vermögensverwalter DJE, wie man sich mittelfristig in guten und schlechten Zeiten behaupten kann. Das Erfolgsgeheimnis ist eine Analysemethode, die mit Hilfe fundamentaler, monetärer und markttechnischer Indikatoren die Anlagequote dem Risiko des Marktumfeldes anpasst. Somit werden weniger riskante und wertstarke Anlagen identifiziert. Die Wertentwicklung des **LuxTopic – DJE Cosmopolitan** übertraf in den letzten fünf Jahren die Rendite seines Vergleichsindex jeweils deutlich:

Jährliche Wertentwicklung vs. Vergleichsindex pro Jahr über:

	1 Jahr (p.a.)	2 Jahre (p.a.)	3 Jahre (p.a.)	4 Jahre (p.a.)	5 Jahre (p.a.)
Fonds*	-1,26%	6,38%	12,56%	4,54%	5,02%
Index**	-13,44%	-3,83%	1,47%	-6,59%	-8,21%

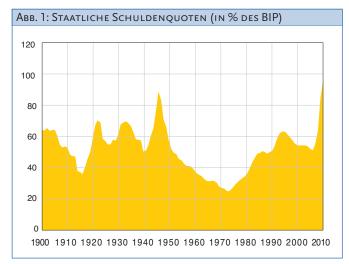
Fordern Sie Informationen an und sichern Sie sich die Ertragschancen dieses flexiblen internationalen Mischfonds.

ISIN: LU0185172052 | Morningstar Rating™ Gesamt: ★★★★

*Aktueller Stand der Wertentwicklung per 1.6.2012 nach BVI-Methode, ohne Berücksichtigung des Ausgabeaufschlages. **Index: 35% MSCI World, 50% Euro Stoxx 50, 15% REX 1 year Performance Index. Individuelle Kosten wie Gebühren, Provisionen und andere Entgelte sind in der Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Anfallende Ausgabeaufschläge reduzieren das eingesetzte Kapital sowie die dargestellte Wertentwicklung. Angaben zu der Entwicklung in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Wertentwicklungen. Alle veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlungen dar. Aktienkurse können markt- und einzelwertbedingt relativ stark sohnanken. Auch festverznisliche Anlagen unterliegen je nach Zinsniveau Schwankungen und bergen ein Bonitätsrisiko. Der Verkaufsprospekt und weitere Informationen sind kostenlos bei der DJE Kapital AG erhältlich. Ein Rating von Feri oder einem anderen Research-Unternehmen ist keine Empfehlung zum Kauf und Verkauf eines Investments.



Tel.: +4989790453-0 E-Mail: info@dje.de www.dje.de



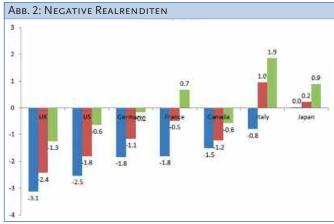
Schulden wie nach einem Krieg. Nicht einmal nach dem Zweiten Weltkrieg wurden Schuldenquoten in der aktuellen Höhe erreicht. Die Graphik zeigt die durchschnittliche Schuldenquote von 22 fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Quelle: Reinhart and Rogoff (2010) und dort zitierte Quellen

Ein Strauß von Möglichkeiten

Prinzipiell steht dem Staat ein ganzer Strauß an Stellschrauben und Einflussmöglichkeiten zur Verfügung, um seine Schuldenquote zurückzuführen: Die zentrale Maßnahme der "Financial Repression" ist jedoch ein unter das eigentliche Marktniveau gedrückter Zins (vgl. Interview mit Philipp Vorndran auf S. 18). Dieser hat dramatische Auswirkungen: Wenn Staat und "unabhängige" Notenbank gemeinsam Zinsdrückung betreiben, dann steht zunächst die Verringerung der Zinslast des Großschuldners Staat im Vordergrund. Aus dessen Sicht gibt es aber noch weitere und gewollte Nebeneffekte, über deren wahren Charakter die Bevölkerung im Unklaren gelassen wird: erstens eine konjunkturelle Scheinblüte, die gerne als Aufschwung bezeichnet wird, und zweitens eine beschleunigte Geldentwertung, die den realen Wert der Staatsschulden reduziert sowie die Erwerbsbevölkerung in der Steuerprogression nach oben rutschen lässt (= "kalte Progression"). Entgegen allen Lippenbekenntnissen hat der Staat als Schuldner stets ein Interesse an der Inflation, während er die Deflation scheut.

Marktzins oder "vernünftiger" Zins?

Der heruntermanipulierte Zins wird von den Handelnden gerne als "vernünftig" propagiert, steht jedoch im krassen Gegensatz zu



Geplante Geldvernichtung durch negative Realrenditen in vielen Volkswirtschaften Quelle: Reinhart und Kirkegaard

einem marktgerechten Zins. Wenn - so wie hier - lediglich die Tragfähigkeit des Schuldners berücksichtigt wird, dann fallen Renditeund Risikoerwägungen des potenziellen Gläubigers zwangsläufig unter den Tisch. Ein rationaler Anleger wird in einer solchen Situation staatliche Schuldtitel meiden. Deren reale Rendite, also nach Abzug der vom Staat selbst betriebenen Geldentwertung (s.o.), ist sogar bereits vor Steuern negativ. Eine negative Realrendite ist übrigens das Kennzeichen einer Phase der "Financial Repression" und zeigt sich aktuell in immer mehr Ländern (s. Abb. 2).

Auf falsches Nominalwertdenken geeicht

Um dieses Phänomen überhaupt wahrzunehmen, muss man sich allerdings vom Nominalwertdenken lösen, das uns auch dort einen nominalen Ertrag vorgaukelt, wo wir tatsächlich einen realen Verlust erleiden. Dass wir diesen nominalen Scheinertrag auch noch versteuern müssen und nicht etwa eine Steuererstattung für den erlittenen realen Verlust erhalten, ist eine jener Bosheiten des Systems, über die die Anleger besser nicht nachdenken. Das Nominalwertdenken ist nicht nur fest in unseren Köpfen, es ist als Nominalwertprinzip (1 EUR = 1 EUR) auch fest in unserer Wirtschaftsordnung verankert - obwohl es offensichtlich nicht zur offiziell angestrebten Geldentwertung von 2% pro Jahr passt (1 EURt = 1,02 EURt+1).

Anlagevorschriften gegen Käuferstreik

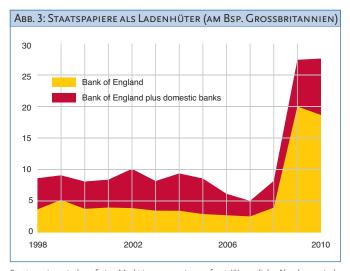
Der Gefahr eines Käuferstreiks sind sich die Handelnden in dieser Situation selbstverständlich bewusst und steuern entgegen. Während die Propaganda über angeblich "sichere" Staatsanleihen bei manchem Privatanleger noch verfangen mag, bedarf es bei den Profis im institutionellen Bereich anderer Bandagen: Sie werden über gesetzliche Definitionen und Regelungen förmlich dazu genötigt, in Staatspapiere zu investieren. Aus Gründen des "Anlegerschutzes" muss für den Erwerb dieser, vom Gesetzgeber selbst als "risikolos" definierter Papiere kein Eigenkapital vorgehalten werden. Mit Blick auf Schuldner wie Griechenland träfe es die Phrase "aus Gründen einer reibungslosen Staatsfinanzierung" aber wohl besser.

Flexibilität ist Trumpf

Während institutionelle Anleger wie Banken und Lebensversicherungen sich dem Kauf der Staatsanleihen kaum entziehen können (vgl. Abb. 3), werden die nicht reglementierten Privatanleger zu Ausweichreaktionen neigen, sofern sie den Braten überhaupt riechen: Die Frage allerdings ist, wohin? Der Deutschen liebste Kinder – Immobilie, Lebensversicherung und Bankkonto - wecken aufgrund der hohen Vermögenskonzentration in diesen Bereichen vermutlich in besonderem Maße Begehrlichkeiten. Die beiden Letztgenannten sind als Nominalwertanlagen in einer Umgebung negativer Realrenditen ohnehin unattraktiv. Der Lebensversicherung mangelt es zudem aufgrund langer Vertragslaufzeiten an der nötigen Flexibilität, um auf Änderungen der Rahmenbedingungen rasch zu reagieren.

Steuer-Tsunami voraus

Genau dieser Mangel an Flexibilität ist im Räuber-und-Gendarm-Spiel der "Financial Repression" ein entscheidender Nachteil, den in besonderem Maße auch die Immobilie aufweist. Zwar ist sie ein Sachwert, aber eben ein dauerhaft lokal verankerter - der in besonderem Maße von Änderungen der Rahmenbedingungen vor Ort



Staatspapiere sind am freien Markt immer weniger gefragt. Wesentliche Abnehmer sind die Notenbank und heimische Institutionen (v.a. Banken), die zum Kauf genötigt werden. Die Graphik zeigt den Anteil an den gesamten Staatsschulden in UK, die von der Bank of England oder aber von den Geschäftsbanken gehalten werden. Quelle: Bank of England, Kirkegaard and Reinhart (2012), IMF, World Economic Outlook

betroffen ist. Da eine Immobilie also buchstäblich nicht weglaufen kann (also "immobil" ist), ist sie eines der attraktivsten Betätigungsfelder der "Financial Repression": Jegliche Steuer, die eine als finanziell besser gestellt wahrgenommene Minderheit trifft, ist im demokratischen Staat ohnehin mehrheitsfähig. Neben Abschöpfungssteuern für "Krisengewinnler" sind der Kreativität bei neuen Sondersteuern und -abgaben keine Grenzen gesetzt: "Notopfer EU", "Euro-Soli", "Klimahilfswerk" etc. Aber nicht nur die Gewinne, auch die Vermögen selbst sind bereits als lohnendes Ziel erfasst. Auch vor Zwangshypotheken auf Immobilien als "Lastenausgleich" wird der Staat in einem solchen Umfeld nicht zurückschrecken. Ein Wiederaufleben der Vermögenssteuer darf ohnehin als sicher gelten, aber selbst Gedankenspiele über eine echte Enteignung ("Vermögensabgabe") wurden bereits angestellt - etwa in der Studie der Boston Consulting Group (BCG) "Back to Mesopotamia" aus dem Jahre 2011 (diese Studie wird in Ausgabe 8/2012 ausführlich vorgestellt. Durch differenzierte Steuersätze wird der Staat zudem besonders jene Anlagen unattraktiv machen, in die das Sparvermögen bevorzugt flüchtet. Es ist ein Spiel mit ungleichen Waffen.

Wenn der Staat den Preis setzt

An Immobilien lässt sich noch ein weiteres Maßnahmenfeld illustrieren - das der Preiskontrollen. Mieten etwa, deren Anstieg schon heute und im Gegensatz zu den Immobilienpreisen selbst gesetzlich gedeckelt ist, könnten künftig gänzlich eingefroren werden. Auch bei Energie und Nahrungsmitteln könnte es zu solchen Reglementierungen kommen. Was dem Publikum als starke Maßnahme gegen Preistreiberei verkauft wird, ist nichts anderes als die dauerhafte Festschreibung eines Marktungleichgewichts mit Angebotsknappheit und Rationierungen. Wer derart tiefe Eingriffe für unwahrscheinlich hält, der rufe sich in Erinnerung, dass der Staat schon jetzt mit dem Zins den zentralen Preis einer Volkswirtschaft einseitig setzt.

Kontrollen und Beschränkungen

Als letztes großes Maßnahmenbündel sollen hier Besitz- und Verfügungsverbote bzw. Beschränkungen angesprochen werden. Wenn der Staat schon die Flucht in alternative heimische

Anlageklassen durch Abgaben unattraktiv macht, erschwert oder gänzlich unterbindet, dann wird er dies erst recht bei möglichen Abflüssen der Mittel aus seinem Einflussbereich versuchen. Ein relativ unattraktiver Kapitalmarkt muss zwangsläufig abgeschottet werden, um nicht auszubluten. Die logische Folge der Niedrigzinspolitik sind auf Sicht Kapitalverkehrskontrollen und -beschränkungen. Eine besondere Stellung nehmen vor diesem Hintergrund Edelmetalle ein. Diese Sachwerte sind im Gegensatz zu Immobilien weltweit von Nutzen und lassen sich nicht ganz so leicht strafbesteuern wie Immobilien. Man kann sich leicht ausmalen, dass dieses Schlupfloch aus dem Papiergeldsystem, das Alan Greenspan schon 1966 zutreffend identifiziert hat, dem Staat ein besonderer Dorn im Auge ist. Neben der üblichen Anti-Gold-Propaganda, die allerdings bereits deutliche Abnutzungsspuren zeigt, kann es auch hier im weiteren Krisenverlauf zu härteren Maßnahmen kommen: Meldepflichten, Verfügungsbeschränkungen und schließlich ein Besitzverbot. Maßnahmen,



"Im Würgegriff des Staates": In Ausgabe 7/2010 erläuterte Smart Investor bereits vor zwei Jahren Investment-Verbote, -Zwänge und -Kontrollen

die sich übrigens wesentlich müheloser auch auf Bargeld anwenden lassen und zum Teil auch schon angewendet werden, wie z.B. in Spanien, wo kürzlich eine Obergrenze von 2.500 EUR für Bargeldzahlungen eingeführt wurde.

Fazit

Im Umfeld der Financial Repression ist das reale(!) Sparvermögen der Bürger in akuter Gefahr. Ohne genau sagen zu können, welche Maßnahmen letztlich konkret umgesetzt werden, ist eines doch sicher: Der Staat versucht seine Schuldenquoten zulasten der Sparvermögen seiner

Bürger zurückzuführen. Wer diese schleichende Enteignung nicht klaglos hinnehmen will, der wird bei der Suche nach realem Kapitalerhalt mit allerlei Steuern und Zwangsmaßnahmen traktiert. Das A und O in einem derart ungleichen Spiel besteht darin, sich seine Flexibilität zu bewahren.

Ralph Malisch

Anzeige



"Entweder eine sozialistische Gesellschaft oder eine wirklich marktwirtschaftliche"

Smart Investor im Gespräch mit Philipp Vorndran, dem angesehenen Kapitalmarktstrategen der Vermögensverwaltung Flossbach von Storch, über die heraufziehende "Financial Repression"

Smart Investor: Herr Vorndran, gibt es beim aktuellen Stand der Schuldenkrise überhaupt noch eine ernsthafte Lösung? Vorndran: Prinzipiell gibt es sogar einen ganzen Schwung an Lösungen – zumindest theoretisch. Die Staaten könnten alle einen Schuldenschnitt durchführen, so wie das Griechenland gemacht hat und sicher nochmal machen muss. Aber dieser Schritt bleibt auf kleine Volkswirtschaften begrenzt. Länder mit einer eigenen Währung und einer eigenen Notenbank können ihre Schulden jederzeit zurückzahlen, die Frage ist nur, was diese Zahlungen in Kaufkraft ausgedrückt noch wert sind. Zweite Alternative ist das Sparen. Dafür ist es jedoch 15 Jahre zu spät. Sparen in dem Maße, wie es nötig wäre, um auch nur die Schuldenquoten (nicht die absoluten Schulden!) zu senken, würde zu sozialen Unruhen führen. Auch ein plötzliches, explosives Realwachstum ist nicht sonderlich wahrscheinlich. Daher bleiben nur das Gelddrucken und der Versuch, über negative Realzinsen die Vermögenswerte der Privatleute, speziell des Mittelstands, auf den Staat zu verschieben,

denn Geld ist ja genügend vorhanden, es liegt nur bei den Falschen.

Smart Investor: Wie beurteilen Sie die aktuellen Maßnahmen, etwa den "Europäischen Stabilitätsmechanismus" ESM?

Vorndran: Das sind definitiv keine finalen Lösungen, sondern Versuche, Zeit zu gewinnen und ein bisschen Stabilität in das System zu bekommen. Um die Absurdität aufzuzeigen, braucht man sich nur die Zusammensetzung der Zahler in diesen Rettungsschirmen anzusehen: Wenn jetzt auch noch Spanien und Italien ausfallen, bleiben als relevante Volkswirtschaften nur noch Frank-



.Die Schuldenlawine: Eine Gefahr für unsere Demokratie unseren Wohlstand und Ihr Vermögen", Bert Flossbach/Philipp Vorndran, Finanz-Buch Verlag, 208 S., 19,99 EUR

reich und Deutschland übrig. Die ökonomische Fähigkeit Frankreichs, zusammen mit Deutschland "den Karren aus dem Dreck zu ziehen", wird leichtfertig überschätzt. Ich teile die Meinung vieler meiner Gesprächspartner, dass Frankreich heute ökonomisch dort steht, wo Griechenland vor zehn Jahren stand. Am Ende wird man das Unausweichliche vollziehen, den Austritt Griechenlands.

Smart Investor: Welche Austrittskandidaten sehen Sie noch? Vorndran: Wir haben uns da relativ klar geoutet: Im Euro ist eine Seilschaft notwendig, die nicht nur klettertechnisch kompetent ist, sondern auch in die gleiche Richtung geht. Das sehen wir Philipp Vorndran (50 Jahre, verheiratet, zwei Kinder) startete seine Karriere als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl von Prof. Dr. Ekkehard Wenger in Würzburg. Nach leitenden Positionen bei der Bank Julius Bär und innerhalb der Credit Suisse Gruppe kam er im Jahr 2009 als Kapitalmarktstratege zur Vermögensverwaltung Flossbach von Storch. Der gefragte Kapitalmarktexperte machte jüngst auch als Buchautor Furore.



nicht bei allen heutigen Eurozo-

nen-Volkswirtschaften. Erste Austrittskandidaten sind Griechenland und Portugal. Zypern ist ein Derivat von Griechenland. Zusätzlich machen wir uns durchaus Sorgen um Italien und Spanien. Die Entscheidung der dortigen Bevölkerung ist klar: Will ich im Euro bleiben und eine innere Deflation meiner Lohnkosten akzeptieren, verbunden mit einer sehr langen ökonomischen Durststrecke, oder trete ich aus und verbessere meine Wettbewerbssituation nach dem alten Muster über die Abwertung?

Smart Investor: Sie sprechen in Ihrem Buch "Die Schuldenlawine" von der "Financial Repression". Was erwarten Sie da konkret? Vorndran: Unter der Finanziellen Repression versteht man die Verlagerung der Vermögenswerte der Bürger zum Staat mit dem Ziel, die Schuldenquote wieder auf ein akzeptables Niveau herunterzuführen. Dies trifft natürlich primär die Leistungsträger unserer Gesellschaft, den klassischen Mittelstand. Der wichtigste Faktor dafür sind negative Realzinsen - also Zinsen, die über die gesamte Zinskurve unter der Geldentwertung liegen. Das hilft bei der Entschuldung. Dazu kommen neue Steuern und Kapitalverkehrskontrollen, um die Sparer im Land zu halten. Ein weiterer Punkt ist die Reglementierung bestimmter Anlageklassen, wie der Privatbesitz von Gold. Zusätzlich muss man der Bevölkerung vorgaukeln, dass Inflation kein längerfristiges Problem sei. Das alles bringt aber nichts, wenn es an Investoren fehlt, die - selbst zu horrenden Kursen - weiter Staatsanleihen kaufen. Also tut dies entweder die Notenbank oder die "armen" institutionellen Investoren werden über Regulierungen in diese Anlagen hineingezwungen – eine sehr unerfreuliche Entwicklung für die Alterssicherungssysteme unserer Bevölkerung.

Smart Investor: Kann man sagen, der Staat wird vom "Beschützer" des Vermögens seiner Bürger zu deren Feind?

Vorndran: Stopp! Den Bürger gibt es nicht. Jemand, der in unserer "Versicherungswelt" aufgewachsen ist und von den Sozialsystemen profitiert, hat höchstes Interesse, dass genau das passiert, um seine Zahlungsströme zu erhalten. Leistungsträger mit Sparvermögen finden es dagegen ziemlich unattraktiv. Wenn Sie als Politiker spieltheoretisch vorgehen, wissen Sie, dass wir heute keinen breiten Mittelstand mehr haben, der wahlentscheidend wäre. Sie stimmen Ihre Handlungsweise deshalb zunehmend auf die Bedürfnisse anderer Bevölkerungsgruppen ab, die über mehr Stimmkraft verfügen. Wahrscheinlich sind wir Deutsche im Tiefsten unseres Herzen überhaupt keine marktwirtschaftliche Gesellschaft.

tem ja "Soziale Marktwirtschaft". Aber das

funktioniert nur in den guten Jahren. Es ist wie ein bisschen schwanger, das gibt es nicht. Entweder endet man mittelfristig in einer sozialistischen Gesellschaft oder in einer wirklich marktwirtschaftlichen. Das muss der Bevölkerung bewusst sein.

Smart Investor: Was kann der Normalbürger dem staatlichen Erfahrungsvorsprung in Sachen "Financial Repression" eigentlich entgegensetzen?

Vorndran: Das wesentliche Instrument ist die erwähnte negative Realrendite. Viele Menschen unterliegen der Nominalwertillusion und sind sich dessen nicht einmal bewusst. Ich kann mich aber vorbereiten. Wer sich wirklich Mühe macht, der wird zumindest

in der Lage sein, seine Kaufkraft zu erhalten. Der Kaufkraftschutz kommt über eine geschickte Anlagepolitik. Das bestimmende Schlagwort in diesem Zusammenhang lautet Qualität und Fokussierung auf ein diversifiziertes Portfolio von liquiden Sachwerten.

Smart Investor: Was wären die wesentlichen Maßnahmen, um künftige

Die Schuldenlawine ist bereits auf dem Weg ins Tal. Illustration: PantherMedia / U Pixel

Smart Investor: Was wären die wesentlichen Maßnahmen, um künftige Generationen vor einem Desaster wie dem aktuellen zu bewahren?

Vorndran: Für mich gibt es zwei wichtige Punkte: Erstens, ein stets ausgeglichener Staatshaushalt –

Anzeige

Willkommen in der Welt der echten Werte!®

und zwar ohne Schattenhaushalte! Zweitens, eine Geldmenge, die von der Notenbank nicht beliebig gesteuert werden kann sondern entweder an Sachwerte gebunden ist – Stichwort Rentenmark – oder vom Realwachstum determiniert wird. Damit stellen Sie sicher, dass sich der Staat nicht auf Kosten der nächsten Generationen verschulden kann und dass die Notenbanken die Geldentwertung nicht vorantreiben. Anzunehmen, dass wir dies in einer Demokratie erreichen werden, erscheint mir momentan aber reichlich naiv.

Smart Investor: Vielen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Ralph Malisch

Gold ist wertvol
Unsere Metalle sind

Die SMH Schweizerische Metallhandels AG ist ein global
operierendes Unternehmen mit Vertriebsstützpunkten in
Deutschland, England, Lateinamerika, Indien und den USA.
Unser Unternehmen beschäftigt sich mit dem Handel und
Vertrieb von strategischen Metallen aller Art. Unser Schwerpunkt
liegt darin, jedem Menschen den Zugang zu metallischen
Rohstoffen zu ermöglichen.

keine Unternehmensbeteiligungen oder Zertifikate!

höchste Qualität und Reinheit
echte krisensichere Sachwerte
100% physisches Eigentum
umsatzsteuerfreier Erwerb
sichere Lagerung in der Schweiz

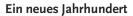
höchste Sicherheit durch Zolllager

dauerhaft faire und günstige Lagerkosten

Zug um Zug

Wie die geostrategische Politik der USA sehenden Auges auf den nächsten großen Krieg zusteuert mit Syrien und dem Iran im Fokus.

Im Jahr 2007 gab der ehemalige Bewerber um die demokratische Präsidentschaftskandidatur, der Viersternegeneral und NATO-Oberbefehlshaber a.D. Wesley Clark, ein bemerkenswertes Interview. Er sprach von einer sonderbaren Begegnung mit einem seiner früheren Mitarbeiter. Dieser berichtete ihm nur wenige Wochen nach den Anschlägen des 11. Septembers von einem Memo aus dem Verteidigungsministerium. Darin wurde festgehalten, dass die USA planten, nach dem Angriff auf Afghanistan innerhalb der kommenden fünf Jahre weitere sieben Länder im Nahen und Mittleren Osten anzugreifen: Irak, Libanon, Somalia, Sudan, Libyen, Syrien und schlussendlich Iran.



Bemerkenswert ist die Aussage in mehrfacher Hinsicht. Zum einen ist Wesley Clark eben nicht irgendwer, sondern als ehemaliger hochrangiger Militär eine ernstzunehmende Stimme. Zum anderen aber zeigt es klar, dass zahlreiche Ereignisse der vergangenen zehn Jahre im Nahen und Mittleren Osten eben nicht plötzlich auftraten, sondern von langer Hand geplant gewesen sind. Dies beweist auch die mittlerweile recht bekannt gewordene Studie des Think Tanks "Project for a new American Century" (PNAC) namens "Rebuilding America's Defenses – Strategy, Forces and Resources for a new Century". Zahlreiche Mitglieder der späteren Bush-Administration wie beispielsweise Dick Cheney, Donald Rumsfeld oder Paul Wolfowitz waren Mitglieder dieser im Jahr 2006 aufgelösten Denkfabrik. In der Studie selbst wurde gefordert, dass die USA das Machtvakuum, welches nach dem Ende des Kalten Krieges entstanden war, auffüllen und nach globaler Vorherrschaft streben sollten. Dies sei nur zu erreichen, wenn das US-Militär gegenüber jedem Gegner eine "Full-Spectrum-Dominance" (zu Deutsch etwa: Überlegenheit auf allen Ebe-



Wesley Clark im Interview, in welchem er die sonderbare Begegnung wenige Tage nach dem 11. September im Verteidigungsministerium schildert.

nen) herstellen könne. Dabei bezog sich die Studie nicht nur auf die drei klassischen Bereiche (Boden, See und Luft), sondern schloss ausdrücklich den Weltraum, die Telekommunikation und den Cyberspace mit ein. Natürlich lässt sich ein Krieg nicht ohne Energie führen, und somit lag ebenfalls ein besonderes Augenmerk der Studie auf dem Nahen Osten und den ihn umgebenden energiereichen Regionen. Über diese müssten die USA besonders wachen - vor allem der Irak wurde immer wieder genannt. Dieser wurde dann auch dementsprechend als zweites Land nach Afghanistan besetzt - unter dem fadenscheinigen Argument, Saddam Hussein verfüge über Massenvernichtungswaffen und plane deren Einsatz. Außerdem wurde das irakische Regime mit Al-Qaida in Verbindung gebracht. Das war natürlich Unsinn, wurde aber von der US-Bevölkerung geschluckt.

Fünf von sieben

Inzwischen sind fünf der sieben genannten Länder im Sinne der US-amerikanischen Doktrin angegangen worden: Der Irak wurde besetzt, die somalischen Gewässer rund um das Horn von Afrika werden von internationalen Flottenverbänden kontrolliert, während das Land selbst vom Bürgerkrieg zerrissen ist und weite Teile inzwischen von Kenia besetzt wurden. Der Sudan, in welchem sich China sehr stark engagierte, wurde nach dem Bürgerkrieg und den (vermeintlichen) Massakern um Darfur auf Druck der UNO in zwei Teile geteilt. Der ölreiche (und christliche) Süden hat somit zurück in das Lager des Westens gefunden. Libyen wurde mittels NATO-Bombern von Diktator Gaddafi "befreit", Hauptargument hierbei war die Verhinderung einer "humanitären Katastrophe". Das Mandat des UN-Sicherheitsrates beschränkte sich zwar auf die Einrichtung einer Flugverbotszone, was die NATO-Truppen allerdings nicht weiter kümmerte. Das Land droht inzwischen in einzelne Stammesgebiete zu zerfallen. Ein neuerlicher Bürgerkrieg erscheint nicht unwahrscheinlich. Da aber der westliche Einfluss auf die ölreichen Gebiete der Cyrenaika gesichert wurde, stört dieses kleine Detail nicht weiter.

Im Gegenteil – je mehr Länder und Gebiete unter den Einfluss radikaler Islamisten geraten, desto eher lässt sich dies im Sinne des Freund-Feind-Schemas später ausnutzen. Einzig im Libanon scheiterten die USA bzw. ihr Stellvertreter. Der von Israel im Jahr 2006 begonnene Krieg brachte zwar viel Leid über die Zivilbevölkerung, es gelang jedoch nicht im Entferntesten, die Stellung der Hisbollah im Libanon entscheidend zu schwächen.

Die letzten zwei

Zwei Länder fehlen somit noch aus der Aufzählung General Clarks: Syrien und Iran. Wer die Nachrichtenlage der vergangenen Jahre betrachtet, dem können kaum mehr Zweifel darüber kommen, dass beide Länder, insbesondere der Iran, ganz oben auf der Abschussliste stehen. Seit Jahren wird über das (angebliche) Atommachtstreben des persischen Staates berichtet. Der "Focus" wusste bereits im Januar 1993: "Der Iran hat die Atombombe" (Focus 4/1993, S. 134). Und auch "Der Spiegel" spekuliert seit Jahren, wie lange es noch dauert, bis die Perser eine Atommacht sind - ohne dass der Bau der Bombe jemals in dem jeweiligen Zeitfenster stattgefunden hätte. Bei aller Kriegsrhetorik muss jedoch anerkannt werden, dass sowohl Syrien als auch der Iran deutlich schwierigere Gegner sind als dies beispielsweise Libyen oder der Irak waren. Beide Länder sind dank russischer und chinesischer Militärtechnologie relativ modern ausgerüstet. Da beide Länder miteinander verbündet



Dieses Video zeigt einen vermeintlichen Syrer in unterschiedlichen Rollen. Quelle: Youtube



sind, bedeutet ein Angriff auf eines der beiden auch eine Reaktion des anderen. Syrien hat nach wie vor starken Einfluss auf den Libanon und der Iran gilt als Strippenzieher hinter der Hisbollah. Somit könnten beide einen eskalierenden Konflikt schnell auf Israel ausweiten und eventuell sogar die gesamte Region in Flammen setzen, denn der Iran sieht sich gleichzeitig als Schutzmacht der irakischen Schiiten und könnte diese unter Umständen auch zu einem Aufstand im Irak bewegen.

Aber auch ansonsten gibt es Schwierigkeiten für die Angriffspläne: Die Bevölkerung der USA ist kriegsmüde. Mehr als zehn Jahre Krieg haben viele desillusioniert. Insbesondere bei den Militärs selbst steigt die Unzufriedenheit. Kein Wunder, dass der anti-interventionistische Kongressabgeordnete Ron Paul mehr Spendengelder aus dem Militär erhielt als alle anderen republikanischen Bewerber um die Präsidentschaftskandidatur zusammen, inklusive des amtierenden Präsidenten Barack Obama. Auch die Verbündeten erscheinen unzuverlässig. Deutschland hatte schon bei dem Angriff auf Libyen nicht so recht mitziehen wollen und enthielt sich damals im UN-Sicherheitsrat seiner Stimme. Darüber hinaus ist ein ganz gewichtiger Grund natürlich, dass sich die Russen und Chinesen nicht noch einmal vom Westen über den Tisch ziehen lassen werden. Der Flugverbotszone über Libyen hatten sie noch zugestimmt, waren aber wohl

Anzeige

Qualität 5 beweis



Seit 25 Jahren steht die S IMMO AG für Investments in Bestlage: Know-how, Erfahrung und eine verantwortungsvolle Strategie sind unsere stabile Basis. Nah am Kunden. Mit persönlichem Einsatz. Und mit wertbeständiger Arbeit für die Zukunft. Informationen über die S IMMO Aktie: www.simmoag.at



nicht davon ausgegangen, dass sich die NATO aktiv an den Kämpfen beteiligen und den Rebellen den Weg nach Tripolis frei bomben würde.

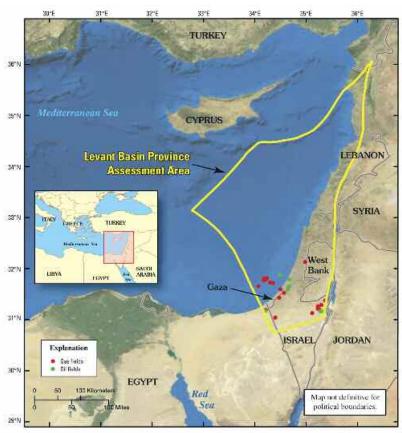
Der Kosovokrieg als Präzedenzfall

Eine Resolution des UN-Sicherheitsrates, die dem Westen einen Angriff auf Syrien oder den Iran erlauben würde, erscheint somit nahezu ausgeschlossen. "Gott sei dank" wurde in den 1990er Jahren mit dem Kosovokrieg ein Präzedenzfall geschaffen, wie sich ein Angriff auch ohne UN-Resolution durchziehen lässt. Das Zauberwort hierzu lautet "humanitäre Katastrophe". Dabei ist es völlig egal, ob eine solche tatsächlich stattfindet bzw. wer die tatsächlichen Auslöser derselben sind. Wichtig ist nur, die Bevölkerung davon zu überzeugen, dass eine solche stattfindet und derjenige, der angegriffen werden soll, für sie verantwortlich ist. Ein beredtes Beispiel von damals ist das angebliche Massaker von Rugovo. Dort sollen Milosevics Schergen mehr als ein Dutzend Zivilisten hingerichtet haben, so verkündeten es der damalige Verteidigungsminister Scharping und die Presse. Tatsächlich jedoch fand dort ein Gefecht zwischen den serbischen Polizeitruppen und der "Befreiungsarmee des Kosovo" (UCK) statt. Die präsentierten Leichenbilder stammten von den gefallenen UCK-Kämpfern und eben nicht wie behauptet von unbeteiligten Zivilisten.

Massaker der syrischen Armee?

Genau dasselbe findet nun im Umgang mit Syrien statt. Informationen werden zurückgehalten, Sachverhalte falsch dargestellt, Bildmaterial wird falsch kommentiert oder gar vollständig gefälscht. Bestes Beispiel ist das Massaker in al-Hula. Bereits wenige Stunden nach den Ereignissen konnte man im Westen lesen, hören und sehen, auf Befehl des syrischen Präsidenten Assad sei das Dorf von schwerer Artillerie beschossen worden. Fakt ist, dass in al-Hula ein Massaker stattfand - dieses wurde aber vor allem mittels Messern und Schusswaffen verübt. Auch steckte nicht die Armee Syriens oder irgendwelche ominösen Milizen des Präsidenten dahinter, sondern wohl die "freie syrische Armee", also die Rebellen. Diese Armee besteht weitestgehend aus ausländischen Kämpfern, die teilweise schon in Libyen zum Einsatz





Im östlichen Mittelmeer lagern laut USGS riesige ungehobene Erdgasreserven. Quelle: USGS

kamen. Ebenso blieb die Politik nicht untätig, und zahlreiche westliche Staaten wiesen in einem koordinierten und langfristig organisierten Plan die syrischen Botschafter aus. Trotz inzwischen gegenteiliger Erkenntnis wird dieses Wissen nicht in der Presse oder Politik verbreitet. Wir wollen nicht falsch verstanden werden: Baschar Hafiz al-Assad ist sicherlich kein gütiger und weiser Monarch, dem das Wohl seines Volkes über alles geht, aber er ist auch nicht das blutrünstige Monster, als welches er in der Presse dargestellt wird. Dies dient einzig und allein dazu, die Bereitschaft der westlichen Bevölkerungen zu einer militärischen Intervention zu erhöhen. Das Massaker von al-Hula ist nur ein Beispiel für die zahllosen Desinformationen durch die Politik und die Medien. Die Beispiele, die sich hierfür im Internet, beispielsweise auf Youtube, finden lassen, sind Legion. In diesem Zusammenhang verwundert es nicht weiter, dass die "Syrische Beobachtungsstelle für Menschenrechte" ihren Sitz in London hat.

Terror wirkt immer

Das Gift der Desinformation wirkt inzwischen allerdings bei weitem nicht mehr so stark wie noch in den 90er Jahren des vergangenen Jahrhunderts. Das Internet ermöglicht es einer ausreichend großen Zahl an Menschen, sich anderweitig zu informieren bzw. Nachrichten schnell zu überprüfen. Damit ist die Beherrschung der Informationen, die Grundvoraussetzung zur Kriegsführung in einer modernen Demokratie, nicht mehr gegeben (daher auch die zahlreichen Versuche, die Freiheit des Internets einzuschränken bzw. das Medium vollständig zu kontrollieren). Aber es gibt noch andere Möglichkeiten, die Massen wieder kriegswillig zu machen, die Verbündeten auf seine Seite zu ziehen und den Gegnern einer Intervention den moralischen Wind aus den Segeln zu nehmen: Terrorattentate.

Die Mitglieder von PNAC dürften innerlich gejubelt haben, als sie am 11. September die Maschinen in die Twin Towers fliegen sahen, hatten sie in ihrer Studie doch selbst geschrieben, dass "der Transformationsprozess [...] wahrscheinlich lange dauern wird, ohne ein katastrophales und katalytisches Ereignis - wie beispielsweise ein neues Pearl Harbor". ¹ Erst nach dem 11. September konnte die neokonservative Vision eines dramatischen Umbaus der US-Streitkräfte, einer massiven Einschränkung der Bürgerrechte sowie weltweiter militärischer Interventionen Wirklichkeit werden. Der 11. September passte so gut in die Pläne dieser "Vordenker", dass es nicht wenige Stimmen gibt, die einen "Inside Job", also eine wie auch immer geartete Beteiligung der damaligen US-Administration vermuten (vgl. Smart Investor 2/2010, S. 52 und Smart Investor 11/2011, S. 26). Wir halten es daher für durchaus möglich, dass in den kommenden Monaten ein Terrorattentat in einem westlichen Land stattfindet. "Idealerweise" in einem, welches den Angriffsbemühungen skeptisch gegenüber steht (Deutschland?).

Wozu das Ganze?

Hauptgrund für die Bemühung dürfte, wie bereits oben ausgeführt, das Streben nach Hegemonie sein. Hierfür gilt es die energiereichen Regionen des Nahen und Mittleren Ostens zu kontrollieren. Wobei man Kontrolle hier nicht mit kostenlosem Zugriff verwechseln darf. Die USA werden bereitwillig für das Erdöl bezahlen. Wichtig ist aber für sie, dass das Erdöl auch weiterhin in US-Dollar fakturiert wird und sie über ihren Einfluss auf die regionalen Machthaber unliebsamen Konkurrenten gegebenenfalls den Ölhahn zudrehen können. Übrigens geht es im Falle Syriens und des Irans weitaus weniger um das schwarze Gold als mehr um den Energierohstoff des 21. Jahrhunderts: Erdgas.

Dank voranschreitender Transporttechnologien wird sich hier ein globaler Markt entwickeln (vgl. Smart Investor 04/2010, S. 10). Zeitgleich gewinnt Erdgas aufgrund seiner relativen Umweltfreundlichkeit bei der Verbrennung Marktanteile. Es ist außerdem ein wichtiges Grundprodukt für chemisch-technische Synthesen (bspw. Haber-Bosch-Verfahren zur Produktion von Ammoniak/Kunstdünger). Darüber hinaus ist es billiger als Erdöl. Nach Russ-



land verfügt der Iran über die weltweit größten Reserven. Im östlichen Mittelmeer, insbesondere vor der syrischen Küste, vermutet die United States Geological Survey (USGS) bisher kaum angetastete Reserven von wenigstens 3,4 Billionen Kubikmetern. Dies entspricht in etwa dem Weltverbrauch eines Jahres.

Unter der Hegemonieperspektive spielt die Region noch eine weitere wichtige Rolle. Sie ist quasi die Landbrücke nach Zentralasien. Zentralasien wiederum spielt in den Thesen zur Beherrschung der Welt von Halford Mackinder, einem einflussreichen Geostrategen Anfang des 20. Jahrhunderts, als "Herzland" eine zentrale Rolle. Die Thesen Mackinders beeinflussen nach wie vor, wenn auch in etwas abgewandelter Form, die strategischen Überlegungen der USA (vgl. Smart Investor 1/2012, S. 44).

Endzeitfanatiker

Ein ganz wichtiger Aspekt, der so in der Öffentlichkeit kaum Widerhall findet, ist die Tatsache, dass zwei der drei derzeitigen >>

1) Das englische Originalzitat: "Further, the process of transformation, even if it brings revolutionary change, is likely to be a long one, absent some catastrophic and catalyzing event – like a new Pearl Harbor."

Hunter Dickinson, Inc. (HDI) zählt zu den größten privat geführten Rohstoffkonzernen Nordamerikas. Das diversifizierte, weltweit tätige Unternehmen ist seit über 25 Jahren erfolgreich in der Rohstofferschließung. Zu unserer Gesellschaften zählen unter anderem: **HDI**CURIS HDIRATHDOWNEY, **HDI**NORTHCLIFF TSX: CUV (FWB: 7CR) TSX-V: RTH (FWB: 2RD) TSX: NCF (WKN: A1JS5P) Aufbau eines Kupferproduzenten Eine neue Ära der Fortgeschrittenes Wolframder nächsten Generation Zinkerschliessung in Europa Molybdän-Projekt in Kanada Arizona, USA Polen Und Irland NB. Kanada (C) Northern Dynasty Minerals Ltd. HDIHEATHERDALE, HDIQUARTZ MOUNTAIN, HDIAMARC, TSX-V: AHR (FWB: AQ5) TSX: NDM (FWB: ND3) TSX-V: HTR (WKN: A0YF2Y) TSX-V: QZM (WKN: 878316) Alaska, USA Alaska IISA BC Kanada RC Kanada

Hauptakteure Anhänger apokalyptischer Ideen sind. Benjamin Netanjahu, der derzeitige Ministerpräsident Israels, ist Anhänger der jüdischen Sekte des Chabad Lubawitsch. Diese will den Boden für die Ankunft des Moshiach (Erlöser/Messias) bereiten. Jener soll dann die Welt vollkommen verändern und den ewigen Frieden bringen. Der Präsident des Irans wiederum, Mahmud Ahmadinedschad, erwartet nach eigenem Bekennen die Ankunft des Mahdi, der islamischen Variante des Messias. Eine Überzeugung, die besonders unter Schilten weit verbreitet ist. Das hegemoniale Streben der USA in Form einer neuen Weltordnung sieht er als Versuch des Westens, die baldige Ankunft des Mahdi zu verhindern. Auch der ehemalige US-Präsident George W. Bush war als evangelikaler und "wiedergeborener" Christ Anhänger eines messianischen Endzeitglaubens (vgl. Smart Investor 9/2009, S. 18). Unter diesem Aspekt wäre die oben beschriebene Ausweitung des Konflikts nicht nur eine strategische Überlegung, sondern aus "religiösen" Motiven geradezu gewollt.

Eine Frage des Zeitpunkts

Dass es zu einer militärischen Auseinandersetzung mit Syrien und schließlich auch mit dem Iran kommen wird, halten wir für wahrscheinlich. Die Frage ist nur wann? Angesichts der diesjährigen Präsidentschaftswahlen erscheint derzeit, also vor den US-Wahlen im November, ein Angriff eher unwahrscheinlich. Ein möglicher, großer Terroranschlag würde dies jedoch schnell ändern. Auch die immer dramatischeren Auswirkungen der Finanzkrise dürften im Westen den Wunsch der politischen Klasse nach außenpolitischer Ablenkung lauter werden lassen. Der US-"Star"-Ökonom Paul Krugman fabulierte in diesem Zusammenhang sogar bereits über einen großen Krieg als Ausweg aus der Wirtschaftskrise. Das wahrscheinlichste Zeitfenster ist wohl 2013-2015, in welchem der nächste Zug erfolgen wird. Bis dahin bleibt die Hoffnung, dass sich vor allem in den USA, aber auch im Rest der Welt die Erkenntnis durchsetzt, dass es bei einem Konflikt, der sich schnell zum dritten Weltkrieg ausweiten kann, wenig zu gewinnen, aber alles zu verlieren gibt. Diese Hoffnung ist jedoch zugegebenermaßen schwach.

Fazit für den Anleger

Was bedeutet dies nun für die Anleger? Krieg hat immer Auswirkungen auf die Börsen. Vor allem, wenn es sich nicht um einen lokal begrenzten Konflikt handelt, sondern der Krieg sich ausweitet oder gar zum Weltkrieg wird. Wer beispielsweise





In Ausgabe 10/2012 vom 5. März stellte der SPIEGEL den iranischen Präsidenten Ahmadinedschad als Kriegshetzer in einem Atompilz dar (links). Wir hätten es zutreffender gefunden, wenn das rechte Cover mit Benjamin Netanjahu abgedruckt worden wäre.



Aktienpakete von Unternehmen eines "feindlichen" Landes hält, wird sehr wahrscheinlich enteignet werden. Da insbesondere die Blue Chips heutzutage in der Regel global aufgestellt sind, werden diese auch ihre Töchter in den jeweiligen "Feindländern" verlieren. Als Beispiel kann das Chemieunternehmen Bayer dienen, welches durch den 1. Weltkrieg alle Patentansprüche in den USA verlor. Auch ist es gut möglich, dass nur begrenzte Börsenumsätze zugelassen oder die Handelsplätze ganz geschlossen werden. Auch Bankferien oder eine Beschränkung der Bargeldhaltung sind denkbare Szenarien. Ebenso dürfte sich die Versorgungslage dann deutlich ändern. Gerade in Kombination von Krieg und Wirtschaftskrise können Engpässe in den unterschiedlichsten Bereichen auftreten, sowohl bei Grundnahrungsmitteln als auch bei Luxusgütern.

Darüber hinaus darf davon ausgegangen werden, dass die persönlichen Freiheiten unter Kriegsrecht bzw. dem Ausnahmezustand in einem Ausmaß eingeschränkt werden, wie wir uns das heute noch kaum vorstellen können. Erinnert sei in diesem Zusammenhang an die Internierungslager in den USA im 2. Weltkrieg. Rund 120.000 japanischstämmige US-Bürger wurden hier gefangen gehalten, ohne dass sie irgendeine Straftat begangen hatten. Der einzige Grund für die Internierung war ihre Abstammung. Von einer Diktatur wäre so etwas zu erwarten gewesen, die USA aber waren ein demokratischer Rechtsstaat.

Und so gilt für den Einzelnen, sich möglichst umfassend zu informieren und sich durch keinerlei Propaganda beeinflussen zu lassen, sondern selbst zu denken. Vorratshaltung ist in diesem Zusammenhang kein Relikt von anno dazumal, sondern eine sinnvolle Art der Krisenvorbereitung. Dazu gehören des Weiteren ein Handbestand an Edelmetallen sowie eine gewisse Summe Bargeld außerhalb des Bankensystems. Insgesamt sollte sich jeder auf das Schlimmste vorbereiten, zeitgleich aber nicht nur auf das Beste hoffen, sondern auch aktiv dafür einstehen, indem die Lügen und Desinformationen offen beim Namen genannt werden - noch ist dies möglich.

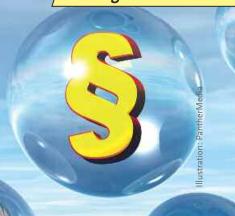
Stephan von Unruh

Auf unserer Website www.smartinvestor.de/zug umzugliste haben wir eine Liste mit den Internet-Links auf die hier abgebildeten Youtube-Videos sowie weiterführende Links zu diesem Artikel zusammengestellt (z.B. auch Links auf Videos).



Beratungsbeschränkung per Gesetz

Von Haftungsdächern und der Freiheit des Beraters



Zwei-Klassen-Gesellschaft

Der Gesetzgeber hat bei den Finanzberatern durch die Unterscheidung in solche mit bzw. ohne Kreditwesengesetz (KWG)-Zulassung eine Zwei-Klassen-Gesellschaft geschaffen. Auf der einen Seite stehen diejenigen, die nur Fonds vermitteln dürfen, auf der anderen diejenigen, die entweder über eine mit hohen Hürden versehene KWG-Zulassung verfügen oder sich einem Haftungsdach anschließen, das über diese Zulassung verfügt. Für Berater, die sich mit Fonds bescheiden, aber immerhin auch eine Vermögensschadenshaftpflichtversicherung nachweisen müssen, sind Beratungen vielfach ein Schlingern in juristischen Grauzonen. Ihnen ist beispielsweise schon der Rat an einen Kunden zum Verkauf einer Aktie, um einen Fonds zu erwerben, verboten. "Vermittler ohne KWG-Zulassung können entweder die Bereichsausnahme für Investmentfonds oder die Bereichsausnahme für vertraglich gebundene Vermittler in Anspruch nehmen. Wird der vertraglich gebundene Vermittler ausschließlich für ein haftendes Unternehmen tätig, ist es aufsichtsrechtlich nicht zu beanstanden, wenn nach erfolgter Produktprüfung durch das haftende Unternehmen Vorgaben bezüglich des Umfangs der vermittelbaren Finanzinstrumente gemacht werden", so Ben Fischer, Pressereferent der BaFin. Das hat Folgen nicht nur für den Berater, sondern auch für den Kunden. Im Klartext bedeutet das, dass der gebundene Vermittler darauf verzichten muss, ein passendes Produkt anzubieten, wenn das Haftungsdach von vornherein sein Veto eingelegt hat. Denn wenn er sich für ein Haftungsdach entscheidet, muss er

sein gesamtes Geschäft über das Unternehmen abwickeln. Formaljuristisch ist also alles in bester Ordnung, aber ob die Regelung dem Kunden nützt, steht auf einem ganz anderen

Unterschiede beachten

Kunden sollten durchaus nachfragen, ob und inwieweit Berater in ihren Auswahlmöglichkeiten für Produkte beschränkt sind. Im schlechtesten Fall kann das Haftungsdach die Entscheidungsfreiheit des Beraters einschränken. "Beim Haftungsdach stellt sich vor allem die Frage, wie frei der Berater überhaupt ist und welche Produktvorschriften er bekommt. Wir regulieren das Risiko nicht über die Einschränkung der Produktauswahl, sondern durch ein bewährtes Risikomanagementsystem. Darüber hinaus sollte vertraglich genau geregelt sein, dass der Berater keine Nachteile erleidet, wenn er das Haftungsdach verlässt", so Marcel van Leeuwen, Geschäftsführer des Haftungsdachs Deutsche Wertpapiertreuhand.

Fazit

Vor lauter haftungsrechtlichen Hürden ist die Beratung teilweise in einem Maße eingeschränkt, das dem eigentlichen Ziel der Mehrung des Kundennutzens zuwider läuft. Eine sinnvolle rechtliche Regelung, die zwei Aspekte der Beratung berücksichtigt (gute Qualifikation des Beraters und eine ausreichende Vermögensschadenshaftpflicht), liegt in weiter Ferne.

Christian Bayer

BERATER: KONTAKTE

Gold & Silber Bodensee GmbH, Andreas K. Hoffmann,

Hauptniederlassung Schweiz – Underi Müli 4, CH-8260 Stein am Rhein, Tel: 0041 (0) 52 741 27 43, E-Mail: info@goldundsilber-gmbh.ch Zweigstelle Deutschland – Oberdorfstraße 8, 78337 Öhningen, Tel. 07735/63 69 540, E-Mail: info@goldundsilber-bodensee.de, Website: www.goldundsilber-bodensee.de

Honorar- und Provisionsberatung

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

 $Haftungsausschluss: Die Smart Investor \, Media \, GmbH \, \ddot{u}bernimmt \, keine \, Haftung \, f\ddot{u}r \, Beratungsleistungen \, der \, der$ 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.



Kollektive Korruption

Warum es kein freiwilliges Aussteigen aus dem Fiatgeldstandard geben wird

Von Thorsten Polleit, Chefvolkswirt der Degussa Goldhandel GmbH

Nach der monetären Konjunkturtheorie der Österreichischen Schule der Nationalökonomie führt ein Ausweiten der ungedeckten Papier- oder auch Fiatgeldmenge¹ durch Bankkreditvergabe zu einem Zyklus von Scheinaufschwung ("Boom") und notwendiger Bereinigung in einer Rezession ("Bust"). Obwohl diese monetäre Erklärung von Wirtschaftskrisen seit Langem bekannt ist, wird in der Geldpolitik nach wie vor nach dem Prinzip der Ankurbelung der Wirtschaft durch frisches billiges Kreditgeld verfahren, auch und gerade im Zuge der internationalen Finanz- und Wirtschaftskrise. Der gleiche Fehler wird also wieder und wieder

THORSTEN POLLEIT MICHAEL VON PROLLIUS

In ihrem gemeinsamen Buch erklären Thorsten Polleit und Michael von Prollius die Ursachen der Krise und präsentieren die Lösung der Rückkehr zu freiem Marktgeld: "Geldreform - Vom schlechten Staatsgeld zum guten Marktgeld", Lichtschlag Verlag, 2. aktualisierte Aufl., 2011, 191 Seiten, 15,90 EUR

begangen. Für die unablässige Abfolge von Boom-Bust-Zyklen machte Ludwig von Mises (1881 - 1973) die breite Öffentlichkeit und die Politiker verantwortlich, die, so Mises' Begründung, falschen ökonomischen Lehren anheimfallen; sie seien unbelehrbar. Doch ist das eine ausreichende Erklärung dafür, dass die Fehler immer wieder gemacht werden?

Der Teufelskreis der ungedeckten Geldmengenausweitung

Eine tiefer gehende Erklärung ist in der ökonomischen Anreizwirkung zu finden, die das Fiatgeldsystem, wenn es erst einmal in Gang gebracht wurde, unweigerlich mit sich bringt. Das Fiatgeldsystem schafft näm-

lich handfeste ökonomische Abhängigkeiten. So werden zum Beispiel Unternehmer durch das künstliche Absenken der Zinsen zu Investitionen verleitet, die sich aber nur dann rechnen, wenn die Kredit- und Fiatgeldmenge, bereitgestellt zu immer tieferen Zinsen, anschwillt. Um Verlusten zu entgehen, werden sie eine weitere monetäre Expansion befürworten, gerade wenn eine Rezession droht. In gleicher Weise befürworten auch Arbeitnehmer, die ihre Arbeitsplätze und ihr Einkommen einem künstlichen Aufschwung verdanken, das Weiterführen des Fiatgeldsystems.

Dr. Thorsten Polleit ist Chefvolkswirt der Degussa Goldhandel GmbH. Davor war er 15 Jahre im internationalen Investment Banking tätig. Er ist zudem Honorarprofessor an der Frankfurt School of Finance & Management, Adjunct Scholar am Ludwig von Mises Institute in Auburn, Alabama, USA, und Mitglied der Friedrich August von Hayek Gesellschaft. 2012 erhielt er den P. Alford III Prize in Libertarian Scholarship. Publikationenliste unter: www.thorsten-polleit.com



Weil aber vor allem der Staat im Zuge eines Fiatgeldsystems immer weiter anwächst, werden auch immer mehr Menschen direkt oder indirekt abhängig von seiner Finanzkraft: Staatsangestellte, Empfänger staatlicher Pensions- und Transferzahlungen oder Unternehmer, die staatliche Aufträge beziehen. Ein existenzielles Interesse an einer Weiterführung eines Fiatbooms hat - wenig überraschend - natürlich auch und vor allem die Banken- und Finanzwirtschaft. Denn käme der Fiatgeldboom zu einem Ende, wären zum Beispiel die Bilanzvermögen der Banken (in Form von Krediten und Wertpapieren) erheblich wertgemindert und die Untragbarkeit ihrer Verbindlichkeiten (insbesondere aufgrund des Teilreservesystems) käme ans Tageslicht.

Abhängigkeit macht die Mehrheit zu Komplizen

Ein Fiatgeldsystem macht also weite Teile der Bevölkerung und des Unternehmenssektors im wahrsten Sinne des Wortes ökonomisch abhängig von seiner Fortführung: Es findet sich mehrheitlich eine Unterstützung für eine Politik, die einen drohenden Bust, der an sich die notwendige Folge eines vorangegangenen Booms ist, mit immer mehr Kredit und Geld zu immer tieferen Zinsen zu "bekämpfen" sucht. Die Mehrheit der Fiatgeld-Abhängigen wird dabei auch weitreichenden Verletzungen der privaten Eigentumsrechte der Einzelnen zustimmen, wie zum Beispiel einem Einschränken der Freiheiten bei der Geldanlage, Handelsverboten oder dem Erlass von Kapitalverkehrsbeschränkungen und einem Auswuchern der Regulierung bzw. der Bürokratie.

Die fortschreitende Verletzung der Freiheiten des Einzelnen lässt sich als Folge "kollektiver Korruption" beschreiben: Nicht nur einige wenige, sondern eine wachsende Zahl von Gemeinschaftsmitgliedern und ganze gesellschaftliche Gruppen werden zu bedingungslosen Befürwortern staatlicher Zwangsmaßnahmen. In der Konsequenz befürwortet das Eigennutzkalkül des Individu-

¹⁾ Unser heutiges, durch Bankkredit geschöpftes ungedecktes Papiergeld nennt man auf Englisch fiat money, von Lateinisch "fiat", es werde

ums Politiken, durch die die Gesellschaft zusehends in ein kollektivistisch-sozialistisches Gemeinwesen überführt wird: einen immer stärker wachsenden Staat und Regel- und Regulierungswust, zulasten der individuellen Freiheit. Die kollektive Korruption stellt die Weichen in Richtung hoher Inflation oder sogar Hyperinflation: Denn vor die Wahl gestellt, Pleiten von Staaten und Banken und damit eine Rezession-Depression hinzunehmen oder aber neues Geld zu drucken, wird sich im Zuge einer ausgeprägten kollektiven Korruption eine Mehrheit finden, die gegen Pleitewellen und für das Gelddrucken plädieren wird.

Nicht wenige, sondern die Mehrheit fürchtet den Ausstieg

Die Theorie der kollektiven Korruption² steht damit im Gegensatz zur bekannten "Niedergangstheorie", wie sie Mancur L. Olson (1932–1998) formuliert hat. Olson hatte in seinem Buch "Aufstieg und Niedergang von Nationen" (1982), in Weiterführung seiner Arbeit "Logik des kollektiven Handelns" (1965), das Problem der wirtschaftlichen Sklerose erklärt: Die Vorteilssuche ("Rent-seeking") und der Lobbyismus kleiner, aber machtvoller Gruppen in parlamentarischen Demokratien bewirken einen allmählichen Niedergang gesamtwirtschaftlicher Leistungsfähigkeit, so dass eine Reform letztlich nur im Zuge einer gesellschaftlichen "Krise" (Rezession-Depression, Revolution oder Krieg) zustande kommen kann. Während Olson den Zusammenbruch des Papiergeldsystems dem Agieren von Einzelgruppeninteressen zuschreiben würde, identifiziert die Theorie der kollektiven Korruption die Ursache für einen wirtschaftlich-moralischen Niedergang beim Verhalten der Mehrzahl der Gesellschaftsmitglieder.

Die Theorie der kollektiven Korruption lässt sich anschaulich auf die aktuelle Situation im Euro-Währungsraum anwenden. Häufig wird in diesem Zusammenhang ja diagnostiziert, der Weg in ein immer weiter ausuferndes sozialistisch-zentralistisches Europa werde beschritten, weil das Wohl und Wehe der politischen Führungen und weiter Teile ihrer Intellektuellen mittlerweile am Fortbestehen der Einheitswährung hängt: dem Fiateuro; und so werde dem Ziel des Euroerhalts alles bedingungslos untergeordnet. Bürger- und nationale Souveränitätsrechte werden geschleift, eine Schuldenvergemeinschaftung beschlossen und die Zentralbank auf Inflationskurs geschickt,

um marode Staaten und Banken über Wasser zu halten. Diese Deutung lehnt sich an Olsons Theorie an, die den Weg in die Knechtschaft auf das Wirken machtvoller Einzelgruppeninteressen zurückführt. Ganz anders die Interpretation auf Basis der Theorie der kollektiven Korruption: Ihr zufolge ist es das Eigeninteresse einer wachsenden Zahl von Nettostaatsprofiteuren, die den Freiheitsraub durch die Politikeliten nicht nur duldet, sondern (still und heimlich) auch unterstützt.



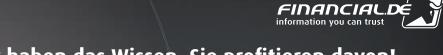
Ist ein System der Kreditgeldschöpfung aus dem Nichts erst einmal in Gang gebracht, so hält das kurzsichtige Interesse zu vieler gesellschaftlicher Gruppen an dem Fiatgeldboom und das Kalkül einer wachsenden Zahl von Staatsabhängigen das System aufrecht bis zum bitteren Ende, dem Platzen der Fiatgeldblase durch Überschuldung. Foto: PantherMedia / Marc Dietrich

Erst Geldentwertung, dann Depression

Wenn weite Teile der Bevölkerung erst einmal ökonomisch vom Fiatgeld abhängig geworden sind – und das trifft vor allem für die westlichen Umverteilungs-Demokratien zu –, legt die Theorie der kollektiven Korruption folglich nahe, dass alles versucht wird, um den Zusammenbruch des Fiatgeldbooms abzuwenden – selbst wenn das die Kosten der künftigen Krise immer weiter in die Höhe treibt und die Freiheit des Einzelnen raubt. Es ist eine Anreizstruktur, die das schlechteste aller Ergebnisse hervorbringt: Die Logik, die der Theorie der kollektiven Korruption innewohnt, spricht dafür, dass der Fiatgeld-Boom nicht nur in Depression endet, sondern dass ihr die Entwertung des Geldes vorausgeht.

Anzeige





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

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

²⁾ Siehe hierzu Thorsten Polleit, "Fiat Money and Collective Corruption", in: The Quarterly Journal of Austrian Economics, Vol. 14, No 4, (2011), Seite 397–415.

"Unter dem Mantel der Moral und der politischen Correctness"

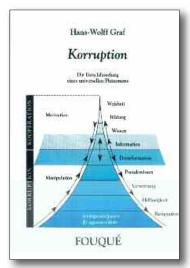
Gespräch mit dem Buchautor Hans-Wolff Graf über Korruption

Smart Investor: Herr Graf, beim Wort Korruption denken die meisten Menschen z.B. an Beamte in Dritte-Welt-Ländern, die sich unterm Tisch für gewisse Dienstleistungen oder einfach nur Augenzudrücken bezahlen lassen. Ist es diese klassische Bestechung, worüber Sie in Ihrem Buch "Korruption - Entschlüsselung eines universellen Phänomens" geschrieben haben? Graf: Nein, Korruption auf derart primitiver Basis findet in Deutschland selten statt; die Gefahr, von Neidern ertappt und verraten zu werden, wäre zu groß. In anderen Ländern ist finanzielle Korruption systemisch verankert; man teilt mit Vorgesetzten und erkauft sich damit deren Schweigen.

Smart Investor: Woher genau kommt denn der Begriff Korruption und was bedeutet er im eigentlichen Sinne?

Graf: Der Stowasser, das lateinische Wörterbuch, definiert das Verb ,corrumpere' mit ,beugen, biegen, (zer)brechen, hinters Licht führen, täuschen, zerstören'. Korruption beschreibt also das Wesen und die Wirkungsweise von Abhängigkeiten der Menschen untereinander. Korruption beginnt nicht auf der materiel-

len Ebene, sondern auf der emotional-geistigen - als Trennlinie zwischen Information und Desinformation, wobei sich Menschen der Tatsache, dass sie korrumpieren, oftmals gar nicht bewusst sind; sie geben einfach nur weiter, was sie selbst ungeprüft und vertrauensvoll als Information aufgenommen haben. Hier liegt auch der Gegensatz von Ethik und Moral, Philosophie und Ideologie, Erziehung und Wissen und Irrtum, Freiheit und Gleichheit, Motivation und Manipulation, Sein und Schein.



Der Autor beschreibt in seinem Buch vielfältige Facetten der Korruption.

Smart Investor: Kann Korruption nur auf einzelne Menschen ausgeübt werden, oder können auch Gruppen oder eine ganze Gesellschaft davon betroffen sein?

Graf: Menschen sind immer Teil einer Gruppe und Gruppen bilden Gesellschaften - normativ als Völker, funktional als Staaten definiert. Unter dem Mantel der Moral und der politischen CorrectHans-Wolff Graf ist als Finanz- und Vermögensberater, lizenzierter Vermögensverwalter (www.efv-ag.de), Unternehmensberater, Wirtschaftsjournalist sowie Dipl.-Psychologe und Dipl.-Pädagoge tätig. Mit dem von ihm gegründeten gemeinnützigen Verein (www.anthropos-ev.de) ist er seit 1993 beim Aufbau von Sozialwaisenhäusern in Kaliningrad tätig. 2006 gründete er den PERSPEKTIVE ohne Grenzen e.V. (www.d-perspektive.de), der sich die Erarbeitung alternativer politischer Kon-



zepte zur Aufgabe gemacht hat und das Online-Magazin, zeitreport-online herausgibt: www.d-perspektive.de/zeitreport-online.html. H.-W. Graf schrieb bislang vier Bücher, mehrere Studien und etwa 1.500 Artikel zu wirtschafts-, sozial-, bildungspolitischen und psychologischen Themen. Sein wichtigstes Buch: "Korruption - Die Entschlüsselung eines universellen Phänomens", ISBN 3-8267-4544-2.

ness werden also einzelne Menschen normiert und funktionieren dann, systemisch angepasst, in korruptiver Weise - oftmals, ohne sich dessen bewusst zu sein, weil sie nach vorgegebenen Mustern mit sich und ihren Mitmenschen umgehen. Es ist ja auch viel bequemer, vorgegebenen Denk- und Handlungsmustern zu folgen, als diese zu hinterfragen und mit der eigenen Ethik abzugleichen. Wir alle teilen eine gemeinsame Ethik, quasi ein natürliches Empfindungsmuster, wohingegen wir weltweit zehntausende unterschiedliche Moral(ität)en kennen, deren Zweck es ist, Gruppen aller Art unter Kontrolle zu halten. So funktioniert unser Parteienwesen und die Politik, Firmen und Konzerne, werden Kriege geführt und Machtansprüche ausgelebt.

Smart Investor: Unser Gastautor Thorsten Polleit spricht von einer "Kollektiven Korruption", welche vom derzeitigen Fiatgeldstandard ausgeübt wird. Kollidiert diese Sichtweise mit den von Ihnen beschriebenen Prinzipien?

Graf: Polleit hat absolut recht, auch wenn er Korruption nur durch die finanz- und wirtschaftspolitische Brille betrachtet. Bricht man ein Kollektiv herunter, landet man immer bei einer Zweierbeziehung. Ich weise in meinem Buch sogar auf ,intrapersonelle Korruption' hin, wenn wir uns oftmals wider besseren Wissens und Gefühls selbst manipulieren und korrumpieren. Damit ist auch die Brücke zu Mancur Olson (s. S. 26) leicht zu schlagen, denn Korruption führt früher oder später immer dazu, dass der wirtschaftlich, finanziell, militärisch, intellektuell

oder sonstig Stärkere den Schwächeren – als Einzelnen oder auch als Gruppe – erobert, erniedrigt, unterjocht oder zerstört, es sei denn, er durchblickt die systemischen Zusammenhänge und entschließt sich, bei diesem grausamen Spiel nicht mitzumachen, auch wenn dies mit persönlichem Verzicht (auf eigene Vorteile) verbunden ist. Gier – Ausdruck eigenen Minderwertigkeitsgefühls – und falsche Wertvorstellungen lassen uns immer wieder zu Opfern oder Protagonisten korruptiver Verhaltensmuster werden.

Smart Investor: Wie lässt sich Korruption bekämpfen? Gibt es einen Ausweg aus dem Korruptionssumpf? Insbesondere, was die gesellschaftliche Korruption angeht?

Graf: Der Korruption können wir uns nur verweigern, indem wir auf lockende Vorteile verzichten. Damit entziehen wir korruptiven Mechanismen und denen, die sich ihrer bedienen, Macht und Einfluss. Das wäre primäre Aufgabe von Eltern, Erziehern und Lehrern, die verstehen, was Pädagogik – griechisch: paed goin – Spielgefährte, Wegbegleiter – tatsächlich bedeutet. Sie haben es ja mit Menschen zu tun, die zumeist noch völlig unreflektiert übernehmen, was ihnen vorgelebt, als Realität, Wissen und "Wahrheit" vermittelt wird. Unschuldige Kinderseelen fügen sich also nahtlos in alle Formen der Korruption ein, weil sie diese noch gar nicht erkennen und sie ihnen insbesondere von denjenigen vermittelt wird, denen sie instinktiv und vorbehaltlos vertrauen. Psychologie und Philosophie lehren uns das Handwerkszeug, um Korruption und Manipulation auf allen Ebenen



Bestechung und Schmiergeld sind nur die offensichtlichsten Facetten von Korruption. Hans-Wolff Graf legt in seinem Buch "Korruption – Die Entschlüsselung eines universellen Phänomens" die breite Vielfalt unterschiedlichster Erscheinungsformen dar. Foto: PantherMedia / Sarah Stabenow

zu erkennen und sich ihnen zu verweigern. Wir benötigen ein völlig neues Menschen- und Gesellschaftsbild und müssen lernen, mit dem jüngsten Geschenk der Natur, unserer äußeren Hirnrinde, der Neocortex, überhaupt erst richtig umzugehen, denn hier liegt der Grund, warum wir mit Begriffen wie Zeit, Alter, Geld, Vergangenheit, Wert, Reichtum u.v.m. überhaupt noch nicht richtig umgehen können. Man könnte also Korruption als gefährlichste Seuche der Menschheit für Geist und Seele bezeichnen, von der wir uns nur durch ein neues Denken und ein wirklich humaneres Selbstverständnis befreien können.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Ralf Flierl (das Gespräch wurde Mitte März am Rande des Kongresses "Crash, Chaos, Chance – Erfolgreiche Strategien in der Krise" in Fulda geführt).

Anzeige

Ihre Vision kann auf unsere Kompetenz bauen.



Kenia

Für Abenteurer und Exoten

Dem "verlorenen" Kontinent Afrika trauen viele Experten wegen der zahlreich vorhandenen Rohstoffe eine bessere Zukunft zu. Eine Zuwanderungswelle dorthin hat deswegen aber noch nicht eingesetzt. Aus Deutschland etwa wanderten im Vorjahr offiziell nur 321 Personen nach Kenia aus. Umfragen zufolge würden die meisten jungen Kenianer dagegen am liebsten ihr Land mit Zielrichtung Amerika oder Europa verlassen, wenn sie die Chance dazu hätten.

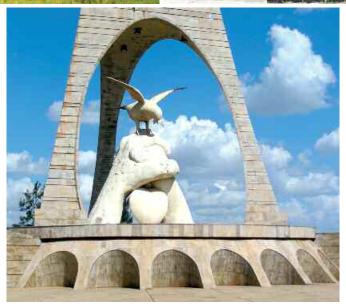
LEBENSART & KAPITAL – INTERNATIONA

Faszinierende Tierwelt

An der Natur liegt diese hohe Abwanderungsbereitschaft sicherlich nicht. Flora und speziell Fauna sind vielmehr einzigartig. Die Tier- und Pflanzenwelt Kenias ist sehr groß, und dieser Reichtum ist zusammen mit der weltweit höchsten Konzentration an geschützten Nationalparks ein Grund, warum Safari-Touren sehr beliebt sind. Eindrucksvoll vermittelt hat die prachtvolle Natur unter anderem der in Kenia gedrehte Film "Jenseits von Afrika" mit Meryl Streep und Robert Redford. Doch trotz der romantischen Kulisse geht es im Alltagsleben oft sehr hart zu. Obwohl Kenia als leistungsfähigste Volkswirtschaft in der Ostafrikanischen Gemeinschaft gilt, belief sich das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2010 nur auf gut 32 Mrd. USD. Rund 50% der Menschen leben unterhalb der Armutsgrenze, etwa 25% müssen täglich mit weniger als 1 USD auskommen und die Zahl der HIV-positiven Menschen ist die vierthöchste weltweit. Im Vergleich zu anderen Ländern, die in dieser Rubrik typischerweise besprochen werden, finden sich zu Kenia auf den Seiten des Auswärtigen Amtes zudem ungewöhnlich viele Sicherheitshinweise. Gewarnt wird unter anderem vor einer zunehmenden Gefahr terroristischer Anschläge oder dem Risiko, Opfer von bewaffneten Überfällen zu werden. Die Hauptstadt Nairobi trägt deshalb auch den unrühmlichen Spitznamen "Nairobbery".

Lange Liste an Sicherheitswarnungen

International hat zuletzt vor allem die Entführung von Touristen durch Banditen aus dem benachbarten Somalia für negative Schlagzeilen gesorgt. Für Kenia ist das ein gravierendes Problem, weil dies den Strandtourismus gefährdet. Nicht gerade förderlich für das Image ist es auch, wenn das Auswärtige Amt auf schwere Safari-Unfälle hinweist. Verantwortlich dafür ist neben nur bedingt geländetauglichen Fahrzeugen und Übermüdung der Fahrer ein offensiver Fahrstil. Weil rücksichtsloses Fahrverhalten allgemein üblich ist, bringt das einen Entwicklungshelfer, der nicht genannt werden will, mit Blick auf Nairobi zu folgendem Schluss: "Hier wird so verrückt gefahren, wie ich das sonst noch nie gesehen habe. In dieser Stadt würde ich mich nie selbst hinter das Lenkrad setzen." Vom Verkehr einmal abge-

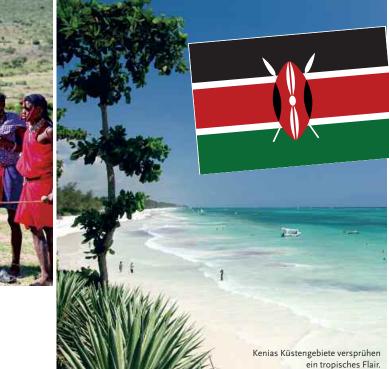


Die Mehrzahl der Massa leben im Süden Kenias

Der Uhuru Gardens Memorial Park in Nairobi.

sehen fühlt sich der viel gereiste Brite in Kenia, wo er als Überbleibsel der englischen Kolonialzeit auch den gewohnten Tee mit Milch genießen kann, aber viel sicherer als in Nigeria. Positiv hebt er zudem die ihm bei seiner Arbeit entgegengebrachte Gastfreundschaft hervor. Bleibt nur zu hoffen, dass die Kenianer Anfang 2013 auch untereinander freundlich bleiben. Denn da stehen die nächsten Wahlen an, und mit diesem Termin gehen sehr negative Erinnerungen einher. In den Nachwehen zum letzten Urnengang, der ein Pattergebnis gebracht hatte, kam es im Frühjahr 2008 bekanntlich zu blutigen Auseinandersetzungen. Selbst Nachbarn, die früher friedlich nebeneinander wohnten, gingen aufeinander los und es starben 1.200 Menschen.

Die Vermeidung neuer Konflikte ist auch deshalb wichtig, weil in Kenia mehr als 40 unterschiedliche Volksgruppen leben. Aus einem Schmelztiegel kann bei neuen Auseinandersetzungen angesichts dieser Konstellation schnell ein Pulverfass werden. Rückschläge kann sich das Land schon alleine deshalb nicht leisten, weil es volkswirtschaftlich nicht auf Rosen gebettet ist. Ein doppeltes Defizit im Staatshaushalt und in der Leistungsbilanz sowie eine hohe Inflationsrate (14,0% 2011) machen die Landeswährung anfällig. Außerdem wächst die Bevölkerung stark. Von 2007 bis heute dürfte die Einwohnerzahl aufgrund hoher Geburtsraten von 37,2 Mio. auf 43 Mio. gestiegen sein. Gut 42% der Bewohner sind jünger als 14, und wenn diese Gruppe auf den Arbeitsmarkt drängt, droht die ohnehin schon hohe Zahl an Arbeitslosen noch größer zu werden.



Korruption an der Tagesordnung

Das Wirtschaftswachstum wird vom Internationalen Währungsfonds für 2012 und 2013 zwar auf 5,2% und 5,7% taxiert. Die in der Vision 2030 von der Regierung vorgegebenen Ziele wurden aber seit 2008 nicht erreicht. Verhindert wurde eine Zielerfüllung neben der internationalen Kreditkrise durch eine schwere Dürre im Vorjahr, die den wichtigen Landwirtschaftssektor belastete. Außerdem ist Kenia trotz jüngst erstmals entdeckter Ölvorkommen nicht reich an Bodenschätzen. Eine andere

wichtige Wachstumsbremse ist mit der Korruption aber hausgemacht. Im weltweiten Korruptionsindex belegt das Land den schwachen 154. Platz. Wegen der hohen Korruption, der Abhängigkeit von geringwertigen Exportgütern wie Tee und Schnittblumen und einer schlecht ausgebauten Infrastruktur hält der US-Auslandsgeheimdienst CIA langfristig die Rolle Kenias als wichtigste Volkswirtschaft in Ostafrika für gefährdet. Leichter verteidigt werden könnte diese Stellung sicherlich mit Hilfe einer gut ausgebildeten Jugend. Doch weiterführende Schulen sind kostenpflichtig und deren Finanzierung können sich die meisten Familien nicht leisten. Immerhin gibt es für deutsche Zuwanderer mit der deutschen Schule in Nairobi eine wichtige Ausbildungsstätte. Dort wird 2013 erstmals das deutsche internationale Abitur abgenommen, doch unterrichtet werden derzeit nur 171 Schüler sowie 88 Kindergartenkinder.

Fazit

Für Zuwanderer ist Kenia trotz der Amtssprache Englisch sicherlich kein einfaches Land. Wer Geld hat und auslandserprobt ist, kann zwar in geschlossenen Wohnanlagen gut leben, aber alltägliche Gewaltgefahren, die weit verbreitete Armut sowie die Korruption trüben die Freude darüber. Außerdem ist das Gesundheitssystem nicht mit Westniveau zu vergleichen. Vielmehr fühlt sich das Auswärtige Amt mit dem Hinweis, schwierigere Operationen doch besser in Europa oder Südafrika durchführen zu lassen, zu einer weiteren Warnung verpflichtet.

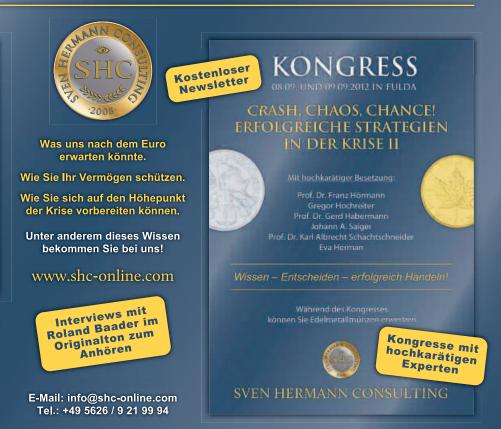
Jürgen Büttner

Anzeige

Wissen – Entscheiden – erfolgreich Handeln!



24,99 Euro



Energie effizient und intelligent einsetzen

Um den Energiebedarf der Weltbevölkerung nachhaltig zu decken, bedarf es innovativer Lösungen. Anleger können an künftigen Trends mitverdienen.

Rund um den Globus beabsichtigen Regierungen, die Abhängigkeit von fossilen Energiequellen zu verringern und den Übergang zu alternativen, dezentralisierten Formen der Energiegewinnung mit einer höheren Energieeffizienz zu schaffen. Am leichtesten lassen sich die Kosten durch eine bessere Nutzung vorhandener Energie senken. In einigen Bereichen sind sehr hohe Einsparungen möglich. Wir stellen einige Aktien aus diesen Segmenten vor.

Defensive Qualitäten und attraktive Renditen sind gute Argumente für Investitionen in Stromnetzbetreiber. Allerdings sind vor allem südeuropäische Gesellschaften wegen politischer Einflussfaktoren und der Schuldenkrise nicht vorbehaltlos zu empfehlen. So gilt bei Terna aus Italien die makroökonomische Situation im Heimatland als Risiko. Einen zweiten Blick wert ist dagegen National Grid. Die Aktie bewegt sich seit zwei Jahren in einem Aufwärtstrend. Die Option der Gewinnausschüttung in Form neuer Anteilsscheine verhindert jedoch eine stärkere Dynamik beim KGV.

Basteln am Smart Grid

Neue Technologien bei der Erschließung und Produktion von Primärenergie, die zusätzliche Erzeugung erneuerbarer Energien, mehr Elektroautos sowie Maßnahmen zur verlässlicheren und effizienteren Energieübertragung und -verteilung erfordern eine moderne Infrastruktur. Hier kommen Firmen aus dem Segment Smart Grid ins Spiel. Bei intelligenten Stromnetzen mit kommunikationsfähigen Zählern zeichnen sich die Gewinner allerdings erst noch ab. Daher sind mehr Risikobereitschaft und Ausdauer gefragt als bei einer Anlage in Netzbetreiber, die in einem weitgehend stabilen Umfeld agieren.

Die Elster Group ist gut positioniert, um bei Geräten und Dienstleistungen zum Messen des Strom-, Gas- und Wasserverbrauchs Marktanteile hinzuzugewinnen. Die Essener erzielen 30% ihrer Umsätze in Nordamerika, 49% kommen aus Europa. Elster ist an der Börse im Sektor Elektronik-Ausrüstungen und -Instrumente auf Basis des freien Cashflows mit einem Kurs-Cashflow-Verhältnis (KCV) pro Aktie von 3,8 sehr günstig bewertet und lässt den Zweitplazierten, den Weltmarktführer bei Wasserzählern und Kommunikationsmodulen Itron (KCV: 10,6), deutlich hinter sich. Der Elster-Kurs schoss um rund 50% in die Höhe, als bekannt wurde, dass Verhandlungen über den Verkauf von Elster geführt werden.

Smart Grids benötigen neben ausreichenden Leitungskapazitäten anspruchsvolle Softwarelösungen zur Datenverwaltung, -überwachung und -steuerung. Das Know-how von Spezialisten wie den US-Aktiengesellschaften ITC Holdings und Enernoc sowie der deutschen PSI AG wird daher zunehmend wichtig werden.



Am leichtesten lassen sich Energiekosten durch eine bessere Nutzung vorhandener Energie senken. Foto: PantherMedia / Tobias Kaltenbach

Wegen der Umbrüche am Energiemarkt werden auch komplexe Hochspannungskabel stärker gefragt sein, mit denen sich Strom aus Offshore-Windanlagen ans Festland leiten lässt. Nexans und Prysmian zählen zu den weltweit führenden Herstellern von Kabeln, die unter Wasser verlegt werden können. Beide Aktien sind sehr günstig bewertet. Da allerdings auch Großkonzerne wie General Electric am Geschäft mit Smart Grids interessiert sind, müssen alle Spezialisten mit einem regen Wettbewerb rechnen.

Green Building und Beleuchtung

Im Themenbereich Gebäude gibt es viele Ansätze, um den Energiebedarf zu optimieren - etwa durch geeignete Baustoffe, Dämmung und Wärmeerzeugung. "Die Normen werden künftig weiter verschärft werden", erwartet Alexander Funk, Portfoliomanager im Investment-Team von Ökoworld. Wärmepumpen wie die von Nibe Industrier böten in vielen Regionen eine kostengünstige und rentable Alternative zu Gas- oder Ölheizungen, da sie die natürliche Wärme der Erde nutzten. Langfristiges Ziel der Gesellschaft ist eine Ausschüttung an die Aktionäre von 25 bis 30% des Nachsteuergewinns.

Rasant entwickelt sich das Beleuchtungsmanagement. LEDs und OLEDs (organische Leuchtdioden) sind zwar noch recht teuer, die wachsende Nachfrage dürfte die Preise der gegenüber Energiesparlampen deutlich sparsameren und mit einer längeren Lebensdauer ausgestatteten Technologie aber schnell sinken lassen. Wichtige Einsatzmöglichkeiten für LEDs ergeben sich bei der Straßen- und Architekturbeleuchtung, in Wohnungen, am Arbeitsplatz und in Transportmitteln. Mit Bewegungsmeldern lässt sich das Licht bedarfsgerecht schalten. Zumtobel aus Österreich produziert LED-Glühbirnen, die gegenüber herkömmlichen Glühbirnen ein Einsparpotenzial von bis zu 85% haben. Das US-Unternehmen Cree hat eine globale Initiative ins

Leben gerufen, um den Einsatz von LEDs in Städten voranzutreiben. Die sehr volatile Aktie war schon einmal mit dem mehr als 30fachen Gewinn bewertet.

Energieeffizienz fürs Depot										
Hauptsegment	WKN	Kurs*	МСар**	Umsatz	Umsatz	EpS	EpS	KGV		
				2012e**	2013E**	2012e*	2013e*	2013E		
Gütertransport	798 292	57,00	9.743,0	4.414,0	4.724,0	3,50	4,16	13,7		
LEDs / LED-LÖSUNGEN	891 466	18,72	2.174,3	921,4	1.114,0	0,73	1,07	17,5		
Messtechnik	A1C 5ZY	14,72	1.661,6	1.515,0	1.641,0	0,91	1,10	13,4		
Personentransport	908 670	14,53	624,8	2.930,0	2.483,8	1,73	1,66	8,8		
Netzwerkmanagement	A0F 401	53,78	2.763,2	676,6	778,1	3,18	3,86	13,9		
Energieversorgung	A0ET YW	8,14	29.055,4	17.813,0	18.318,0	0,61	0,68	12,0		
Hochspannungskabel	676 168	30,71	882,0	4.865,6	5.181,9	2,83	4,42	6,9		
Wärmepumpen	912 970	10,47	1.016,5	1.125,0	1.193,0	0,89	0,99	10,6		
	HAUPTSEGMENT GÜTERTRANSPORT LEDS / LED-LÖSUNGEN MESSTECHNIK PERSONENTRANSPORT NETZWERKMANAGEMENT ENERGIEVERSORGUNG HOCHSPANNUNGSKABEL	HAUPTSEGMENT WKN GÜTERTRANSPORT 798 292 LEDS / LED-LÖSUNGEN 891 466 MESSTECHNIK A1C 5ZY PERSONENTRANSPORT 908 670 NETZWERKMANAGEMENT A0F 401 ENERGIEVERSORGUNG A0ET YW HOCHSPANNUNGSKABEL 676 168	HAUPTSEGMENT WKN KURS* GÜTERTRANSPORT 798 292 57,00 LEDS / LED-LÖSUNGEN 891 466 18,72 MESSTECHNIK A1C 5ZY 14,72 PERSONENTRANSPORT 908 670 14,53 NETZWERKMANAGEMENT A0F 401 53,78 ENERGIEVERSORGUNG A0ET YW 8,14 HOCHSPANNUNGSKABEL 676 168 30,71	HAUPTSEGMENT WKN KURS* MCAP*** GÜTERTRANSPORT 798 292 57,00 9.743,0 LEDs / LED-LÖSUNGEN 891 466 18,72 2.174,3 MESSTECHNIK A1C 5ZY 14,72 1.661,6 PERSONENTRANSPORT 908 670 14,53 624,8 NETZWERKMANAGEMENT A0F 401 53,78 2.763,2 ENERGIEVERSORGUNG A0ET YW 8,14 29.055,4 HOCHSPANNUNGSKABEL 676 168 30,71 882,0	HAUPTSEGMENT WKN KURS* MCAP*** UMSATZ 2012e** GÜTERTRANSPORT 798 292 57,00 9.743,0 4.414,0 LEDS / LED-LÖSUNGEN 891 466 18,72 2.174,3 921,4 MESSTECHNIK A1C 5ZY 14,72 1.661,6 1.515,0 PERSONENTRANSPORT 908 670 14,53 624,8 2.930,0 NETZWERKMANAGEMENT A0F 401 53,78 2.763,2 676,6 ENERGIEVERSORGUNG A0ET YW 8,14 29.055,4 17.813,0 HOCHSPANNUNGSKABEL 676 168 30,71 882,0 4.865,6	HAUPTSEGMENT WKN KURS* MCAP** UMSATZ 2012e** UMSATZ 2013e** GÜTERTRANSPORT 798 292 57,00 9.743,0 4.414,0 4.724,0 LEDs / LED-LÖSUNGEN 891 466 18,72 2.174,3 921,4 1.114,0 MESSTECHNIK A1C 5ZY 14,72 1.661,6 1.515,0 1.641,0 PERSONENTRANSPORT 908 670 14,53 624,8 2.930,0 2.483,8 NETZWERKMANAGEMENT A0F 401 53,78 2.763,2 676,6 778,1 ENERGIEVERSORGUNG A0ET YW 8,14 29.055,4 17.813,0 18.318,0 HOCHSPANNUNGSKABEL 676 168 30,71 882,0 4.865,6 5.181,9	HAUPTSEGMENT WKN KURS* MCAP** UMSATZ 2012ε** UMSATZ 2013ε** EPS 2012ε* GÜTERTRANSPORT 798 292 57,00 9.743,0 4.414,0 4.724,0 3,50 LEDS / LED-LÖSUNGEN 891 466 18,72 2.174,3 921,4 1.114,0 0,73 MESSTECHNIK A1C 5ZY 14,72 1.661,6 1.515,0 1.641,0 0,91 PERSONENTRANSPORT 908 670 14,53 624,8 2.930,0 2.483,8 1,73 NETZWERKMANAGEMENT A0F 401 53,78 2.763,2 676,6 778,1 3,18 ENERGIEVERSORGUNG A0ET YW 8,14 29.055,4 17.813,0 18.318,0 0,61 HOCHSPANNUNGSKABEL 676 168 30,71 882,0 4.865,6 5.181,9 2,83	HAUPTSEGMENT WKN Kurs* MCap** Umsatz 2012ε** Umsatz 2013ε** EpS 2013ε* GÜTERTRANSPORT 798 292 57,00 9.743,0 4.414,0 4.724,0 3,50 4,16 LEDS / LED-LÖSUNGEN 891 466 18,72 2.174,3 921,4 1.114,0 0,73 1,07 MESSTECHNIK A1C 5ZY 14,72 1.661,6 1.515,0 1.641,0 0,91 1,10 PERSONENTRANSPORT 908 670 14,53 624,8 2.930,0 2.483,8 1,73 1,66 NETZWERKMANAGEMENT A0F 401 53,78 2.763,2 676,6 778,1 3,18 3,86 ENERGIEVERSORGUNG A0ET YW 8,14 29.055,4 17.813,0 18.318,0 0,61 0,68 HOCHSPANNUNGSKABEL 676 168 30,71 882,0 4.865,6 5.181,9 2,83 4,42		

Nachhaltiger **Transport**

*) in EUR; **) in Mio. EUR; ***) gebrochene Geschäftsjahre 2011/12 und 2012/13; Quelle: Reuters

Der Ausbau des öffentlichen Verkehrs bietet eine sehr gute Möglichkeit, die Energieeffizienz im Personentransport voranzutreiben. Gut ausgelastete Busse und Bahnen verbrauchen pro Fahrgast deutlich weniger Energie. Die Go-Ahead Group hat in eine emissionsarme Fahrzeugflotte investiert und trainierte die Busfahrer im spritsparenden Fahren. Außerdem wurde ein Teil der Züge mit Bremsen ausgestattet, die Bremsenergie in Strom zurückverwandeln. Die Aktie lockt mit einer Dividendenrendite von mehr als 7%.

In Nordamerika gewinnen Güterbahnen aus ökologischen Gründen und wegen der besseren Kostenstruktur Marktanteile zulasten anderer Transportmöglichkeiten. Ein Nutznießer ist bei steigendem Frachtaufkommen Canadian Pacific, deren Schienennetz von der Ost- bis zur Westküste Kanadas reicht und auch durch mehrere US-Bundesstaaten führt.

Fazit

Weltweit muss noch sehr viel in neue Stromnetze, Öl- und Gasleitungen sowie in bestehende Anlagen investiert werden. Diese Notwendigkeiten, aber auch kürzere Produktlebenszyklen, sollten die Aktienkurse im Segment Energieeffizienz stützen. Zwar dürften erneuerbare Energiequellen wegen branchenspezifischer Anpassungsprobleme kurzfristig weiter starkem Gegenwind ausgesetzt sein. Langfristig steht die Ampel jedoch auf Grün, da alternative Energien weiter deutlich auf dem Vormarsch sein werden.

Michael Heimrich

Anzeige

Ganz schön ausgefuxxt: BÖRSENFUXX Das neue Finanzportal für schlaue Füchse



- Gewinnschätzungen & umfassende Währungs- und Zinsdaten
- Tools für die fundamentale & charttechnische Analyse
- **Chartgalerien** & Kennzahlen-Monitore

www.boersenfuxx.de

Herdentrieb

Der Herdentrieb ist ein offensichtliches Phänomen an den Finanzmärkten. Dieser Artikel zeigt, wie sich Herdenverhalten an den Märkten erkennen und nutzen lässt, und geht der Frage nach, ob die Herde wirklich immer recht hat.



Schon der schottische Dichter Charles Mackay machte im Jahr 1841 eine treffende Aussage zum menschlichen Herdentrieb: "Men, it has been well said, think in herds; it will be seen that they go mad in herds, while they only recover their senses slowly, and one by one." - zu deutsch: Menschen denken in Herden; es wird sich zeigen, dass sie als Herde bis ins Extreme gehen, während sie ihre Sinne später nur langsam wieder zurückerlangen, jeder einzelne für sich.

Was versteht man unter dem Herdentrieb?

Eine wissenschaftliche Umschreibung für den Begriff "Herdentrieb" ist "konvergentes soziales Verhalten". Damit ist gemeint, dass sich das Denken bzw. Verhalten einer breiten Gruppe zum Beispiel durch gegenseitiges Beobachten gleichschaltet - und das, obwohl dieser Prozess nicht zentral organisiert wird. Die Beschreibung macht deutlich, dass der Herdentrieb eine grundsätzliche Eigenschaft des menschlichen Verhaltens ist. Er ist nicht immer gegeben, sondern tritt auf und verschwindet wieder - je nachdem, wie die äußeren Umstände auf die Akteure einwirken und wie diese darauf reagieren. In unserer heutigen, stark vernetzten Welt kann der Herdentrieb recht schnell auftreten, was ihn mitunter zu einem unberechenbaren Effekt macht.

Unbewusstes vs. Bewusstes Herding

Der Herdentrieb an den Finanzmärkten lässt sich auf verschiedene Ursachen zurückführen. Das naheliegendste ist, dass viele Marktteilnehmer die gleichen - in der Regel öffentlich verfügbaren - Informationen haben. Tendenziell werden gleiche Informationen ähnlich interpretiert, sodass viele gleichgerichtete Anlageentscheidungen folgen, die die Information zunehmend in den Kurs einpreisen. Da nicht eindeutig festzustellen ist, wann eine Information adäquat eingepreist ist, kann es schnell zu übertriebenen Preisbewegungen kommen. In diesem Fall findet der Herdeneffekt unbewusst statt.

Anders ist es, wenn Marktteilnehmer versuchen, einen Nutzen aus der Imitation anderer zu ziehen. In diesem Fall findet das Herding bewusst statt. Ein Motiv dafür kann zum Beispiel ein Reputationseffekt sein: Wenn einzelne Marktteilnehmer für besonders treffsichere Investments bekannt sind, könnten sich viele andere einen Vorteil durch Nachahmen dieser Positionen versprechen. In der Praxis kann dies extreme Ausmaße annehmen, wenn infolge einer Empfehlung eines "Gurus" Aktien um mehrere Prozent steigen oder fallen. Das Problem dabei: Liegt der Guru falsch, können alle Nachahmer ebenfalls falsch liegen. Damit kann sich ein Herdentrieb zumindest kurzfristig auch aus völlig haltlosen Argumenten entwickeln.

Ein anderes gutes Beispiel für bewusstes Herding sind Anreizsysteme, die vor allem im institutionellen Bereich verbreitet sind. Wenn ein Fondsmanager zum Beispiel im Vergleich zur Performance des Marktes beurteilt und entlohnt wird, hat er in



Die Apple-Aktie stieg im laufenden Jahr auf ungeahnte Höhen. Während der Aufwärtsbewegung stiegen viele Fondsmanager noch ein, weil sie es sich aufgrund der hohen Bedeutung der Aktie nicht leisten konnten, nicht dabei zu sein

der Regel ein hohes Interesse daran, die großen "Storys" nicht zu verpassen – auch wenn das bedeutet, verspätet auf den Zug aufzuspringen. Er handelt also aus seiner Sicht rational, selbst dann, wenn er es "eigentlich besser weiß" und lieber nicht jedem Trend nachlaufen würde. Der Grund: Das Herdenverhalten ist für ihn sinnvoll, weil er dadurch sein Karriererisiko minimiert – also die Gefahr, eine deutliche Underperformance abzuliefern. Zugleich sind bei einem solchen Herdenverhalten auch die Chancen auf eine deutliche Outperformance minimal.

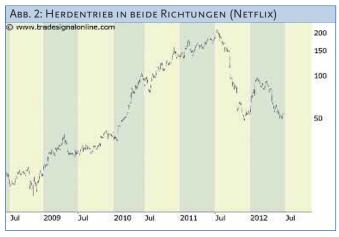
Merkmale des Herdenverhaltens

Ein starkes Herdenverhalten lässt sich häufig leicht erkennen. Allerdings stellt sich dann die Frage, ob es nicht dennoch sinnvoll sein kann, auf den Zug aufzuspringen, um von weiteren Extrembewegungen zu profitieren. Die Studie "Hedge Funds and the Technology Bubble" von Brunnermeier/Nagel (2004) kommt zu dem Schluss, dass Hedgefonds während der Internetblase bis zum Jahr 2000 genau dies taten: Sie setzten trotz der bereits hohen Bewertungen auf weiter steigende Kurse, da dies unter Berücksichtigung des extremen Herdenverhaltens zu dieser Zeit zu erwarten war.

In Zeitreihen lassen sich Herding-Effekte gut anhand hoher Werte bei der Autokorrelation der Kurse erkennen, da sich häufig über längere Zeiträume einseitige Bewegungen herausbilden. Visuell sind starke Herdeneffekte anhand parabolisch verlaufender Kurse zu erkennen, wie dies zuletzt bei der Aktie von Apple offensichtlich war (Abb. 1). Im letzten Jahr platzte die Blase bei Netflix, nachdem die Aktie zuvor immer steiler anstieg (Abb. 2). Solche Bewegungen führen früher oder später zu einem sogenannten "crowded trade", in dem sehr viele Akteure um jeden Preis dabei sein möchten.

Herdentrieb überall

Begleitet werden die genannten Kursbewegungen häufig von weiteren Herdeneffekten, die sich letztlich gegenseitig begünstigen. Offensichtlich ist der Herdentrieb vor allem in den Medien, die in ihrer Berichterstattung oft dem Sentiment sowie dem Kursverlauf der Weltmärkte folgen. Weiterhin zeigte die Studie



Oft enden sogenannte "crowded trades" in einer Blase, die früher oder später platzen muss. Dies war bei der Netflix-Aktie der Fall, die bis zum Juli 2011 eine unglaubliche Rally hinlegte. Im Anschluss kippte das Sentiment und der Herdeneffekt drehte von Euphorie in Panik. Von Hoch zu Tief gerechnet fünftelte sich die Aktie in vier Monaten.

"Do Analysts Herd?" von Jegadeesh (2007), dass Analysten in ihren Einschätzungen einem Herdentrieb unterliegen. Zudem gibt es gemäß der Studie "Herd Behavior and Cascading in Capital Markets" von Hirshleifer et al. (2001) Herdeneffekte unter anderem bei Investitionsentscheidungen von Unternehmen und bei der Ausgabe neuer Aktien bzw. bei Börsengängen.

Ein ganz anderer Aspekt des menschlichen Herdenverhaltens wird deutlich, wenn wir uns einen Bank Run vor Augen halten. Letztlich ist dies nichts anderes als ein massives Herdenverhalten, das im Extremfall sogar eine gesunde Bank gefährden kann, wenn entsprechend unwahre, aber für die Kunden zunächst glaubwürdige und sensible Nachrichten über Zahlungsschwierigkeiten bekannt werden. Ebenso sind viele soziale Massenphänomene wie zum Beispiel eine Panik im Fußballstadion letztlich eine Form des Herdenverhaltens. Aufgrund der Tatsache, dass der Herdentrieb insbesondere in Extremsituationen so fest in den Menschen verankert ist, kann es nur eine Frage der Zeit sein, bis auch an den Märkten wieder große Herdeneffekte zu beobachten sind.

Marko Gränitz

Anzeige



Die Finanzkrise geht in die nächste Runde. Politiker und Notenbanken versuchen, die Lage mit allen Mitteln zu stabilisieren. Der Staat bürdet seinen Bürgern immer mehr Schulden auf. Pro Kopf steht jeder einzelne Deutsche schon mit 24 000 Euro in der Kreide. Das Vertrauen in das Papiergeld schwindet von Tag zu Tag.

Die Schuldenlawine geht den Ursachen auf den Grund und beschreibt, was den Bürgern in den nächsten Jahren blühen könnte. Auf die eine oder andere Weise werden die Schuldenquoten reduziert werden müssen. Entweder durch starkes Wachstum, hartes Sparen, drastische Zahlungsausfälle oder hohe Inflation. Aber welche Maßnahmen sind heute überhaupt noch realistisch? Die Probleme in der Eurozone geben einen Vorgeschmack auf die Welt von morgen.

Zwei der angesehensten Koryphäen vermitteln in diesem Buch Anlegerwissen direkt aus der Praxis.

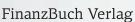
Bert Flossbach | Philipp Vorndran

Die Schuldenlawine

Eine Gefahr für unsere Demokratie, unseren Wohlstand und Ihr Vermögen
272 Seiten | 19,99 €

ISBN 978-3-89879-653-8







Pharma- und Afrika-Investments

Mögliche Chancen auf dem Schwarzen Kontinent und in der Gesundheitsbranche

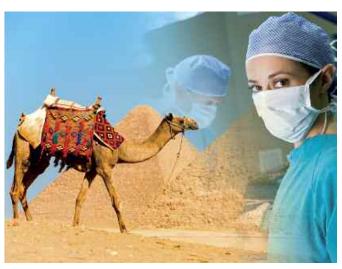
Entwicklungspotenziale

Lange Zeit wurde Afrika von Investoren fast ausschließlich als Rohstofflager wahrgenommen. Mittlerweile rücken aber auch andere Aspekte in den Fokus. Punkten kann der Kontinent mit einer positiven demografischen Entwicklung und einer Zunahme der Binnennachfrage. Neben den Chancen sollten aber auch die Risiken nicht vernachlässigt werden. Dazu zählen politische Unruhen, Rechtsunsicherheiten für Investoren und mangelnde Transparenz. Von der Société Générale kommt ein Zertifikat auf den PAN Africa-Index (WKN: SG0 Q3N). Der Basiswert ist mit 30 Titeln vergleichsweise breit über Länder und Branchen gestreut, wobei die am stärksten gewichteten Einzeltitel ägyptische Aktien aus dem Bereich Banken (Commercial International Bank Egypt) und Telekom (Orascom Telecom Holding, Telecom Egypt) sind. Die jährliche Managementgebühr liegt bei vergleichsweise hohen 1,25%. Die Dividenden der Unternehmen werden reinvestiert. In den Index aufgenommen werden die nach Marktkapitalisierung größten Unternehmen Afrikas, die entweder den Firmensitz oder den Geschäftsschwerpunkt in Afrika haben. Die Zusammensetzung wird alle sechs Monate überprüft.

Rohstoffe im Blick

Mit dem RBS Afrika ex Südafrika Resources-Zertifikat der RBS (WKN: AA0 F70) investieren Anleger in die zehn nach Marktkapitalisierung größten Rohstoffkonzerne Afrikas mit Ausnahme Südafrikas. Voraussetzung für eine Aufnahme in den Aktienkorb ist, dass ein Großteil der Umsätze der Unternehmen aus Afrika ex Südafrika kommen und die Aktien in Europa oder in den USA gelistet sein müssen. Dadurch, dass die Unternehmen sehr unterschiedlich gewichtet sind, entstehen Klumpenrisiken. Tullow Oil, der Kupferkonzern First Quantum Minerals und Randgold Resources dominieren mit knapp 60% den Basket.

thcare-Derivate			
Basiswert	Түр	WKN	Laufzeit
Afrika ex Südafrika Resources TR-Index	Index-Tracker	AA0 F70	OPEN END
PAN Africa-Index	Index-Tracker	SG0 Q3N	OPEN END
STOXX Europe 600 Healthcare-Index	Index-Tracker	HV1 6FC	OPEN END
Fresenius Medical Care	Discount-Zert.	VT3 R70	21.06.13
Generika-Active-Basket	AKTIEN-BASKET	WLZ 0CB	OPEN END
	BASISWERT AFRIKA EX SÜDAFRIKA RESOURCES TR-INDEX PAN AFRICA-INDEX STOXX EUROPE 600 HEALTHCARE-INDEX FRESENIUS MEDICAL CARE	BASISWERT TYP AFRIKA EX SÜDAFRIKA RESOURCES TR-INDEX INDEX-TRACKER PAN AFRICA-INDEX INDEX-TRACKER STOXX EUROPE 600 HEALTHCARE-INDEX INDEX-TRACKER FRESENIUS MEDICAL CARE DISCOUNT-ZERT.	BASISWERT TYP WKN AFRIKA EX SÜDAFRIKA RESOURCES TR-INDEX INDEX-TRACKER AA0 F70 PAN AFRICA-INDEX INDEX-TRACKER SG0 Q3N STOXX EUROPE 600 HEALTHCARE-INDEX INDEX-TRACKER HV1 6FC FRESENIUS MEDICAL CARE DISCOUNT-ZERT. VT3 R70



Healthcare fürs Depot

Die HypoVereinsbank hat ein Tracker-Zertifikat auf eine europäische Gesundheitsbranchen-Benchmark, den STOXX Europe 600 Healthcare-Index (WKN: HV1 6FC), emittiert. Dieser ist ein Subindex des 600 Aktien aus allen Branchen enthaltenden STOXX Europe 600. Enthalten sind auch Aktien aus Ländern, die nicht zum Euro-Währungsraum gehören wie die Schweiz und Großbritannien. Aus diesen Ländern kommen mit Novartis, Roche und GlaxoSmithKline auch die am stärksten gewichteten Titel. Der Index weist gegenwärtig ein positives Momentum auf. Mit knapp 690 Punkten notiert er an einem Mehrjahreshoch. Von Einsparungsmaßnahmen im Gesundheitsbereich und von Übernahmephantasien profitieren Generikahersteller weltweit. Auf diesen Bereich des Gesundheitswesens konzentriert sich der global ausgerichtete Aktien-Basket des Generika Active-Zertifikats (WKN: WLZ 0CB) der WestLB. Als Gebühr fallen 1% p.a. an. Falls die Dividenden höher sind als die Gebühr für die Strukturierung, werden sie reinvestiert. Fremdwährungsrisiken sind nicht abgesichert. Der Basket wird jedes Quartal überprüft und gegebenenfalls angepasst. Einziges deutsches Unternehmen im Korb ist der deutsche Generika-Hersteller Stada.

Discounter auf FMC

Die Aktie des DAX-Titels Fresenius Medical Care (FMC) notiert aktuell bei 55,07 EUR und nähert sich damit ihrem 52-Wochen-Hoch bei 57,03 EUR. Mit einem Discount-Zertifikat der Bank Vontobel auf FMC mit einem Cap bei 52 EUR (WKN: VT3 R70) können Anleger auf eine Seitwärtsbewegung des Bad Homburger Dialyse-

> Spezialisten setzen. Das Zertifikat kann zu 47,96 Euro erworben werden. Erst wenn die Aktie zum Laufzeitende des Zertifikats am 21.06.13 unter diesen Betrag fällt, macht der Anleger Verluste. Notiert die Aktie bei 52 EUR oder darüber, erhält der Investor diesen Betrag ausgezahlt. Maximal ist also ein Ertrag von 8,42% erzielbar.

> > Christian Bayer

Einstürzende Neubauten

Chancen und Risiken in der aktuellen Situation rund um die "geschlossenen, offenen Immobilienfonds"

Gastbeitrag von Tobias Kunkel, Geschäftsführer der IS & R GmbH Investment Strategy & Research

"Offene Immobilienfonds reihenweise pleite!"

Nach vier Jahren mit Rücknahmeaussetzungen, Wiedereröffnungen, erneuten Schließungen und letztlich Abwicklungsankündigungen im Segment der offenen Immobilienfonds überschlagen sich die Medien mit solchen Schlagzeilen.

Die Situation ist ganz einfach: Wenn mehr Anleger ihre in Immobilien investierten Gelder zurückfordern als Liquidität in den offenen Immobilienfonds vorhanden ist, führt dies zwangsläufig zur Aussetzung der Anteilsrücknahme. Dies wird bereits seit Jahren als "Konstruktionsfehler" bei den Immobilienfonds kritisiert. Der Punkt ist zwar richtig, aber ein Hinweis scheint in diesem Zusammenhang wichtig: Wenn die meisten Anleger gleichzeitig an ihr Geld aus Sparbüchern und Girokonten wollen, dann geht das auch nicht. Und wenn ein Großteil der Investoren einer Firma alle Aktien auf einmal verkaufen will, dann geht das theoretisch zwar schon, aber nur zu niedrigen Preisen - auch am Aktienmarkt gibt es keine unendliche Liquidität. Das Problem ist also kein spezielles Problem der offenen Immobilienfonds, sondern es trifft genau genommen alle Finanzprodukte in einem Kreditgeldsystem. Spätestens im Jahr 2008 konnte man das selbst bei Anleihen und am Geldmarkt sehen. Ziel dieses Artikels ist aber nicht, eine Diskussion um bessere Konstruktionsweisen

Tobias Kunkel verfügt inzwischen über 16 Jahre Erfahrung im Vermögensmanagement und stand dem Smart Investor seit der ersten Ausgabe immer wieder als Gastautor zur Verfügung. In der Ausgabe April 2012 wurde er ausführlich portraitiert. Weitere Infos und Kontakt über: www.i-s-r.de

von System und Produkten, sondern Chancen und Risiken der aktuellen Situation zu bewerten.



Keine Pleite, sondern nur Illiquidität

Die meisten offenen Immobilienfonds sind keineswegs pleite. Sie haben viele Immobilien, erwirtschaften gute Mieten und - wie inzwischen mehrfach bewiesen wurde - die Objekte wurden durchaus realistisch bewertet. Wie immer gibt es auch einige sehr negative Beispiele, auf die all das nicht zutrifft. Letztlich sind viele offene Immobilienfonds nur aufgrund der (wirtschaftlich nicht oder nur teilweise begründeten) Rücknahmewünsche der Investoren derzeit in Abwicklung. Wir sehen ein klassisches Panikszenario, welches sich selbst immer weiter verstärkt hat.

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:



www.bantleon.com





www.capital-forum.ag













Mit freundlicher Unterstützung von:



www.vuv.de





Rechtlich bedeutet das, dass die Gesellschaften innerhalb von fünf Jahren alle im Bestand befindlichen Immobilien verkaufen müssen. Die durch den Verkauf der Immobilien geschaffene Liquidität wird dann halbjährlich an die Anleger ausgeschüttet. Der einzige Weg, die Anteilsscheine jetzt zu Geld zu machen, führt über den Börsenhandel. An der Börse bestimmen aber nicht gutachterlich bewertete Immobilienpreise den Wert der Anlagen, sondern Angebot und Nachfrage. Auf der Angebotsseite stehen Personen und Institutionen, die dringend Geld brauchen oder ihre Anteile aus anderen Gründen (Anlagesatzungen, Gesetzgebung) verkaufen müssen. Auf der Nachfrageseite stehen aber nur sehr wenige (Privat-)Personen. Dieses Missverhältnis führt zu fallenden Preisen. Im Moment werden diese Fonds an den Börsen mit Abschlägen von 30 bis 55% zu ihren offiziellen Anteilspreisen gehandelt. Wer will schon ein Produkt kaufen, das sich in Auflösung befindet?

Liquidität in den Fonds

Wichtig ist zu verstehen, dass die Gesellschaften sich in den letzten Jahren durch bereits getätigte Objektverkäufe auf die bis jetzt nicht erfolgte Wiedereröffnung vorbereitet haben. Das bedeutet, dass die Fonds sehr hohe Liquiditätsbeträge im Portfolio haben - man hält also nicht nur Immobilien, sondern auch einen deutlichen Cashanteil. Die Fonds parken diese Liquidität in "absolut sicheren" Geldmarktpapieren - sofern man heute überhaupt noch von absoluter Sicherheit reden kann. Da die Fonds jetzt in Abwicklung sind, werden die frei verfügbaren Cash-Anteile in den nächsten Monaten ausgeschüttet. Der Abschlag im Anteilspreis an der Börse ist somit vor allem ein Si-

Tab. 1: Liqu	Tab. 1: Liquiditätsanteil nach Preisabschlag											
		Abschlag										
Liquidität	20%	25%	30%	40%								
10,00%	12,50%	13,33%	14,29%	16,67%								
15,00%	18,75%	20,00%	21,43%	25,00%								
20,00%	25,00%	26,67%	28,57%	33,33%								
25,00%	31,25%	33,33%	35,71%	41,67%								
30,00%	37,50%	40,00%	42,86%	50,00%								

Hält ein Immobilienfonds beispielsweise 25% seines Vermögen als Liquidität und wird dieser Fonds an der Börse derzeit zu einem Kurs von 70, also mit einem Preisabschlag auf seinen NAV von 30% gehandelt, so beläuft sich der Liquiditätsanteil bezogen auf den zu zahlenden abschlägigen Kurs (70) auf 35,71%

cherheitsabschlag auf die im Fonds befindlichen Risiken der Immobilien und der zusammenhängendamit den Miet- und Kreditverträge. In der nebenstehenden Tabelle ist dargestellt, wie hoch die Liquidität des Fonds bezogen auf den mit Preisabschlag an der Börse gehandelten Fondspreis ist.

Horror-Szenario

Ein Stresstest soll zeigen, wie viel Sicherheit ein 30%iger Abschlag für einen Investor bringen kann: Wir gehen von einem (gutach-

terlich ermittelten) offiziellen Anteilspreis von 100 EUR aus. Da man den Fonds im Moment nicht an die Gesellschaft zurückgeben kann, hat dieser Preis von $100\,\mathrm{EUR}\,\mathrm{nur}$ einen rechnerischen Wert und setzt sich zum Beispiel – grob vereinfacht – zusammen aus 75 EUR Immobilienvermögen und 25 EUR Cash. Der Cashanteil im Portfolio wird mit 25% (gerechnet auf den offiziellen Anteilspreis) angenommen, der aktuelle Börsenkurs liegt bei 70 EUR (=30% Abschlag). Die Netto-Mietrendite (wird teils in den monatlichen Factsheets bekannt gegeben oder ist spätestens in den Jahresberichten zu finden) soll bei 4,0% liegen.

Wenn man diesen Fonds für 70 EUR an der Börse kauft, beträgt der Cashanteil von 25 Euro bereits 35,7% des Kaufkurses. Unter der Annahme, dass der Fonds diese Cashquote komplett ausschüttet, weiß man also bereits beim Kauf, dass man in naher Zukunft 25 EUR - oder mehr als ein Drittel seines Kapitaleinsatzes (von 70 EUR) - zurückbekommen wird. Der offizielle Anteilspreis fällt durch diese Ausschüttung dann auf 75 Euro.

Da der Investor nur 70 EUR bezahlt hat und davon bereits 25 EUR zurückbekommen wird, beträgt der verbliebene Kapitaleinsatz nur noch 45 EUR. Die im Fonds befindlichen Immobilien rentieren mit 4%, was auf 75 EUR Anteilspreis einen Ertrag von 3 EUR pro Jahr bedeutet. Folglich beträgt die Mietrendite für den Investor auf den verbliebenen Nettokapitaleinsatz dann 6,67% (= 3 / 45) bzw. 4,28% (= 3 / 70) auf den ursprünglichen Kapitaleinsatz.

Unterstellt man extrem konservativ, dass die Netto-Mieten sich in den folgenden fünf Jahren durchschnittlich um ein Drittel reduzieren werden, so erhält der Investor nur noch 2 EUR (statt 3 EUR wie derzeit) jährlich an Mieten – in fünf Jahren also 10 EUR. Das entspricht weiteren 14,26% (= 10 / 70) des ursprünglichen Kapitaleinsatzes. Somit hat der Investor also 35 EUR (25 Euro Cash + 10 Euro Mieten) bzw. 50% seines ursprünglichen Kapitals zurückbekommen (Zinsen blieben in dieser Berechnung natürlich unberücksichtigt). 35 EUR liegen noch "im Feuer". Im "Buch" stehen aber immer noch 75 EUR Immobilienvermögen!

Wenn nun die tatsächlich erzielten Verkaufspreise für die Immobilien nochmal um 50% fallen sollten, hätte der Anleger immer noch ein Mini-Plus von 2,50 EUR zu verzeichnen. Diese Rech-

TAB. 2: PRAXISE	ÄLLE												
Fonds	WKN	Fonds	Mietrend.	Lıquı-	Kredite	Іммо-	LEER-	Anteil	Anteil	Anteil	Anteil	Anteil	Anteil
		VOL.*	NETTO	DITÄT		BILIEN	STAND	D	GB	F	Е	1	Р
CS EUROREAL	980500	6.004,44	4,20%	29,00%	23,10%	99	13,80%	45,00%	12,80%	10,10%	4,80%	7,50%	2,00%
KanAm Grund	679180	3.649,00	4,60%	16,10%	33,50%	46	0,80%	0,00%	13,10%	45,10%	0,00%	0,00%	0,00%
SEB IMMOINVEST	980230	5.974,10	3,30%	33,40%	18,10%	135	12,36%	44,10%	0,60%	10,90%	0,00%	7,90%	0,00%

(*) in Mio. EUR

nung ist natürlich stark vereinfacht und berücksichtigt keine Kredite für die Immobilien. Je höher die Kreditquote im Fonds ist, desto geringer ist dieser Spielraum natürlich - insofern sollte man die Kreditquote bei den Fonds durchaus beachten.

Anhand dieses Beispiels sieht man aber, wie hoch der Sicherheitsabschlag ist, den man aktuell an der Börse bekommt. Natürlich kann es sein, dass die Mieten deutlich zurückgehen und dass die tatsächlich zu erzielenden Verkaufspreise der Objekte deutlich unter den jetzigen Buchwerten liegen werden. Auch können weitere Effekte die erzielbare Netto-Mietrendite reduzieren, zum Beispiel Vorfälligkeitsentschädigungen oder Aufwendungen für Neuvermietungen. Aber welche volkswirtschaftlichen Voraussetzungen müssen vorliegen, damit das genannte Horrorszenario auf ein breit gestreutes, gut vermietetes Immobilienportfolio voll durchschlägt? Was passiert in einem solchen Szenario am Aktienmarkt oder mit dem Wert von Staatsanleihen?

Praxisfälle

In Tab. 2 finden Sie einige Daten von drei großen Fonds, die abgewickelt werden.

In der Tabelle sind jeweils die letzten verfügbaren Zahlen zusammengestellt. Die Zahlen verändern sich natürlich mit jeder neuen Objektbewertung und jedem Immobilienverkauf - außerdem werden nicht alle Zahlen immer gleichzeitig ermittelt und veröffentlicht. Deshalb muss man die Daten mit etwas Vorsicht genießen. Man erkennt jedoch, dass die im Beispiel unterstellte Nettomietrendite von 4% und ein Liquiditätsanteil von 25% nicht übertrieben sind.

Als Anleger kann man die Fonds anhand sehr vieler Kennzahlen unterscheiden und sich seine Favoriten heraussuchen. Es gibt Unterschiede in der Nutzungsart, der regionalen Struktur, der Objektgröße, der Leerstandsquote, der Kreditquote, dem Objektalter, der Mieterstruktur, den Laufzeiten von Kredit- und Mietverträgen und natürlich der Lage. All diese Details kann man in den entsprechenden Berichten der Gesellschaften nachlesen. Es ist ratsam, sich individuell ein "Wunschportfolio" mit verschiedenen Immobilienfonds zusammenzustellen und dann eine Szenarioberechnung wie oben angeführt auf Portfolioebene anzustellen.

Chancen

Die aktuellen Abschläge scheinen angesichts relativ hoher Cashbestände, teils sehr guter Mietverträge, hoher steuerfreier Ertragsanteile und der vorherrschenden Flucht in Sachwerte völlig übertrieben. Sie resultieren überwiegend nicht aus "faulen Portfolios", sondern aus einer dauerhaft schiefen Angebot-Nachfrage-Struktur. Folglich gibt es für den Investor, der etwas Zeit mitbringt, die Opportunität, hier überdurchschnittliche Renditen zu erzielen und gleichzeitig sein Risiko breit zu streuen.

Gerade wer "bullish" für Immobilien ist und sowieso über einen Immobilienkauf nachdenkt, der sollte sich dieses Segment ansehen. Man kann sofort breit streuen, muss keinen Kredit aufnehmen, keine Nebenkosten bezahlen und bekommt Immobilien mit einem massiven Abschlag - wo man doch heute in vielen Metropolen sogar 30 bis 50 Jahresmieten für einen Objektkauf aufbringen muss. Dann doch lieber mit Discount in den Markt gehen. Wenn es zu weiteren Unfällen und Krisen kommt, was nicht ausgeschlossen werden kann, dann hat man zumindest einen deutlichen Risikopuffer, der erstmal komplett abschmelzen kann. Wer hingegen eine Immobilie direkt kauft, der steht schon bei Kauf durch die Kaufnebenkosten rund 8% "unter Wasser" – wenn man komplett mit Eigenkapital kauft, - was eher die Ausnahme sein dürfte.

Risiken

Wer in Kürze Geld braucht, der sollte die Finger von diesen Fonds lassen - bis auf die in den nächsten Monaten anstehenden, großen Liquiditätsausschüttungen ist nichts genau planbar. Alle potenziellen Käufer wissen natürlich, dass die Immobilienfonds die Objekte verkaufen müssen. Sie werden versuchen, die Preise zu drücken. In den großen Metropolen dürfte das nur in geringem Umfang gelingen - aber in Nebenlagen, bei Spezialimmobilien oder sehr großen Objekten ist mit deutlichen Preisabschlägen zu rechnen. Ebenso wissen natürlich auch die Mieter und die kreditgebenden Banken über die Situation Bescheid und werden versuchen sie auszunutzen. Unterschiedliche Laufzeiten in den Kredit- und Mietverträgen können dem Bestreben eines baldigen Immobilienverkaufs in die Quere kommen und sich als nachteilig erweisen.

HINWEIS: Die vorgestellten Analysen stimmen nicht zwingend mit der Einschätzung der Smart Investor-Redaktion überein!



BB African Opportunities

Gastbeitrag von A. Sabri Ergin, ERGIN Finanzberatung AG

FONDS-SNAPSHOT

WKN: WKN: AOR P3D Manager: Malek Bou-Diab Volumen: 22 Mio. EUR Auflagedatum: 30.06.2009 Typ: Aktienfonds Afrika

Bellevue Asset Management (AM) ist eine unabhängige und hochspezialisierte Boutique mit Fokus auf der Verwaltung von Aktienportfolios für ausgewählte Sektor- und Regionenstrategien sowie institutionelle Vermögen. Der Schwerpunkt liegt in den Bereichen New Markets, Aktienstrategien auf eigentümergeführte Unternehmen/Entrepreneurs in Europa und Aktien Healthcare (Biotech/Medtech). Die Frontier-Markets-Experten identifizierten den afrikanischen Kontinent Ende 2006 als eine Nische, die strukturelle Wachstumschancen und noch weitgehend unerschlossene Anlageopportunitäten in Nord- und Subsahara-Afrika bot. Am Markt gab es zu der Zeit nur wenige Afrika-Fonds. Die meisten von ihnen konzentrierten sich v.a. auf Südafrika und Rohstoffinvestments. Somit bestand die Intention, mit dem BB African Opportunities-Fonds einen liquiden, transparenten Anlagebaustein für strukturelle Wachstumsopportunitäten mit Fokus Nord- und Subsahara-Afrika zur Verfügung zu stellen.

Anlageprozess

Bellevue AM verfolgt einen aktiven, benchmark-unabhängigen Anlageansatz basierend auf einer Kombination aus fundamentalem Bottom-up Stock-Picking und einer Top-down-Makroanalyse. Am Anfang steht die Identifikation von strukturellen Wachstumsthemen, die sich aus Reformen, Liberalisierung, regionalen Wirtschaftsgemeinschaften, Infrastrukturinvestitionen etc. ergeben. Daraus werden in einem weiteren Schritt Wachstumspotenziale der einzelnen Sektoren abgeleitet. Schließlich folgt auf Basis von Unternehmensbesuchen vor Ort, Kooperationen mit lokalen Research-Anbietern, lokalen Brokern, dem Netzwerk des Swiss African Business Circles sowie weiteren Quellen die Suche nach attraktiven börsennotierten Unternehmen. Das Anfangsuniversum besteht aus rund 1.000 Firmen, die erst einen Vorfilter (Liquidität, Marktkapitalisierung, Transparenz, Zugang zum Management) durchlaufen. Die restlichen ca. 250 Unternehmen werden mit den identifizierten Wachstumsthemen abgestimmt und schließlich einer quantitativen und qualitativen Analyse unterzogen. Dabei wird hohes Gewicht auf Bilanzqualität, TranspaA. Sabri Ergin, Jahrgang 1953, ist Diplom-Ingenieur und Fachwirt für Finanzdienstleistungen. Seine 1994 als Personengesellschaft gegründete ER-GIN Finanzberatung wurde 2002 in eine AG umgewandelt. ERGIN managt den All Asset Allocation Fund (WKN: A0Y JL5). Das Unternehmen ist von der BaFin lizenziert und bietet für private und institutionelle Kunden Vermögensverwaltung und Financial Planning an.



renz und Solidität des Geschäftsmodells sowie einen Leistungsausweis des Managements gelegt. Mit den 50 bis 70 attraktivsten Ideen wird ein Portfolio zusammengestellt, das laufend auf Liquidität und Top-down-Risiken überwacht wird. Daher können Länder- und Sektorgewichtungen stark von Benchmarks abweichen. Mittels proprietärer Risikokontrollsysteme werden absolute wie relative Risikoparameter laufend gemessen, um ein ausgewogenes Portfolio zu erhalten. Südafrika und Rohstoffe sind im Fonds relativ zu den gängigen Afrika-Indizes untergewichtet.

Fondsmanager

Malek Bou-Diab stieß Mitte 2009 als Senior Portfolio Manager für den Bereich New Markets zu Bellevue AM, wo er die Verantwortung für den BB African Opportunities Fonds inne hat. Davor managte er bei Julius Bär den JB Northern Africa Fund sowie den JB Nikko Africa Fund. Von 2003 bis 2007 arbeitete er als quantitativer Risiko-Analyst bei der Deutschen Bank in London. Zwischen 1999 und 2003 promovierte Malek Bou-Diab in theoretischer Physik an der ETH Zürich. Er verbrachte einen Großteil seiner Jugend im Mittleren Osten, wo er eine international ausgerichtete Ausbildung genoss sowie Arabisch und arabische Literatur studierte. Bou-Diab ist libanesisch-schweizerischer Doppelstaatsbürger.

Fazit

Strukturelle Reformen, Infrastrukturinvestitionen, Rohstoffe und neue Handelsbeziehungen verhelfen Afrika zu attraktiven Wachstumsraten. Der Fokus des Fonds ist auf strukturelle Wachstumsthemen v.a. in Nord- und Subsahara-Afrika ausgerichtet. Das Investment erfolgt in unterschiedliche Sektoren und Länder und wird von erfahrenen Schwellenländerspezialisten, die mit der Region persönlich vertraut und lokal gut vernetzt sind, verwaltet.

Tradition mit Zukunft

Investitionen in Pfandkredite – Das zweitälteste Gewerbe der Welt als Zukunftsmarkt

Gastbeitrag von Robin Miethe, Geschäftsführer der Fidentum GmbH

Die Ursprünge des Pfandgewerbes gehen zurück bis ins Mittelalter. Schon damals standen Bürgern Pfandhäuser zur Verfügung, die gegen Stellung von Pfandgegenständen Kredite herausgaben. Hierbei handelte es sich häufig um Alltagsgegenstände, mit denen der Kapitalbedarf des täglichen Lebens gedeckt wurde. Menschen mit größeren Kapitalbedürfnissen und werthaltigeren Pfandgegenständen standen sogenannte Lombardhäuser zur Verfügung. Hier wurden Schmuck, Edelsteine oder Ländereien verpfändet, um Geschäfte vor- oder zwischenzufinanzieren. Beide Geschäftsmodelle gibt es noch heute. Während Pfandhäuser an (fast) jeder Ecke zu finden sind, verschwanden Lombardhäuser weitestgehend. Die Lombardium Hamburg GmbH & Co. KG hat diese Geschäftsidee wiederbelebt und vergibt Lombardkredite gegen Stellung von werthaltigen Pfandgegenständen. Beliehen wird insbesondere Schmuck, Gold und Kunst - aber auch Oldtimer oder Uhren gehören hier zum Tagesgeschäft.



Lombardkredite – auch Oldtimer können als Pfand dienen Foto: PantherMedia / Ulrich Mairon

Rechtliche Überwachung

Wie so vieles in Deutschland wird auch das Pfandleihergewerbe mittels Gesetzen streng überwacht. Die Deutsche Pfandleihverordnung von 1961 regelt neben den Obliegenheiten dieses Geschäftes u.a. auch den Zins, den Pfandleiher verlangen müssen. Dieser beläuft sich auf 1% pro Monat. Da der Pfandleiher aber auch noch einen Gegenstand verwahrt, muss er hierfür auch noch Gebühren berechnen. Lombardium verlangt daher für seinen Pfandkredit 3,5% Zinsen und Gebühren. Nun kann man sich fragen, warum jemand solche Zinsen bezahlen soll. Die Antwort hierauf ist ganz einfach: Kunden von Lombardhäusern benötigen in der Regel das Geld gar nicht, sondern sie benötigen die Liquidität.

Robin Miethe ist Bankkaufmann und Versicherungsfachmann (BWV). Er war nach seiner Ausbildung als Assistent im Private Banking tätig. Danach folgten verschiedene Tätigkeiten im Bereich Versicherungen und Finanzdienstleistung. Seit 2011 ist er Geschäftsführer der Fidentum GmbH, die den geschlossenen Fonds "LombardClassic 2" vertreibt.



Kurzfristige Finanzierungsmöglichkeiten

Häufig bieten sich Geschäftsmöglichkeiten nur kurzfristig bzw. müssen kurzfristig genutzt werden. Wenn es sich dann auch noch um größere Summen handelt, sind diese von der Bank häufig nicht in der geforderten Schnelligkeit zu bekommen. Da die Margen der jeweiligen Geschäfte jedoch gut sind, kann der Kunde es sich leisten, einen Pfandkredit in Anspruch zu nehmen. Die Alternative wäre, das entsprechende Geschäft überhaupt nicht zu machen. Ein Pfandkredit ist also keine Alternative zu einem langfristigen Bankkredit, sondern ermöglicht kurzfristige Finanzierungen. Der Pfandkredit wird hierzu in der Regel für drei Monate abgeschlossen. Nach vier Monaten kann der Pfandgegenstand verwertet werden, nach zehn Monaten muss er das sogar. Somit wird der Kunde vor Überschuldung geschützt und auch das Lombardhaus kann - eine ordentliche Werteinschätzung vorausgesetzt - gut kalkulieren. Der jeweilige Wertgegenstand wird natürlich nicht mit seinem vollen Wert beliehen, sondern lediglich mit 20 bis 50% des von den Experten ermittelten Wertes.

Hohes Volumen

Das Gesamtvolumen des deutschen Pfandkreditmarktes beträgt derzeit etwa 580 Mio. EUR. Die Tendenz ist weiter steigend, denn die kommenden Eigenkapital- und Kreditvorschriften deutscher Banken lassen nicht unbedingt auf eine bessere Kapitalausstattung des deutschen Mittelstandes in der Zukunft schließen. Zudem erschließen sich für Lombardhäuser neue Geschäftsfelder. Dazu zählt u.a. die sogenannte Auktionsvorfinanzierung. Hier können Lösungen zwischen dem Auktionshaus (das sehr daran interessiert ist, Gegenstände für Auktionen sofort herein zu bekommen, sie aber erst dann versteigern will, wenn man den Zeitpunkt für günstig hält) und dem Versteigerer (der schnell Geld haben möchte und oft nicht bereit ist, monatelang auf eine Versteigerung zu warten) gefunden werden. Große Auktionshäuser schätzen den jährlichen Markt für derartige Auktionsvorfinanzierungen auf etwa 800 Mio. EUR.

"Wir glauben, dass die Gesundheitsreform in den USA ihren Weg machen wird"

Smart Investor im Gespräch mit Dieter Robl, Vorstandsvorsitzender der CAPITAL-FORUM AG und Fondsmanager, über die Zukunft der Pharmabranche und Stockpicking im Gesundheits-Sektor

Smart Investor: Herr Robl, Healthcare-Aktien gelten oft als sicherer Hafen. Das ist aber nicht die ganze Wahrheit. Gerade Pharmafirmen können heftig schwanken, wenn Patente auslaufen und keine attraktiven Produkte in der Pipeline sind. Wo sehen Sie positive und negative Impulse für die Branche?

Robl: Die großen Pharmafirmen weisen sehr solide Bilanzen auf und haben in den letzten 30 Jahren gut verdient. Allerdings mangelt es an neuen Produkten in der Pipeline, weil die Forschung sehr teuer geworden ist. Das schmälert die Aussichten. Die Politik achtet sehr auf die Begrenzung der Kosten im Gesundheitswesen. Aus diesem Grund werden Generika-Firmen übernommen. Das ist ein Trend, der weltweit zu beobachten ist und der sich fortsetzen wird. Dabei werden durchaus auch hohe Aufgelder bezahlt. Pharmafirmen werden künftig noch mehr gemeinsam forschen, um die Chancen zu erhöhen und Risiken zu minimieren. Bei Regressfällen wird in solchen Fällen auch das Risiko geteilt. Viele Biotechfirmen, die schon Grundlagenforschung betrieben haben, sind attraktive Übernahmeziele. Generell gilt für die Pharmabranche, dass sie von der demografischen Entwicklung in den Industrieländern profitiert. Auch in den Emerging Markets besteht ein Bedarf an besserer medizinischer Versorgung. Darüber hinaus nehmen in diesen Ländern durch den Wohlstand auch die Zivilisationskrankheiten zu. Daher denken wir, dass sich die Branche relativ unabhängig von der Konjunktur entwickeln wird.



Smart Investor: Gibt es ein bestimmtes Verhältnis zwischen Large Caps und Small Caps im CF Equities HAIG Pharma-Fonds? Wie begrenzen Sie Risiken?

Robl: Die Kerninvestments mit Large Caps machen circa 50% des Fondsvolumens aus. Sie sind international ausgerichtet. Im Hinblick auf die Eurokrise legen wir auch Wert auf Währungsstreuungen. Novartis und Roche aus der Schweiz zählen beispielsweise zu den Basisinvestments. Viele Innovationen kommen aus Nordamerika. Deshalb muss man auch in der Region Dipl.-Volkswirt Dieter Robl (Jahrgang 1962) ist seit 2004 Vorstandsvorsitzender der CAPITAL-FORUM AG und seit 1996 Manager des CF Equities HAIG Pharma-Fonds. Vor der Gründung der CAPITAL-FORUM AG 1995 war Robl Portfoliomanager bei der Dresdner Bank.

investiert sein. Wir haben aber auch jordanische Generikahersteller im Portfolio. Eine internationale Ausrichtung, auch zur Risikostreuung, ist für ein erfolgrei-



ches Investment im Pharmabereich unabdingbar.

Smart Investor: Der Fonds umfasst die Bereiche Basischemie, Gesundheitswesen und Biotechnologie. Wie findet der Selektionsprozess der Einzeltitel statt?

Robl: Eine Verbindung zur Pharmaindustrie muss auch bei den Basischemie-Unternehmen vorhanden sein. Wir greifen bei der Aktienauswahl auf Subadvisors zurück, die aus der Pharmabranche kommen. Ohne Leute, die aus dem Geschäft kommen, kann man Chancen und Risiken kaum einschätzen. Bei den Biotech- und Generika-Firmen achten wir darauf, dass ein größeres Produktportfolio vorhanden ist. Wir investieren nicht in Biotechfirmen, die noch Basisforschung betreiben. Die Beurteilung der Managementqualität nimmt bei der Auswahl einen hohen Stellenwert ein. Wenn das Portfolio passt, schreckt uns auch der Finanzbedarf der Unternehmen nicht ab. In Neugründungen investieren wir allerdings nicht. Aktien, die unseren Anforderungen entsprechen, halten wir auch länger. Die durchschnittliche Haltedauer bei den Biotechs kann drei bis fünf Jahre betragen.

Smart Investor: Sehen Sie durch die bevorstehende Entscheidung des Supreme Court über "Obamacare" oder durch die Präsidentenwahlen Auswirkungen auf die US-amerikanische Pharmaindustrie?

Robl: Wir glauben, dass die Gesundheitsreform in den USA ihren Weg machen wird. Die Situation wird sicher nicht wieder auf null zurückgesetzt, selbst wenn es einen republikanischen Präsidenten gibt oder bestimmte Aspekte durch das Gericht in Frage gestellt werden.

Smart Investor: Herr Robl, vielen Dank für das Gespräch. Interview: Christian Bayer

Leichte Gewinne

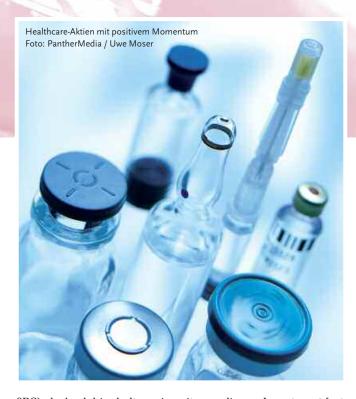
Healthcare-Fonds und Short-ETF auf Vormonatssicht im Plus

Depot unter der Lupe

Am Fondsdepot ändern wir momentan nichts. Das bietet Gelegenheit zum Blick auf unser Portfolio. Von einem positiven Momentum der Branche profitiert der FCP OP Medical BioHealth-Trends (WKN: 941 135), der im Vergleich zum vergangenen Monat deutlich zugelegt hat. Der Healthcare-Sektor bleibt aus unserer Sicht spannend (vgl. auch unsere Geschichte ab S. 6), so dass wir weiter investiert bleiben. Die drei Depotbausteine M $\&\,\mathrm{W}$ Privat (WKN: A0L EXD), Bantleon Opportunities L (WKN: A0N B6R) und db x-trackers Short-DAX x 2 (WKN: DBX 0BY) dienen der defensiven Ausrichtung bzw. Absicherung des Musterdepots. Der Short-ETF liegt deutlich im Plus, bei den beiden anderen Fonds deutet alles darauf hin, dass sie die ihnen zugedachte Aufgabe erfüllen. Seit Jahresbeginn legte der Julius Bär Global High Yield (WKN: 164 225) über 6% zu. Das Segment hochverzinslicher Anleihen wollen wir weiter abdecken, daher sehen wir hier keinen Veränderungsbedarf. Den illiquiden Da-Vinci Arbitrage Fund (WKN: A0L A72) halten wir weiter unfreiwillig, da uns vom Fondsmanagement noch kein Kurs zur Rückgabe genannt wurde und wir uns nicht besser stellen wollen als Leser des Smart Investor, die die Anteile ebenfalls nicht zurückgeben können.

Die Zukunft unserer Aktienfonds

Kurzfristig könnten risikoaverse Investoren Geld aus Afrika abziehen, andererseits ist die Korrelation afrikanischer Aktien mit den Aktien der Industrieländer sehr gering. Mit einem Verlust von über 5% im Vergleich zum Vormonat trägt der Nestor Afrika-Fonds (WKN: A0R ELJ) in unserem Depot die rote Laterne. Allerdings macht er nur 2,1% des Fonds-Portfolios aus. US-Technologiewerte decken wir mit dem 4Q-Growth-Fonds (WKN: A0D



9PG) ab. Auch hier halten wir weiter an diesem Investment fest, da US-amerikanische Aktien aus unserer Sicht attraktiver sind als europäische.

Ausblick und Fazit

Wir überlegen, zu einem geeigneten Zeitpunkt die reichlich vorhandene Liquidität für eine Aufstockung des gehebelten Short-DAX-ETFs zu nutzen. Denkbar wäre aus unserer Sicht auch ein Investment in US-Kurzläufer oder in den USD-Geldmarkt. Obwohl viele Aktienmärkte schon Kursverluste hinter sich haben, kann von einer Bodenbildung noch keine Rede sein. Gerade in Europa bzw. Deutschland stehen die Zeichen auf Sturm (s. a. "Die Zukunft des DAX", S. 56 in SI 6/12.). Daher bleiben wir vorsichtig und warten bei den Aktienmärkten auf günstigere Einstiegsmöglichkeiten in den kommenden Monaten.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.200	Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR) Stichtag: 22.06.2012											
Perf.: SEIT AUFLAGE: +32,8% (M	SCI WELT: +	42%); 2012: +10,1% (MSCI V	VELT: +6,3	%); seit [оем Vor	MONAT:	+0,5% (N	1SCI WELT:	+3,1%)		
Fonds	WKN	Fokus A	ANTEILE	Kauf-	Kauf	Kurs	Wert	ДЕРОТ-	Performance			
				DATUM	ZU	AKT.	AKT.	ANTEIL	Vormonat	SEIT KAUF		
DaVinci Arbitrage Fund	AOL A72	Hedgefonds	70	02.01.09	132,44	100,26	7.018	5,3%	0,0%	-24,3%		
JULIUS BÄR GLOBAL HIGH YIELD**	164 225	Unternehmensanleihen	100	02.01.09	76	104,07	10.407	7,8%	-0,2%	36,9%		
4Q Growth*	A0D 9PG	Technologie	275	10.03.10	38,65	50,32	13.838	10,4%	-1,2%	30,2%		
FCP OP MEDICAL BIOHEALTH-TRENDS	941 135	AKTIEN HEALTH CARE	85	29.03.10	126,3	152,17	12.934	9,7%	4,0%	20,5%		
Nestor Afrika	A0R ELJ	AKTIEN AFRIKA	25	01.12.10	164,5	109,89	2.747	2,1%	-5,1%	-33,2%		
M & W PRIVAT	A0L EXD	VV-Fonds	80	07.12.11	149,53	144,52	11.562	8,7%	2,7%	-3,4%		
DB X-TRACKERS SHORT-DAX x 2	DBX 0BY	Short-ETF	500	29.03.12	24,53	30,14	15.070	11,3%	3,1%	22,9%		
Bantleon Opportunities L	A0N B6R	Mischfonds	100	18.05.12	108,95	106,53	10.653	8,0%	-0,5%	-2,2%		
*) ACHTUNG: Die Fondswährung lautet a	uf USD, Kaufkı	urs in EUR: 38,65		Fo	ONDSBESTAN	1D	84.229,50	63,4%				
	**) Anteilspreis exkl. Ausschüttung vom 9.11.2011 in Höhe von 7,15 EUR,			Li	QUIDITÄT		48.552,13	36,6%				
wird der Liquidität zugeschlagen			G	ESAMTWER T	. 1	32.781.63	100.0%					

Die Spuren des Geldes und der Macht

Dez.

Juni

Warum es sich lohnt, denen zuzuhören, die gut mit den Mächtigen vernetzt oder mit großem Geld an den Märkten engagiert sind.

"Sell in may ...

... and go away" lautet eine alte und ziemlich bekannte Börsenregel. Demnach sollte man in den Sommer- und Herbstmonaten die Börsen eher meiden und in den Winter- und Frühjahrmonaten investiert sein. Wäre man dieser Regel während der letzten 100 Jahre gefolgt, hätte man etwa 90% der Performance des Dow-Jones-Index mitgenommen, obwohl man nur die Hälfte der Zeit investiert gewesen wäre. In der anderen Hälfte der Zeit hätte man sich infolgedessen viel Stress erspart, da sich die großen Crashs meist im Herbst ereignen. Da sich diese Saison-Regel über Jahrzehnte hinweg als so zuverlässig erwies, haben sie einige Börsenprognostiker in ihre oftmals recht komplexen Model-

Uwe Lang ("Der Börsenpfarrer"; siehe S. 56) oder unser diesmaliger Gesprächspartner Thomas Gebert mit seinem seit 20 Jahren erfolgreichen Börsenindikator (S. 76). Interessanterweise gibt derzeit sowohl in Langs als auch in Geberts Modell die Saisonkomponente, die jeweils in etwa der "Sell in may"-Regel entspricht, die einzige Negativ-Indikation. Alle anderen Komponenten geben positive Indikationen, weshalb beide Systeme insgesamt grünes Licht für die Aktien (DAX) anzeigen. Dagegen

le integriert. So z.B. unser regelmäßiger Gastautor



Für den chinesischen Aktienmarkt sind einige große Investoren wie z.B. Jim Chanos recht skeptisch eingestellt.

Im Sommer und Herbst herrscht an den Börsen tendenziell Flaute, im Winter und Frühjahr dagegen steigen die Kurse meist.

> gibt das Smart Investor-Zyklus-"Modell", welches die "Sell in may"-Regel nicht berücksichtigt, bis in den Herbst ein Baisse-Signal (vgl. Smart Investor 6/2012; S. 56). Verkehrte Welt!

Was große Hedgefondsmanager so sagen

Jim Chanos, Manager des über 5 Mrd. USD schweren New Yorker Hedgefonds Kynikos Associates, zählt zu den erfolgreichsten Baissiers überhaupt. Er versucht krasse Überbewertungen ausfindig zu machen und dann mit großen Short-Positionen auf deren Bereinigung zu spekulieren. Dies gelang ihm sowohl 2001 beim maroden US-Energieunternehmen Enron, welches aufgrund von Bilanzfälschungen un-

terging, als auch bei der amerikanischen Immobilienblase der Jahre 2007/2008. Nun hat sich der weltgrößte und vermutlich auch aggressivste "Shortie" auf China und die dortige Immobilienblase eingeschossen. Seiner Ansicht nach kann der Bauboom der letzten Jahre nicht mehr weiter angefacht werden, da die enorme Inflation bereits jetzt zu dramatischen sozialen Spannungen führt. Folglich wird das Wachstum Chinas merklich zurückkommen und damit auch dem Exportstar Deutschland Wind aus den Segeln nehmen.

Geht es nach Jim Rogers, dem legendären US-Investor mit Wohnsitz in Singapur, so hat Europa mit der Eurokrise aber bereits ein hausgemachtes Problem. Dieses reiche für sich allein genommen schon aus, um auch den einzig verbliebenen "Musterschüler" von Gewicht, nämlich Deutschland, in den Abgrund zu ziehen und damit eine verheerende EU-weite Wirtschaftskrise aus-



zulösen. Aus den großen "Club Med"-Ländern wie Spanien und Italien erreichen uns bereits Horrorzahlen bezüglich der gerade angelaufenen Tourismus-Saison: In einigen Gebieten sind Rückgänge im zweistelligen Prozentbereich zu vermelden. Rogers, der vor mehr als 20 Jahren mit George Soros zusammen den le- >>



Jetzt merkt es auch die BILD-Zeitung: Deutschland wurde "kalt erwischt". Ouelle: bild.de

gendären Quantum-Hedgefonds managte, befürchtet, dass Deutschland von der miserablen konjunkturellen Situation in den südlichen EU-Ländern mit in den Abgrund gezogen wird, und setzt daher, vergleichbar zu Chanos, besonders in EU-Ländern auf Baisse. Inzwischen sind die schlechten Nachrichten auch im Boulevard angekommen (z.B. BILD-Zeitung). Als wir in Smart Investor 4/2012 ein Ende der deutschen Sonderkonjunktur vorhersagten, wurden wir noch belächelt.



Felix Zulauf

Der bekannte Schweizer Hedgefonds-Manager Felix Zulauf sieht in einem Interview mit dem Handelsblatt vom 4. Juni die Lage in der EU ähnlich wie Rogers und befürchtet eine schwere Rezession in den Ländern der Peripherie, welche sogar Ausmaße wie zu Zeiten der Großen Depression in den USA (1929 bis 1934) annehmen könnte. Seiner Meinung nach "wird unendliches Leid über Europa gebracht werden".

Fehlender "Bullen-Bias"

Wir haben hier ganz bewusst Statements von Hedgefonds-Managern wiedergegeben, da wir bei diesen - anders als bei klassischen "Long only"-Fondsmanagern – nicht mit einem typischen "Bullen-Bias" konfrontiert sind. Das bedeutet: Hedgefonds sind in ihren Anlagenstrategien prinzipiell freier und müssen sich daher nicht ständig steigende Kurse "herbeireden". Insofern nehmen wir diese drei Aussagen als weiteren Beleg für unsere eigene Prognose, wonach die Börsen bereits seit März in einer Baisse sind und aus zyklischer Sicht vermutlich erst Ende September ein markantes Tief ausbilden werden. Insbesondere für europäische Indizes und aufgrund der Export- bzw. China-Abhängigkeit speziell der deutschen Börse erwarten wir, dass dieses Tief deutlich unter den jetzigen Kursen liegen dürfte, was wir bereits in unserem DAX-Ausblick im letzten Heft (Smart Investor 6/2012 auf S. 56) dargelegt haben.

EM und ESM – Gleichklang der Ereignisse

Deutschland kickt Griechenland aus der Euro. Nein, kein Schreibfehler, sondern Ergebnis der Viertelfinal-Begegnung beider Mannschaften bei der Fußball-Europameisterschaft, die auch als "Euro" abgekürzt wird, nur eben als "die Euro". Tatsächlich scheint auch dieses Mal das Konzept "Brot und Spiele" aufzugehen, denn die Euro ist eine geradezu perfekte Ablenkung für die Geschehnisse um den Euro. Fußball scheint die Menschen weit mehr zu interessieren als das Gezerre um die Insolvenzverschleppung der EU. Eigentlich ist es traurig, dass bei einem Public Viewing in einer deutschen Mittelstadt mehr Menschen auf den Beinen sind als bei den wenigen Anti-ESM-Demonstrationen, die - man muss sie wohl wieder so nennen - Bürgerrechtler in den deutschen Metropolen organisiert haben. An der Komplexität der Materie kann es nicht liegen, denn auch "gegen Atom" mobilisieren Parteien und Lobby-Organisationen mühelos die Massen, obwohl die wenigsten von der Energieerzeugung durch Kernspaltung mehr als eine diffuse Vorstellung haben dürften. Nein, mittlerweile hat das Volk die Nase wohl einfach grundsätzlich voll von einer Politik, die sich selbst als "alternativlos" inszeniert und über die Köpfe der Betroffenen arrogant hinwegwalzt. So gesehen kann man den Primat des Fußballs über die Politik eigentlich ganz gut nachvollziehen.

Meisterschaft der Politisierung

Dumm nur, dass Politik auch diejenigen betrifft, die sich nicht dafür interessieren. Politiker wären nicht Politiker, wenn sie es nicht schaffen würden, auch dieses Sportereignis mühelos für sich zu vereinnahmen: Seit der Boykott-Olympiade in Moskau 1980 dürfte es keine so politisierte Sportveranstaltung wie die EM in der Ukraine und in Polen gegeben haben. Schon im Vorfeld sollte die Veranstaltung wegen der Haftbedingungen der früheren Ministerpräsidentin Timoschenko boykottiert werden. Daraus wurde allerdings nichts, weil eine derartige Veranstaltung natürlich auch für unsere Politfunktionäre ein Heidenspaß ist, auf den man nur ungern verzichtet - ganz egal wer gerade wo einsitzt. Aber auch während der EM werden wir mit po->>

<u>Anzeige</u>

BULLIONA Silberkuns



>> Susanne Kraißer I "Frau auf Block I" Silberhohlguss (999) | 2 kg | Höhe 25 cm | 18 Expl. Kontakt: +49.(0)89.33 55 01 | www.bullion-art.de



Austragungsort des EM-Finales 2012: das Olympiastadion in Kiew. Foto: V&A Dudush/Wikipedia

litischen Botschaften geradezu traktiert, die doch nur Selbstverständliches aussagen: "Respect" oder "Against Racism". Unwillkürlich fragt man sich, wie internationale Sportereignisse eigentlich früher abliefen, als staatliche (Um-)Erziehungsparolen noch kein fester Bestandteil der Bandenwerbung waren. Oder soll hier bereits das Mantra gegenseitigen Respekts tief in die Köpfe eingepflanzt werden, in der Hoffnung, dass es seine Wirkung entfalten möge, wenn einzelne Länder tatsächlich an der Schwelle zum Bürgerkrieg stehen?! Wer sich noch an den John-Carpenter-Spielfilm "Sie leben" aus dem Jahr 1988 erinnert, der wartet ohnehin darauf, dass das Wort "Respect" nach dem Umblättern zu "Obey" ("Gehorche"), "Consume" ("Konsumiere") oder "Reproduce" ("Vermehre dich") wechselt.

ESM-Abstimmung "auf Kante genäht"

Ursprünglich sollte die ESM-Bank, als dauerhafte "Mutter aller Rettungsschirme", erst im Jahr 2013 aktiviert werden. Doch angesichts der eskalierenden Schuldensituation einzelner Euro-Länder und immer neuer Brandherde in der Eurozone wurde es zunehmend fraglicher, ob das schwer angezählte Kunstgeld der EU das rettende Ufer überhaupt noch erreichen würde. Folglich wurde der Starttermin um ein Jahr auf den 1.7.2012 vorgezogen. Nach mehrmals verschobenen Abstimmungen wurde es nun entsprechend eng. Mit dem 29.6.2012, dem letzten Sitzungstag bzw. -abend vor der Sommerpause, war die Ratifizierung des Vertrags zur Errichtung der ESM-Bank in Bundestag und Bundesrat terminlich "auf äußerste Kante genäht". Der Termin war nicht nur der letztmögliche, er liegt auch eingebet-



ESM-Demonstration in München - die Anfänge einer Bürgerrechtsbewegung?

tet zwischen EM-Halbfinale und -Finale. Wenn es die deutsche Mannschaft bis hierhin schaffen sollte, dann dürfte die ESM-Abstimmung beim Volk zu dieser Zeit jedenfalls noch weniger Thema sein, als sie es ohnehin schon ist. Abstimmungstechnisch kann man sich den knappen Zeitplan ohnehin leisten. Zum einen wurde im Vorfeld schon alles ausgekungelt, zum anderen ist kein Störfeuer zu erwarten, weil es in EU-Fragen keine nennenswerte Opposition gibt - außer dem eigenen Volk.

"Bitte" aus Karlsruhe

Mitten in den knappen Zeitplan platzte das Bundesverfassungsgericht mit der "Bitte" an Bundespräsident Gauck, das Gesetz vorerst nicht zu unterschreiben. Ist dies ein Grund zum Jubeln? Das wird sich zeigen. Finanzminister Schäuble, eine der treibenden Kräfte bei der Demontage der bundesdeutschen Souveränität, zeigte sich "not amused" über den offenen Austausch der Verfassungsorgane. Offenheit ist ohnehin nicht die Sache der Regierung Merkel. Laut FAZ zeige sich in Merkels Regierungsstil gar "eine Anatomie der Hintergehung". Inwieweit Schäuble sich wirklich ärgerte oder nur die ihm auf den Leib geschneiderte Rolle des Bösen im beliebten Verwirrspiel "Good Cop / Bad Cop" übernommen hatte, ist im Moment offen. Ebenso offen ist, welches Kalkül hinter Gaucks rascher Annahme der Karlsruher "Bitte" steckte.

Gauck, ein Gau(c)kler?

Hätte der Bundespräsident noch am 29.6. bzw. 30.6. unterschrieben, so wäre für jedermann sichtbar gewesen, dass das rechtstaatliche Verfahren zwar vielleicht formal eingehalten wurde, dem Geist der Gewaltenteilung jedoch nicht entspricht. Insofern könnte die Denkpause auch ein geschickter Schachzug sein, um genau diesem Vorwurf den Wind aus den Segeln zu nehmen und dem Publikum lediglich vorzugau(c)keln, dass ernsthaft geprüft werde, was in Wirklichkeit längst beschlossene Sache ist. Zumal man nicht wirklich viel riskiert, denn auch andere Euro-Länder werden wohl nicht pünktlich zum 1.7. starten können. Der CDU-Politiker Norbert Barthle warf ein erschreckendes Licht auf das Demokratieverständnis mancher Parlamentarier, als er sich zu der Aussage verstieg, dass man den ESM in Europa nicht aufhalten könne, nur weil das oberste

deutsche Gericht noch mehr Zeit brauche. Parlamentarier, die das höchste deutsche Gericht niedriger schätzen als ein verqueres Konstrukt namens "ESM", dessen Urheberschaft bis heute im Dunkeln liegt, solche Parlamentarier, die hat kein Volk verdient.

Das ominöse "Dreimonatsfenster"

Ein weiterer Hedgefonds-Manager, der sich mittlerweile jedoch eher als Welt- George Soros verbesserer und Politik-Einflüsterer ge-



riert, ist der bereits erwähnte George Soros. Auf einem Wirtschaftskongress im italienischen Trient machte er Anfang Juni sehr bemerkenswerte Äußerungen. Er forderte von den verantwortlichen deutschen Politikern und Bundesbankern mehr Unterstützung für schwache Länder wie Griechenland. Er forderte weiterhin einen Einlagensicherungsfonds für Europa und zudem direkte Zugriffsmöglichkeiten für Banken auf den Euro-Ret-



Unser neuer Bundespräsident Joachim Gauck: Joker für die Bürger, oder doch nur ein Gau(c)kler?

tungsfonds. Für all dies bleibe Deutschland aber nur noch ein Zeitfenster von drei Monaten - also bis Anfang September 2012 -, denn danach würde Deutschland selbst in der Rezession stecken und damit handlungsunfähig sein. Aha, wie bitte kommt Herr Soros auf diese konkrete Zeitangabe? Christine Lagarde, Chefin des Internationalen Währungsfonds, griff nur wenige Tage später Soros' Aussage zum "dreimonatigen Zeitfenster" auf. Warum diese ominösen drei Monate? Warum nicht zwei oder vier? Warum drei? Warum überhaupt solch eine konkrete Zeitangabe? Betreiben Soros und Lagarde Zyklenforschung, oder wissen sie am Ende bereits etwas, das alle anderen nicht wissen?

In diesem Zusammenhang ist auch eine Äußerung des Bilderbergers Henry Kissinger anlässlich der Verleihung der Präsidentenmedaille des Staates Israel interessant: Mit einer Frist von wenigen



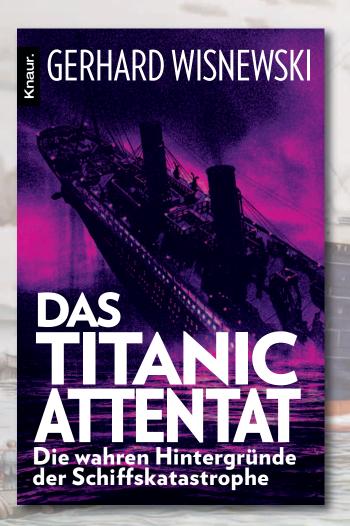
Christine Lagarde Foto: MEDEF/flickr



Henry Kissinger Foto: World Economic Forum

Monaten erwarte er den "Moment der Wahrheit" für den Iran, wobei "erwarten" die Sache wohl nur unzureichend charakterisiert, schon eher empfahl er diesen Moment. Das Smart Investor-Zyklusmodell jedenfalls deutet – wie oben bereits erwähnt >>>

Anzeige



Der neue Bestseller von Wisnewski

Seit 100 Jahren wird der Tod von 1.500 Menschen als tragisches
Unglück und eine einmalige Verkettung unglücklicher Umstände
dargestellt. Doch ist das wirklich so? Bei seinen akribischen
Recherchen über die Titanic-Katastrophe stieß Bestseller-Autor
Gerhard Wisnewski auf faszinierende Hintergründe und
Zusammenhänge, die nur einen Schluss zulassen: Der Untergang
der Titanic war kein Unglück, sondern ein Attentat.

Knaur Verlag 432 Seiten 12.99 Euro

Jetzt überall im Buchhandel!

LÖCHER IN DER MATRIX

"Euro-Rettungsschirm – Das politische Risiko des Joachim Gauck" (welt.de, 22.6.2012)

Endlich, ja endlich möchte man sagen, greift das Bundesverfassungsgericht (BVerfG) einmal in die Speichen des von der EU gedrehten Rades, bevor vollendete Tatsachen geschaffen wurden. Mit der "Bitte" an den Bundespräsidenten, das ESM-Gesetz vorerst nicht zu unterschreiben, bewies Deutschlands höchstes Gericht Mut. Schlimm genug, dass im Deutschland des Jahres 2012 die Erfüllung des Verfassungsauftrags wieder Mut erfordert. Schlimmer noch aber ist, wie große Teile des Mainstreams auf das Handeln des BVerfG und die Reaktion Gaucks, der der Bitte entsprach, einprügelten. Nicht nur, dass der Autor des oben zitierten Beitrags, Torsten Krauel, uns glauben machen will, der Bundespräsident ginge ein "politisches Risiko" ein, wenn er seine verfassungsgemäße Prüfungsaufgabe ernst nehme, dieses "Risiko für Gauck" wüchse auch noch "jeden Tag"(!). Das klingt bedrohlich. Offenbar ist der ESM-Vertag so ein Angebot, das man nicht ablehnen kann. Dabei liegen die Risiken doch jetzt eindeutig auf Seiten derer, die dem Bundespräsidenten dieses Ermächti-

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".



gungsgesetz untergejubelt haben und ihn unter Zeitdruck setzen wollten. Es klingt nach Bedauern, wenn Krauel von "der gewaltigen Macht des Staatsoberhaupts" schreibt und davon, dass er "für sich ganz allein entscheiden muss" - Bedauern darüber, dass hier einer nicht mehr in parteipolitische Kuhhandel eingebunden ist, einer, der nichts mehr werden will, und daher unabhängig ist. Was mögen sich die Väter des Grundgesetzes nur dabei gedacht haben?! Feinsinnig unterscheidet Krauel ferner zwischen dem "Mildern" einer "europäischen Notlage" hier und "deutschen Klägern" dort. Gemeint sind "Querulanten". Gauck spielt nicht missbräuchlich mit der Notbremse, denn es geht eben nicht wie Krauel meint um "Verzögern" und die Frage "Wie lange?". Es geht um das "Ob?". Gauck kann den ganzen Unfug stoppen – "ganz für sich allein". Ob er den Mut dazu hat und sich schützend vor die freiheitlich-demokratische Grundordnung stellt? Torsten Krauel hat diesen Mut jedenfalls nicht.

Ralph Malisch

- ein dramatisches Tief für Ende September, eventuell auch Anfang Oktober, an, was durchaus mit dem besagten "Dreimonats-Zeitfenster" korrespondieren würde. Wir wissen nicht, was sich dahinter verbergen könnte, werden die Sache aber weiterhin sehr aufmerksam verfolgen.

Bilderberger

Soros' Statement ist insofern auch beachtlich, da er im weiteren Sinne zum Rockefeller-Clan zu zählen ist, welcher auf der nur wenige Tage vorher stattgefundenen Bilderberger-Konferenz in Washington (31. Mai bis 3. Juni) federführend und dort mit sei-

nem Statthalter Henry Kissinger vertreten war (David Rockefeller selbst blieb der Konferenz diesmal vermutlich aufgrund seines hohen Alters von 96 Jahren fern). Mehr zu den Bilderbergern findet sich in der letzten Ausgabe von S. 14 bis 22.

Im engeren Kreis der Bilderberger (etwa 20 bis 30 Personen) werden vermutlich Themen besprochen, die einer breiten Öffentlichkeit kaum vermittelbar wären (z.B. weltweite Bevölkerungsreduktion, Einheitswährung, Weltregierung oder Neue-Welt-Ordnung). Im weiteren Kreis, der sich einmal jährlich auf der



Dass der Euro auseinanderbricht, so wie dies der SPIEGEL hier andeutet steht definitiv nicht auf der Agenda von einflussreichen Gruppierungen wie den Bilderbergern. "Der Spiegel" vom 14. Mai 2012

Bilderberger-Konferenz trifft und der personell nicht starr ist, werden regelmäßig neue Teilnehmer hinzugeladen, von denen man sich ein Herunterbrechen der Kongress-Themen auf deren jeweiliges Fachgebiet verspricht. Als einziger deutscher Politiker war diesmal der Grünen-Chef Jürgen Trittin eingeladen. Dieser berichtete anschließend über Twitter und seine Website, dass dort die restriktive Euro-Politik von Merkel und Schäuble massiv kritisiert wurde (es wird "zu wenig und zu spät"



Jürgen Trittin Foto: Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit

getan) und man die Befürchtung geäußert habe, dass damit der europäische Integrationsprozess ge- bzw. zerstört wird.

Mit Zuckerbrot und Peitsche

Genau deshalb übrigens beschäftigen wir uns mit den Bilderbergern, weil diese - neben anderen sehr einflussreichen Gruppen wie z.B. dem CFR oder der Atlantik-Brücke - eine Agenda verfolgen, die nicht unbedingt im Sinne der sie betreffenden Menschen sein muss. Im Falle der EU lautet diese Agenda: Kein Euro-Mitglied darf ausscheren! Jedes Mitglied soll unter allen Umständen bei der Stange gehalten werden. Bei schwachen Ländern wie z.B. Griechenland geschieht dies mit dem "Zuckerbrot" (Subventionen, Target2-Kreditlinien, Rettungsschirme usw.), bei starken Ländern wie z.B. Deutschland bedarf es jedoch der Peitsche. Was dies im konkreten Fall bedeuten könnte, lässt sich per heute kaum sagen, dürfte sich aber im Laufe der kommenden Wochen wenn sich diese "Lösung" konkretisieren würde - noch herauskristallisieren. Wer um diese Konstellation weiß, muss sich eigentlich um ein Zerfallen des Euroraums keine Gedanken mehr machen. Der SPIEGEL in seiner jüngsten Ausgabe und die Presse im Allgemeinen befinden sich also auf dem Holzweg, wenn sie an ein Ausscheren einzelner Länder und deren Rückkehr zu ihrer ursprünglichen Währung denken. Vielmehr soll der Euro als Gesamtpa-

ket in etwas "Größeres" eingebunden werden – zum Nachteil der Europäer.



Rainer Brüderle FDP-Fraktionsvorsitzender Foto: BMWi

Bilderberger lieben Rot/Grün

Diesem Ziel steht die deutsche Regierung (noch) entgegen, dagegen positionieren sich die SPD und die Grünen genau auf dieser Linie des "Euro in seiner jetzigen Form – auf Biegen und Brechen". Und insofern verwundert es nicht, dass auf der diesjährigen Konferenz Jürgen Trittin und auf den beiden

letzten Konferenzen (in Spanien und der Schweiz) die SPD-Granden Peer Steinbrück und Olaf Scholz eigeladen waren. Die "Globalisten" Bilderberger & Co. arbeiten also auf eine rot/grüne Regierung hin – und gegen eine Fortsetzung der jetzigen "christlich-liberalen" Regierung. Erwähnenswert in diesem Zusammenhang erscheint uns die Rede des FDP-Fraktionsvorsitzenden Rainer Brüderle in der Bundestagssitzung vom 14. Juni. Dort griff er Trittin wegen seiner Teilnahme an der Bilderberger-Konferenz an und bezeichnete diese als einen Arm der globalen Hochfinanz. Unseres Wissens wurden die Bilderberger damit erstmalig in dieser scharfen Form im Deutschen Bundestag thematisiert. ¹

Außenpolitik

Ähnlich wie beim Thema ESM scheint auch im Nahen Osten die Entwicklung wie auf Schienen bzw. wie an unsichtbaren Fäden gezogen voranzuschreiten. Das Irritierende ist, dass die Bevölkerung hier wie dort in eine bestimmte Richtung gedrängt, Zweifel und Unbehagen über die Entwicklung aber tabuisiert und regelrecht stigmatisiert werden. Es sieht so aus, als sollten die Menschen um jeden Preis reif für den Europäischen Überstaat und den "gerechten" Krieg gemacht werden. Eine Schlüsselstellung nimmt im Nahen Osten derzeit Syrien ein, das bis vor wenigen Jahren relativ stabil und unauffällig, freilich nicht demokratisch war. Nun soll sich Assad binnen weniger Jahre zum rücksichtslosen Schlächter gewandelt haben. Das mag so sein. Aber die Art und Weise, wie die Vorverurteilung in den meinungsbildenden Medien hierzulande erfolgt, spricht jeglichen Grundsätzen einer neutralen Berichterstattung Hohn. Der Rauch nach einem Zwischenfall ist noch nicht verzogen, und schon wird der Schuldige präsentiert. Wie ist das möglich?! Es geht ganz offensichtlich darum, die Bevölkerung im Westen auf einen Krieg gegen Syrien einzustimmen, was im Geopolitik-Artikel "Zug um Zug" ab S. 20 ausführlich erläutert wird.

Moskau und Peking sind in dieser Frage wesentlich zurückhaltender, was ihnen umgehend harsche Kritik der Westmedien einbringt. Da fügt es sich, dass Syrien ausgerechnet in dieser angespannten Situation nichts Besseres zu tun hat, als einen Jagdbomber älterer Bauart des NATO-Partners Türkei mit einer modernen, von den Russen(!) gelieferten Flugabwehrrakete abzuschießen. Die Ehefrau des syrischen Präsidenten, so ließ uns die BILD-Zeitung voll Abscheu wissen, spielte zu diesem Zeitpunkt Badminton. Die Geschichte, die uns hier erzählt werden soll, ist nach unserem Dafürhalten zu einseitig, zu dick aufgetragen und zu durchsichtig, als dass sie glaubwürdig wäre – zumal die Konstruktion von Kriegsgründen auch im Westen durchaus Tradition hat.

 Das Video des Redebeitrags von Rainer Brüderle kann in der Mediathek des Deutschen Bundestags abgerufen werden (vom 14.06.2012 um 09:52 Uhr, 184. Sitzung, TOP 3). Ab etwa Minute 5 ist die betreffende Sequenz zu sehen (www.bundestag.de). Der entsprechende Link wird auch noch über den Smart Investor Weekly bekannt gegeben werden.

Anzeige

Smart Investor Sonderausgabe "Gutes Geld"

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

Wer jetzt nicht die Geldsystemfrage stellt, ist entweder Sozialist, steckt mit den Banken unter einer Decke oder durchschaut noch nicht, dass die Geldordnung ein Politikum aller ersten Ranges ist. "Smart Investor", das Monatsmagazin für den kritischen Anleger, widmet dieser für jeden Staatsbürger kolossal wichtigen Frage eine 132seitige Sonderausgabe "Gutes Geld", in der hochkarätige systemkritische Autoren die herrschende Geldordnung, seine Genese, seine akute Krise und die echten Reformalternativen für jedermann verständlich analysieren. Ein Kompendium zum Aufheben!

2. Auflage; Preis: 10 EUR (zzgl. 1,80 EUR Versandkosten)



Jetzt bestellen!

Smart Investor Media GmbH • Hofmannstr. 7a • 81379 München • Deutschland

← +49 (89) 2000 339-0
 ← = +49 (89) 2000 339-38
 ← Info@smartinvestor.de
 ← ← Info@smartinvestor.de

[↑] www.smartinvestor.de/sa



Fazit

Der Euro wird unserer Ansicht nach nicht zerbrechen. Der in Kürze zur Verabschiedung anstehende ESM-Vetrag wird den Klebstoff darstellen, der den Euro zusammenhalten soll. Die Prognosen bzw. Warnungen von solch einflussreichen und vernetzten Personen wie George Soros bezüglich der europäischen Wirtschaft oder Henry Kissinger bezüglich des Iran nehmen wir sehr ernst. Ebenso die Meinungen der oben zitierten Investoren, weshalb wir weiter bei unserer Einschätzung einer kommenden schweren Rezession und infolgedessen eines sehr schwachen europäischen Aktienmarktes bleiben. Zudem erwarten wir, dass gleichzeitig aufgrund eines dramatischen Bonitätsverfalls die deutschen Bundesanleihen gewaltige Kursverluste erleiden werden (s. hierzu auch Rubrik Charttechnik auf S. 52). Und als logische Konsequenz daraus sollte auch der Euro ge-

gen alle anderen Währungen (auch gegen den US-Dollar) unter die Räder kommen. Insofern werden wir in unseren Musterdepots in den kommenden Wochen noch Absicherungen vorneh-



Anti-ESM-Demonstration in München. Besorgte Bürger fürchten um Demokratie und Ersparnisse. Foto: Burkhardt Brinkmann

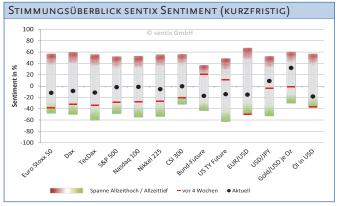
men. Diese Transaktionen verfolgen Sie bitte in unserem mittwochs erscheinenden Newsletter "Smart Investor Weekly". Ralf Flierl, Ralph Malisch

SENTIX SENTIMENT

Probleme lassen sich nicht "wegliquidieren"

Gastbeitrag von Patrick Hussy und Manfred Hübner, sentix GmbH (www.sentix.de)

Die im letzten Bericht aufgezeigte Angst im Anlegerkreis entfaltete ihre antizyklische Kraft. Seither ging es an den Aktienmärkten nicht mehr abwärts. Ähnliches gilt auch für den Euro, der noch vor vier Wochen ein Allzeittief (!) im Sentiment etabliert hatte. Damit war eine Gegenbewegung vorprogrammiert, für eine generelle Trendwende bedarf es aber mehr. Denn die laufende Bewegung ist mit einigen Fragezeichen zu versehen, wenn man parallel die Vertrauensindikatoren heranzieht, welche die mittelfristigen Perspektiven aus Anlegersicht beschreiben. Diese Barometer befinden sich seit März/April auf dem Rückzug,



Die Angst, welche den Investoren vor vier Wochen im Gesicht stand. ist größtenteils verflogen.

was nicht nur für verschiedene globale Aktienmärkte gilt, sondern auch für die Euro-Gemeinschaftswährung und deren Konjunktur. Und genau hier liegt der Schlüssel für die Märkte, denn ohne Vertrauen können Märkte nicht nachhaltig steigen! Auch eine reichliche Ausstattung der Märkte mit Liquidität muss kein Selbstläufer sein. Der Faktor "Liquidität", welcher als Kaufargument Nummer 1 im ersten Quartal 2012 für die gestiegenen Aktienkurse herhalten musste, fällt in den Argumentationsketten vieler Analysten kaum noch ins Gewicht, obwohl immer noch knapp 800 Mrd. Euro als Guthaben bei der EZB geparkt sind, aber bislang den Weg in die Risiko-Assets nicht finden. Dies wäre in vertrauensvolleren Zeiten ein enormes Reservoir, um die Kurse anzufeuern. Die Anleger bekommen mit dieser Entwicklung vor Augen geführt, dass sich Probleme nicht einfach "wegliquidieren" lassen. Dass im Zuge der jüngsten Aktienmarkterholung die Kurse im Bund-Future deutlicher abgegeben haben, dürfte den Sentimentbeobachter ebenfalls wenig überrascht haben. Denn der Stimmungsseismograph für die langfristigen Bundesanleihen zeugte zuletzt von einer allzu positiven Erwartungshaltung der Investoren, was prompt bestraft wurde. Doch mehr als eine dynamische Korrektur können wir aus dem sentix-Datenkranz im Moment nicht ableiten. Es ist vielmehr davon auszugehen, dass im Anschluss an die Korrektur nochmals ein Angriff auf die Jahreshochs im Bund erfolgen wird.



Abendseminare

Jetzt anmelden! Begrenzte Teilnehmerzahl

Hebelprodukte einsetzen: So machen Sie mehr aus Ihrem Trading-Kapital!

Erfahren Sie in diesem Abendseminar von den renommierten Tradingexperten Dr. Raimund Schriek (SysFinance), Metin Simsek (UBS), Stefan Wiese (comdirect) und Stefan Wolf (comdirect) vom 9.7. bis zum 19.7. in acht deutschen Städten, wie Sie mit Hebelprodukten langfristig erfolgreich an den Märkten agieren.

Bewährte Mittel der Praxis wie Finanzpsychologie und Risiko- und Money-Management zeigen Ihnen, wie Sie richtige Handelsentscheidungen treffen.

- Finanzpsychologie richtiger Umgang mit Gewinnen & Verlusten, Erfolgsmessung zur Trading-Optimierung
- **Charttechniken** Trading-Signale identifizieren und erfolgreich nutzen: Erlernen Sie die Technische Analyse
- **LiveTrading** Hebelzertifikate erklärt an praktischen Beispielen, Analyse-Tools zur Effizienzsteigerung
- Orderfunktionalitäten schöpfen Sie mit den richtigen Limit- und Orderfunktionen das Potenzial einer Handelsplattform optimal aus!

Ihr Weg zum erfolgreichen Trading – mit finanzpsychologischem Grundwissen und der Technischen Analyse. Handeln Sie und melden Sie sich an!

🛨 Weitere Informationen und Anmeldung unter www.kursplus.de











Aus technischer Sicht dürften deutsche Bundesanleihen ab jetzt langfristig fallen.

Verbrannte Finger der Shorties

Seit Monaten, nein, seit Jahren foppt und nervt der Bund-Future – respektive die deutschen Bundesanleihen - viele Trader und Investoren. Wie oft sah man den "Bund" schon "oben angekommen", und wie viele Shorties haben sich daraufhin ein ums andere Mal die Finger bei einer Baisse-Spekulation verbrannt. Die Bunds liefen und liefen und liefen, immer weiter nach oben.

Deutsche Bonität wird zurückgehen

Nun aber scheint die Sache klar zu sein. Denn im Zuge eines immer weiteren Fortschreitens der Euro-Krise und des Würgestatus im Rahmen des ESM wird sich die Bonität Deutschlands zwangsläufig verschlechtern. Das aber bedeutet - ähnlich wie bei Griechenland oder Spanien heute schon – dass die Renditen deutscher Staatsanleihen nach oben gehen müssen, respektive die Kurse der Anleihen bzw. des darauf abzielenden Terminkontraktes Bund-Future nach unten. Daran sollten auch massive Anleihenkäufe der EZB oder anderer Zentralbanken nichts ändern können.

Charttechnische Aussichten

Der "Bund" ist exakt an der oberen Begrenzung seines langfristigen Trendkanals, welche sich als Parallelverschiebung der unteren Begrenzung ergibt, nach unten abgeprallt (Abb. 1). Wir sehen in diesem "Spike" klare Anzeichen einer Erschöpfungsbewegung und gehen daher davon aus, dass nun ein weiterer Kursverfall in Richtung 120 Punkte erfolgen wird (gelbe Prognoselinie), was der unteren Begrenzung des Trendkanals entspräche. Auf dem Weg dorthin muss der Bund zwar die beiden charttechnischen Unterstützungen bei 140 und 135 knacken. Aber das sollte ihm angesichts der völligen Überkauftheit des Marktes keine allzu großen Probleme bereiten. Abb. 2 zeigt die Entwicklung des Bund-Futures nochmal in "Nahaufname".







30-Jahres-Zyklus

Für die letzten 200 Jahre lässt sich anhand der amerikanischen Staatsanleihen-Renditen ein 30-Jahreszyklus ausmachen (Abb. 3). Genau genommen handelt es sich dabei sogar um einen 60-Jahreszyklus, wenn man von Tief zu Tief rechnet. Nachdem das absolut herausragende Rendite-Hoch im Jahre 1981 stattfand, kam das Tief in den USA im Jahre 2011 zustande. Aufgrund der europäischen Sondersituation dürften die deutschen Renditen dementsprechend ein paar Monate später ihr Langfrist-Tief ausgebildet haben.

Vermutlich lässt sich der langfristige amerikanische Renditezyklus auch auf Deutschland übertragen und wahrscheinlich wurde hier das langfristige Rendite-Tief in den vergangenen Tagen ausgebildet. Damit dürften deutsche Staatsanleihen ihre besten Zeiten hinter sich haben und deren Renditen in den kommenden Monaten sprunghaft nach oben gehen.

Ralf Flierl



NZZ Capital Market Forum

The independent forum for first-hand insights into capital markets

Partner

Co-Initiator



Local Host



Swiss Exchange

Premium Partner

BLACKROCK¹



Praxis Partner



Sponsor





SUNGARD®

Attendant Expert

■ Ernst & Young

Roland Berger

Media Partner



Bloomberg

3. und 4. September 2012, Kongresshaus, Zürich

Die «Neue Zürcher Zeitung» organisiert als Veranstalter erstmalig das NZZ Capital Market Forum, eine zweitägige Kapitalmarktkonferenz mit internationaler Ausstrahlung. Kern der Veranstaltung sind Vorträge von Top-Referenten zu konjunkturellen Entwicklungen, den Herausforderungen der internationalen Kapitalmärkte sowie zum Finanzplatz Schweiz. Meinungsführer diskutieren, welche Handlungsoptionen den wirtschaftlichen und politischen Akteuren im gegenwärtigen anspruchsvollen Umfeld noch offenstehen.

Programm «Key decisions for tomorrow»

3. September 2012

Makroökonomische Herausforderungen

- Auswirkungen auf Investoren und Unternehmen
- Regulatorische Einflüsse
- Zukunftsszenarien für einen erfolgreichen Finanzplatz Schweiz in einer globalisierten Welt
- Währungsrisiken

Workshops

Unternehmenspräsentationen

4. September 2012

Expansion in neue Märkte & demografischer Wandel

- Die Macht der asiatischen Konsumenten
- Ernährungssicherung & Landwirtschaft
- Alternde Bevölkerung und Auswirkungen auf die Finanzmärkte

Die Konferenzsprache ist Englisch.

Informationen und Anmeldung

Frühbucherpreis für Anmeldungen bis am 15. Juli 2012 www.nzzcapitalmarketforum.com

Referenten



Prof. Dr. Peter Gomez VRP SIX



Pier Carlo Padoan Stellvertretender Generalsekretär und Chefökonom OECD



Walter B. Kielholz VRP Swiss Re



Edward Yardeni VRP Yardeni Research



Luc Frieden Finanzminister Luxemburg



Prof. Dr. Laurence J. Kotlikoff Universität Boston



Margarita Louis-Dreyfus VRP Louis-Dreyfus Group



Thomas J. Jordan Präsident des Direktoriums, Schweizerische Nationalbank

... und weitere nationale und internationale Top-Referenten.



Flucht aus Deutschland

Nach einer lehrbuchmäßigen technischen Reaktion kündigt sich neues Ungemach für die Märkte an.

Wie aus dem Lehrbuch

In der Berichtsperiode setzte die von uns erwartete technische Reaktion geradezu lehrbuchmäßig ein. Zu überverkauft waren die Märkte, als dass ein weiteres unmittelbares Abrutschen wahrscheinlich gewesen wäre. Ändert diese Korrekturbewegung, die im DAX ein Plus von rund 9% einbrachte, etwas am übergeordneten Abwärtstrend? Wir meinen: nein. Eine kraftvolle Aufwärtsbewegung, die eine Trendwende markieren würde, sieht anders aus. So haben wir es lediglich mit einer Normalisie-

rung der zuvor stark überverkauften Situation zu tun, Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indizes und Roh- Ausgewählte Technische Indikatoren die besonders gut in der Spalte "Lage Kurs 4 Wo" zu erkennen ist.

Deutschland schwächt sich ab

Mehr als zwei Jahre Euro-Rettungszirkus brachten zwar keine Lösung, aber stetig steigende Belastungen der Bundesrepublik Deutschland. Bei einem Schuldenstand von schon offiziell mehr als zwei Billionen EUR ist die überfällige Frage, wer eigentlich Deutschland rettet, inzwischen selbst im Boulevard angekommen. Antwort: Niemand. Damit hat der neue EU-Transfersozialismus – frei nach Margaret Thatcher - das Problem, das jeder Sozialismus hat: Am Ende wird ihm das Geld anderer Leute ausgehen. Egal ob Renten oder Aktien, das Kapital ging schon jetzt auf Distanz zum deutschen "Lastesel". Sämtliche deutschen Indizes wurden in der Berichtsperiode relativ unattraktiver und verloren zwischen drei (REXP10) und sechs Rängen (TecDAX).

Rohöl deutet auf Konjunktureinbruch

Die schwächste relative Entwicklung zeigte sich allerdings beim Rohöl, das um sieben Ränge verlor und auf dem vorletzten Platz landete. Angesichts der stetig und offenbar nicht ganz ungewollt wachsenden Spannungen im Nahen Osten ist das bemerkenswert. Wir bewerten diese Entwicklung als Vorbote eines massiven weltweiten Konjunktureinbruchs.

Ralph Malisch

STOFFE AUS SICHT EINES EUROPÄISCHEN INVESTORS)H-	AUSGEWAHLTE TECHNISCHE INDIKATOREN					
STOFFE AUS S	OICHT EII	NES EUF						in Landeswährung					
					Stärke				AGE KU			LBJAHR	Vola
Index	Land	22.6.	18.5.	20.4.	23.3.	17.2.	20.1.	4 Wo	6 Mo	3 JHR	STEIG.%	Авѕт.%	REL
SHENZHEN A	CHINA	1	3	19	22	26	26	25	58	23	-0,02	+1,5	0,8
NASDAQ 100	USA	2	5	3	3	6	4	67	63	85	+0,11	+0,8	1,0
S.E.T.	Тнаі	3	1	1	2	7	14	71	55	89	+0,08	+2,0	0,9
S&P 500	USA	4	7	9	7	10	3	59	59	82	+0,07	-0,5	0,9
REXP 10 *	D	5	2	17	20	24	21	17	63	88	+0,03	+2,5	1,1
DJIA 30		6	6	10	13	12	1	62	55	86	+0,05	-0,9	1,0
SMI	CH	7	9	5	10	17	12	84	62	71	+0,06	+0,8	0,7
MDAX	D	8	4	2	4	3	9	53	58	81	+0,13	+0,0	0,9
PTX	Polen	9	22	16	9	11	23	76	53	40	+0,06	+0,1	0,9
FTSE 100	GB	10	14	11	16	13	8	64	33	69	+0,01	-2,9	0,8
Nikkei 225	J	11	10	18	14	19	17	81	25	20	+0,02	-3,4	1,1
Hang Seng	НК	12	12	6	15	5	6	53	25	31	+0,02	-5,1	0,8
GOLD		13	11	23	23	21	20	27	14	67	-0,07	-5,1	1,0
TECDAX	D	14	8	8	6	14	15	47	48	40	+0,08	-1,9	0,9
KOSPI	Korea	15	15	15	12	15	7	49	23	55	+0,00	-4,6	0,9
ALL ORD.	Aus	16	16	14	17	18	10	32	11	26	-0,03	-4,5	0,8
DAX	D	17	13	7	5	4	11	56	32	55	+0,07	-4,1	0,8
CAC 40	F	18	19	22	11	16	16	61	21	21	+0,03	-5,1	0,7
SENSEX	Indien	19	17	20	19	9	18	74	53	53	+0,07	+0,5	0,9
H Shares	CHINA	20	21	12	18	2	2	24	6	23	-0,04	-10,3	0,7
MERVAL	Arg	21	24	24	21	20	13	72	24	39	-0,07	-7,6	0,9
HUI*	USA	22	25	25	26	25	24	18	28	34	-0,11	-10,6	1,1
SILBER		23	20	21	24	23	25	0	6	40	-0,11	-13,6	0,8
IBEX 35	E	24	26	26	25	22	22	83	27	13	-0,14	-11,5	1,0
Rонöl	USA	25	18	13	8	8	5	15	7	36	-0,14	-19,0	1,3
RTX	Rus	26	23	4	1	1	19	32	10	34	-0,04	-13,9	0,9
GRÜN: VERBESSI	ERT ROT: V	'ERSCHLE	CHTERT	SCHWAR	Z: UNVER	RÄNDERT		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 ENTSPRE-						LAGE	(urs: La	GEINNER	HALB DES JEV	VEILIGEN INT	ERVALLS		
CHEND DEM VON ROBERT A. LEVY ENTWICKELTEN KONZEPT "RELATIVE STÄRKE".						·							
Der Einführu	Der Einführungsartikel "Prinzipien des Marktes – Relative Stärke"						Steig.%: akt. Steigungswinkel der GD130						
KANN UNTER W												IRS UND GD1	30
NACHGELESEN '	WERDEN (4	4.6.03).	,		,			VOLA F	RELATIV:	VOLATILI	TÄT BERICHTS	SPERIODE ZUN	и VI

US-Anleihen mit wichtigem Preishoch im Juni

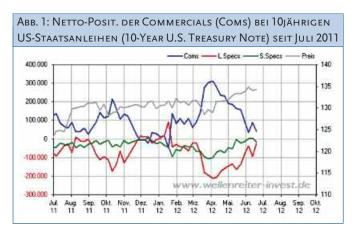
Gastbeitrag von Alexander Hirsekorn (www.wellenreiter-invest.de)

Im zweiten Quartal 2012 setzte die "Flucht in Sicherheit" an den Kapitalmärkten ein, ein deflatorischer Trend (sinkende Aktienund Rohstoffpreise, steigender US-Dollar und steigende US-Staatsanleihen) waren zu beobachten. Diese Bewegungen erzeugten bereits Maßnahmen aus der Politik. So gab die US-Notenbank bekannt, dass "Operation Twist" nicht wie geplant Ende Juni 2012 enden, sondern bis zum Jahresende verlängert wird. Das monatliche Kaufvolumen liegt zudem beinahe auf dem identischen Niveau wie im Rahmen der ersten Operation. Auch wenn diese Maßnahme als "Taschenspielertrick" angesehen werden kann, da ein Tausch von kurz- in langlaufende Anleihen konjunkturell als neutral anzusehen ist, hat sie doch sehr wahrscheinlich Einfluss auf die Entwicklung der Preise bei den US-Staatsanleihen. Diese notierten während "Operation Twist" in einer Handelsspanne seitwärts, lediglich ab Anfang Oktober 2011 waren fallende Preise zu beobachten, als sich am Aktienmarkt ein wichtiges Preistief bildete und ein Tausch von Anleihen in Aktien zu beobachten war. Umgekehrt waren die Anleihen ab Anfang April 2012 "der sichere Hafen" bei Aktienmarktschwäche. Anfang Juni haben sich Preistiefs bei Aktien und damit Preishochs bei Anleihen gebildet, die korrigiert werden.

Fallendes Interesse als Indiz eines Preishochs

Am Terminmarkt ist beim Blick auf die CoT-Daten vom 19.6.12 erkennbar, dass bei den zehnjährigen US-Staatsanleihen (T-Notes) eine beinahe neutrale Netto-Positionierung der Commercials vorhanden ist und bei diesen Niveaus Gegenbewegungen einsetzten.

Ein zweiter Aspekt, der für ein erzieltes Preishoch Anfang Juni spricht, ist die Entwicklung des Open Interest (Interesse). In den beiden Vorjahren konnte beobachtet werden, dass das Interesse an zehnjährigen US-Staatsanleihen nach dem Erreichen eines Preishochs rückläufig war, und diese Entwicklung ist zuletzt ebenfalls zu





beobachten. Der übergeordnete Aufwärtstrend der US-Staatsanleihen ist intakt, wird aber eine Korrekturphase durchlaufen.

Fazit

Ein Einbruch bei den US-Staatsanleihen ist nicht zu erkennen, eine Korrektur der Aufwärtsbewegung des zweiten Quartals ist zu erwarten. Die Verlängerung von "Operation Twist" dürfte danach zu einer Seitwärtsbewegung der Preise führen.

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 (Highlights/Kernartikel, Beitrag "Den Insidern über die Schulter geschaut" vom 25.11.2004)



Dem negativen Trend folgen oder in Aktien investieren?

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

Die Wahl in Griechenland hat zwar nun eine Mehrheit für die Gruppierung gebracht, die grundsätzlich an den Verträgen mit der EU und am Sparkurs festhalten will. Dennoch blieb die Unsicherheit bestehen, wie es nicht nur mit Griechenland, sondern auch mit Spanien und Italien weitergehen soll. Im Grunde betreffen ja die Ängste den Anleihemarkt. Dass trotzdem von April bis Juni massiv Aktien verkauft wurden, hängt damit zusammen, dass die Großanleger Bankpleiten und im Anschluss eine Weltrezession befürchten, wie es der Konkurs des Bankhauses Lehman Brothers 2008/2009 zur Folge hatte. Übersehen wird dabei, dass die jetzigen Kurse der Standardwerte momentan schon weit unter ihrem fairen Wert liegen - das ist der Unterschied zur Situation Ende 2007 - und dass der gesunkene Ölpreis, die niedrigen Zinsen und der feste Dollar schon wieder Hoffnung auf eine neue Konjunkturbelebung geben. Weiterhin gibt daher unser Gesamtsystem mit seinen Indikatoren insgesamt kein Verkaufssignal.

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 3:0!

Zinsstruktur: Positiv! Die Zinsstrukturkurve (lange Zinsen minus kurze Zinsen für USA und Deutschland im 22-Wochen-Durchschnitt), ein Frühindikator für die Weltkonjunktur, ist seit drei Monaten wieder langsam im Steigen und teilt somit die Befürchtungen der Börse auf eine extrem schwächere Konjunktur (was sich inzwischen auch im negativen ZEW-Index widerspiegelt)

Index-Trend-Methode (Nasdag-DowUtility-DAX): Positiv! Besonders der als Frühindikator bewährte Dow Jones Utility-Index macht keine Anstalten, ins Minus zu drehen. Die Kursschwächen der letzten drei Monate sind an ihm spurlos vorübergegangen. Auch der Nasdag Composite Index hat sich wieder erholt. Solange er den Wert von 2.674 Punkten nicht unterschreitet, kann die Index-Trend-Methode ohnehin kein Verkaufssignal geben.

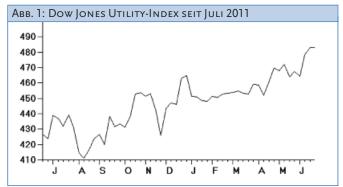
Die übrigen 5 Indikatoren melden 4:1

Anleihezinsen: Positiv! Die Anleihezinsen in den USA und Deutschland bleiben auf sehr tiefem Niveau. Zuletzt sind sie leicht gestiegen, aber noch weit von einem Signalwechsel entfernt. Kredite bleiben billig, und Anleihen sind keine Konkurrenz für Aktien.

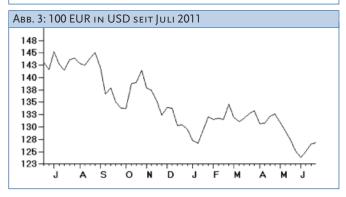
Ölpreis: Positiv! Der Ölpreis ist weiter im Abwärtstrend und damit eine Entlastung für Unternehmen und Verbraucher.

CRB-Index: Positiv! Auch die Rohstoffpreise insgesamt liegen im Abwärtstrend, was ebenfalls Kosten senkt.

US-Dollar-Euro: Positiv! Nach der Griechenland-Wahl hat sich der Euro zwar leicht erholt, hat aber gegenüber dem US-Dollar noch keine Trendumkehr erzielen können. Das ist auch wichtig, weil ein fester US-Dollar sowohl den US-Importeuren als den europäischen Exportfirmen hilft.







Saisonfaktor 16 Wochen: Negativ! Seit 1. Juni 2012 stehen wir wieder vor den 16 Börsenwochen, die in den vergangenen zehn Jahren am schlechtesten abgeschnitten haben. Aber dieses Baisse-Signal signalisiert allenfalls, dass die Flaute am Aktienmarkt – Seitwärtsbewegung - noch bis Mitte September weitergehen könnte.

Fazit

Unsere Indikatoren geben weiterhin grünes Licht. Daher sollten Sie sich von den ungeklärten politischen Diskussionen um die Schulden und den Euro nicht nervös machen lassen. Wer jetzt verkauft, kann Probleme bekommen, den richtigen Zeitpunkt zum Rückkauf zu finden!





Klassik Hits

Anna Netrebko, David Garrett, Rolando Villazón, Nigel Kennedy... Wunderbar entspannte Klassik.



Filmmusik

Fluch der Karibik, Herr der Ringe, Avatar, Titanic... Die größten Filmmusik Hits.



Klassik Lounge

Entspannen mit sanften Downbeats, gemixt von Europas besten DJs.

Gold vs. Betongold

Kampf der Substanzwerte

Immobilien gelten in Deutschland als das Paradebeispiel einer werthaltigen Anlage. Deshalb bietet sich ein vergleichender Blick auf die Wertentwicklung dieses Betongolds mit dem eigentlichen Gold an. Als Benchmark für die Entwicklung der Immobilien betrachten wir hier hilfsweise den DAXsubsector Real Estate, der 21 auf Xetra gelistete Immobilienunternehmen aus dem Prime Standard der Deutschen Börse enthält. Wir verwenden hier die Performance-Variante, da Dividenden einen wesentlichen Bestandteil des Ertrags darstellen. Ein Blick auf den Ratio-Chart, der die Wertentwicklung von Gold in Euro zu dem genannten Index ins Verhältnis setzt, zeigt, dass Immobilien, zumindest in der Variante Immobilienaktien, kein sicherer Hafen waren. Die beeindruckende Outperformance des gelben Metalls gegenüber dem

DAXsubsector Real Estate-Index im Jahr 2008 resultierte vor allem aus der zwischenzeitlichen Baisse der Immobilienaktien. Im November 2008 fand der DAXsubsector Real Estate erst unter 100 Punkten seinen Boden, nachdem er im August 2007 noch bei 451 Zählern stand.

Intakter Aufwärtstrend

Der Gold-/Immobilienaktien-Ratio-Chart zeigt einen intakten Aufwärtstrend über mehrere Jahre, der momentan noch nicht einmal getestet wurde. Allerdings ist ein Test in naher Zukunft nicht unwahrscheinlich. Diese Mehrjahressicht relativiert die kurzfristige Entwicklung, die einen Seitwärtstrend (seit Mitte 2011) mit anschließendem Abwärtsimpuls zeigt. Ursächlich



sind hier der Seitwärtstrend des Goldes in Euro und die Aufwärtsbewegung der Immobilienaktien.

Gegenläufige Entwicklung

Beachtenswert ist auch die deutliche Aufwärtsbewegung des Goldes seit Anfang 2011, die das Edelmetall im September zum Allzeithoch von knapp 1.375 EUR führte. Immobilienaktien waren in dieser Phase rückläufig. 2010 sehen wir den gleichen Effekt, allerdings mit umgekehrten Vorzeichen. Der Immobilienaktien-Index zog deutlich an, während Gold nach dem Anstieg auf über 1.000 EUR zunächst konsolidierte. Die beobachtete gegenläufige Tendenz ist zum Teil sicher auch auf den Aktiencharakter der Immobilienaktien zurückzuführen, als "sicherer

Hafen" taugen diese Papiere aber eher nicht.

Edelmetallpreise,	-INDIZES	UND -RATIC	os				
	Kurs				V	ERÄNDERUNG	
	22.06.12	18.05.12	03.01.12	02.01.06	zum Vor-	SEIT JAHRES-	SEIT
					MONAT	BEGINN	02.01.06
GOLD IN USD	1.572,05	1.592,15	1.598,00	516,88	-1,3%	-1,6%	204,1%
GOLD IN EUR	1.250,44	1.247,47	1.224,99	437,30	0,2%	2,1%	185,9%
SILBER IN USD	26,91	28,67	30,32	8,87	-6,1%	-11,2%	203,4%
SILBER IN EUR	21,40	22,46	22,06	7,61	-4,7%	-3,0%	181,2%
PLATIN IN USD	1.436,00	1.455,00	1.517,00	966,50	-1,3%	-5,3%	48,6%
PALLADIUM IN USD	609,50	604,00	632,00	254,00	0,9%	-3,6%	140,0%
HUI (INDEX)	427,05	396,39	522,20	298,77	7,7%	-18,2%	42,9%
GOLD/SILBER-RATIO	58,42	55,53	52,70	58,27	5,2%		
Dow Jones/Gold-Rati	0 8,04	7,81	9,43	21,20	2,9%		
DOLLARKURS (EUR/USI	D) 1,2572						

Fazit

Der Chart macht deutlich, dass Gold als Krisenwährung in turbulenten Zeiten selbst das beliebte Betongold schlägt, zumindest gemessen an Immobilienaktien. Zwar gibt es auf das gelbe Metall weder Zinsen noch Dividende, dafür aber eine Performance, die diesen "Nachteil" überkompensieren konnte. Gegen die Performance von Immobilien in vereinzelten Toplagen, wie etwa in München, müsste sich aber wohl auch Gold geschlagen geben.

Christian Bayer

Wo war das Gold?

Gastkolumne von James Turk



Ich bin begeisterter Leser von geldgeschichtlichen Abhandlungen und interessiere mich besonders für die Ereignisse während der 1920er und 1930er Jahre. Die Verwerfungen innerhalb der globalen Finanzszene, von denen diese turbulenten Jahrzehnte geprägt waren, eignen sich hervorragend zum besseren Verständnis der aktuellen Zustände, da es viele Ähnlichkeiten gibt. Ich habe gerade ein faszinierendes Buch aus dem Jahr 1955 gelesen: "76 Jahre meines Lebens" (engl. Titel: "Confessions of The Old Wizard"). Es handelt sich um die Autobiographie Hjalmar Horace Greeley Schachts, dessen ungewöhnlicher Name seine nordschleswigsche Abstammung und die Bewunderung seines Vaters für einen US-amerikanischen Zeitungsverleger zum Ausdruck bringt.

Schacht wird zugeschrieben, er habe die Hyperinflation in der Weimarer Republik 1923 beendet und Deutschland wieder eine solide monetäre Basis verschafft – ehrenhafte Taten, die ihm den Spitznamen "alter Zauberer" einbrachten. Er arbeitete zunächst als Währungskommissar im Finanzministerium und stieg anschließend zum Präsidenten der Reichsbank auf. Seine Leistungen brachten ihm weltweite Anerkennung, ja sogar Ruhm ein, falls dieses Wort tatsächlich die öffentliche Aufmerksamkeit und den Respekt beschreiben kann, die dem fähigen Zentralbanker entgegengebracht wurden. Schachts Autobiographie



Hjalmar H. G. Schacht (†)

enthält viele Geschichten und Anekdoten, so auch seine Treffen mit Dutzenden berühmter Persönlichkeiten seiner Zeit. Die Darstellung eines Treffens mit Benjamin Strong fand ich besonders bedeutend.

Strong war der Präsident der Federal Reserve Bank of New York - seit ihrer Gründung im Jahr 1914 bis zum seinem Tod 1928. Strong, Schacht, Montague Norman aus England und Émile Moreau aus Frankreich waren die mächtigsten und einflussreichs-

ten Zentralbanker ihrer Zeit. Strong war praktisch betrachtet der Chef der gesamten Federal Reserve, da die New Yorker Filiale damals das US-amerikanische Zentralbankensystem dominierte. Zwar verlor die New Yorker Fed in den 1930ern aufgrund von Reformen an Macht, doch bis zum heutigen Tag bleibt sie von entscheidender Bedeutung: Unter den 12 Federal-Reserve-Banken hat allein sie das Recht, Transaktionen mit anderen Zentralbanken durchzuführen. So soll aber auch Gold der Deutschen Bundesbank in den Tresoren der Federal Reserve Bank von New York nahe der Wall Street lagern. In diesen Tresoren soll sich angeblich der größte Goldlagerbestand der Welt befinden. Genau diese Tresorräume besuchte Schacht bei einem seiner Besuche in New York. Und so beschreibt Schacht dieses bemerkenswerte Ereignis:

Ein anderes heiteres Erlebnis ergab sich aus der Tatsache, dass die Reichsbank ein nicht unbeträchtliches Golddepot bei der Federal Reserve Bank in New York unterhielt. Strong war stolz darauf, uns im tiefsten Keller des Gebäudes die Tresore zeigen zu können, und erwähnte dabei:

"Dr. Schacht, jetzt sollen Sie auch mal sehen, wo das Gold der Reichsbank aufbewahrt wird."

Wir durchschritten die Tresore, während die Beamten den Aufbewahrungsplatz des Reichsbank-Goldes suchten. Wir warteten viele Minuten lang, bis schließlich die Auskunft kam:

"Mr. Strong, wie können das Gold der Reichsbank nicht finden." Strong war bestürzt, aber ich tröstete ihn:

"Lassen Sie's gut sein, ich glaube Ihnen, daß das Gold da ist. Selbst wenn es nicht da sein sollte, sind Sie mir gut für den Ersatz."



Schockierend, oder? Ob das Gold nicht lokalisiert werden konnte, weil die Fed eine schlechte Bestandsführung hatte, oder weil es sich einfach nicht in den Tresorräumen befand, ist nicht so entscheidend wie Schachts lässige Antwort auf das, was er erstaunlicherweise als "heiteres Ereignis" bezeichnet. Wo bleibt die Entrüstung darüber, dass das Reichsbank-Gold nicht aufgefunden wurde? Warum macht er sich keine Sorgen um die Verfügbarkeit des Goldes? Immerhin trug er als Präsident der Deutschen Reichsbank die Verantwortung für alle Vermögenswerte der Bank, von denen Gold der wichtigste ist.

Was können wir aus diesem Ereignis lernen? Schacht war die Freundschaft zu den anderen Zentralbankern und seine Mitgliedschaft in ihrem exklusiven Club offenbar wichtiger als seine Verantwortung als Wächter der nationalen Goldbestände. Schacht stellte Strong nicht zur Rede, und deswegen sind der genaue Verbleib des Reichsbank-Goldes und die wahren Begleitumstände weiterhin unbekannt.

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.

Buy: Danaher

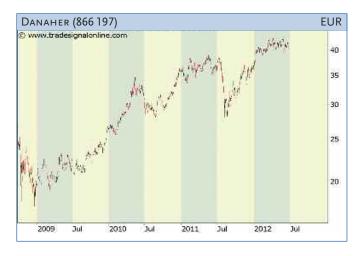
Während viele Unternehmen plötzlich stolpern und ihre frühere Stärke verlieren, deutet beim US-Industriekonglomerat Danaher vieles darauf hin, dass der Erfolg dauerhafter sein könnte. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis liegt seit Jahren zwischen 15 und 20, die Gewinnmargen (2011: 12%) sind durchgängig hoch. Die Aktie ist in den vergangenen 20 Jahren zweieinhalbmal stärker gestiegen als Warren Buffets Berkshire Hathaway. Allein seit 2010 hat die an der Börse mit 35,5 Mrd. USD bewertete Holding mehr als zwanzig Firmen zugekauft. Längst hat sich das 1969 unter dem Namen DMG gegründete Unternehmen vom einstigen Anbieter von Maschinen, Antrieben und einfachen Analysegeräten zu einem breit aufgestellten Technologieanbieter gewandelt. Der Erfolg von Danaher basiert zu einem großen Teil auf der Führungsmethode. Die Gruppe verfügt über eingespielte Prozesse, um die erworbenen Firmen flugs einzugliedern und Kostenoptimierungen - manchmal sogar mit Messband und Stoppuhr - effektiv umzusetzen. Dadurch werden große Rentabilitätssprünge möglich, die für einen hohen freien Cashflow sorgen (2011: 2,4 Mrd. USD), der regelmäßig für weitere Akquisitionen eingesetzt werden kann.

Unter dem Dach von Danaher agieren inzwischen rund 700 Unternehmen mit 59.000 Mitarbeitern. Life Sciences und Diagnostik hatten 2011 mit 35% den größten Anteil am Gruppenumsatz, gefolgt von den Tätigkeitsfeldern Testen und Messen (19%), Umwelt (16%), Industrietechnik (12%), Dental (11%) und Pro-

duktbehandlung (7%). Das Konglomerat mit Hauptsitz in Washington, D.C. wird in diesem Jahr voraussichtlich den Umsatz um 14% auf 18,3 Mrd. USD steigern und einen 17% höheren Gewinn von 3,32 USD pro Aktie ausweisen. Der Name Danaher ist einem Fluss im US-Bundesstaat Montana entliehen. Es wäre keine Über-

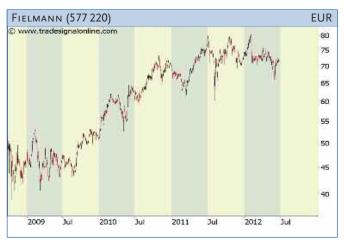
raschung, wenn Präsident und CEO Lawrence Culp Jr. bald wieder die Angel auswerfen würde und einen dicken Fisch an Land zöge.

Michael Heimrich



Goodbye: Fielmann

Inzwischen werden auch gute Aktien aus nicht immer nachvollziehbaren Gründen verkauft. Die Furcht vor einer tiefen Rezession, die Sorgen um eine weitere Eskalation der Eurokrise – als Aktionär muss man in diesen Tagen und Wochen einiges aushalten. Sogar lange Zeit stabile Titel geraten allmählich ins Wanken. Für diese Gruppe steht stellvertretend das Papier der Optikerkette Fielmann. Im Gegensatz zu manch zyklischem Wert, der mitunter bereits vieles an schlechten Nachrichten



und Ergebnissen vorweggenommen hat, notiert die Aktie trotz der jüngsten Kursschwäche nur rund 10% unter ihrem Allzeithoch. Luft nach unten scheint noch reichlich vorhanden. Da ist es eher zweitrangig, dass sich Fielmanns Geschäft in der Vergangenheit als relativ krisenresistent und sicher erwiesen hat. Sollten sich die Horrorszenarien bestätigen, wären vor allem viele institutionelle Anleger gezwungen, auch hier die Reißleine zu ziehen.

Hinzu kommt in diesem Fall ein nicht unerheblicher Bewertungsaufschlag sowohl zur Branche (Einzelhandel) als auch zum Markt. Mit einem Gewinnmultiple von 23 zählt Fielmann zu den teuersten Adressen auf dem Kurszettel. Warum sollte die Börse dem Unternehmen in einem Ausverkaufsszenario nicht plötzlich ein KGV von 15 oder 16 zubilligen? Unsere Zweifel setzen folglich weniger am Unternehmen und seinen dank der demografischen Entwicklung weiterhin intakten Geschäftsperspektiven an. Wir glauben vielmehr, dass ein Ausstieg jetzt und ein Einstieg später einer klassischen "Buy and Hold"-Strategie vorzuziehen ist. Die Qualität unseres ehemaligen Musterdepotwertes bleibt indes unbestritten.

Marcus Wessel



Forum Financials & Real Estate

Die große Investorenkonferenz für Investment Professionals mit Fokus auf dynamische Finanz- und Immobilienaktien am 12. September 2012, 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.

CA Immo Lloyd Fonds Peach Property Group
Warimpex VIB Vermögen KWG Kommunale Wohnen

IFM Immobilien S IMMO YOUNIQ

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

Gastgeber

Premium Partner







Was Anfang der siebziger Jahre als kleines, von Idealisten geführtes Kaffee- und Teehaus begann, ist heute ein Weltkonzern und die vermutlich einzige Lifestyle-Marke der globalen Systemgastronomie. Der Erfolg hat Methode.

Die Vision des Howard Schultz

Alles begann vor rund vierzig Jahren in Seattle. Damals eröffnete an der Westküste die erste Starbucks-Filiale, die sich noch "Starbucks Coffee, Tea & Spice" nannte. Das Liebhaberprojekt dreier Studienfreunde, die vor allem guten Kaffee und Tee schätzten und sich nicht mit dem Angebot an Instant-Kaffeepulver zufrieden gaben, wäre jedoch ohne den Einstieg eines einzelnen Mannes wohl kaum über die letzten drei Jahrzehnte zu einer der weltweit bekanntesten Marken avanciert. Der New Yorker Unternehmer Howard Schultz brachte das heutige Starbucks-Konzept auf den Weg. Er sah die Chance, Kaffee in seinen Variationen - von Iced Coffee Latte bis zu Frappucino – als Lifestyle-Getränk und das Unternehmen selbst als Lifestyle-Marke zu etablieren. 1987 kaufte er für die aus heutiger Sicht lächerliche Summe von 3,8 Mio. USD Starbucks auf. Was folgte, ist eine der erfolgreichsten Expansionen der Gastronomiegeschichte. Vergangenes Jahr unterhielt der Konzern knapp 17.000 Läden, die meisten davon in den USA und Kanada. Deutschland ist mit erst rund 150 Filialen weiterhin Entwicklungsland für Starbucks. Das mag auch damit zusammenhängen, dass wir Deutschen eine andere Kaffee-Tradition pflegen und beim Kaffeegenuss eher konservativ sind.

Starbucks			
Branche	Systemgastronomie		
WKN	884 437	AKTIENZAHL (MRD.)	0,74
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 22.6.12 (EUR)	43,30
MITARBEITER	са. 149.000	MCAP (MRD. EUR)	32,2

	2011	2012E	2013E
UMSATZ (MRD. EUR)	9,3	10,6	11,9
% ggü. Vj.	+9,3%	+14,0%	+12,3%
EPS (EUR)	1,21	1,47	1,83
% ggü. Vj.	+31,7%	+21,5%	+24,5%
KUV	3,46	3,04	2,71
KGV	35,8	29,5	23,7

Umrechnungskurs: 1,26 USD/EUR

Marke zum Wohlfühlen

Starbucks hat es verstanden, über sein umfangreiches Angebot an Kaffeevariationen hinaus ein besonderes Lebensgefühl zu vermitteln. Vor allem die "Apple- und Facebook-Generation" trifft sich wie selbstverständlich mit Laptop und iPad zum Entspannen, zu privaten wie beruflichen Gesprächen in den Starbucks-Läden. Besondere Services, die wie der kostenlose WiFi-Empfang inzwischen von anderen Systemgastronomen kopiert werden, ließen die Kunden immer länger in den Filialen verweilen und neben den unterschiedlichen Kaffees auch zu Muffins, Brownies und Cookies greifen. Aber selbst diese Erfolgsstory kam nicht ohne Rückschläge aus. 2008 steckte das Unternehmen in einer wirtschaftlichen Krise. Nach einer Reihe strategischer Fehlentscheidungen – Änderungen im Sortiment, neues Ladendesign, zu lange Wartezeiten -, die viele Stammkunden verärgerten, leitete der ins Management zurückgekehrte Howard Schultz eine harte Sanierung ein. Allein in den USA wurden daraufhin mehrere Hundert Läden dicht gemacht. Seitdem geht es mit den Umsätzen und Gewinnen wieder steil bergauf.

Neuer Ehrgeiz

Stagnation und Stillstand sind für Schultz augenscheinlich Fremdwörter. Der umtriebige CEO möchte das Unternehmen auf einen neuen Wachstumspfad setzen. Hierzu soll die Expansion außerhalb Nordamerikas maßgeblich beitragen. Vor allem in China sieht Schultz große Chancen für sein Unternehmen. So soll die Zahl der Starbucks-Filialen bis zum Jahr 2015 auf 1.500 ausgebaut werden. Gleichzeitig expandiert der Konzern in angrenzende Segmente wie Energy Drinks, Säfte und Smoothies. Diese erfreuen sich in Europa und Asien wachsender Beliebtheit. Erst kürzlich meldete Schultz den Kauf einer kleineren Backwarenkette in den USA. Diese ist auf französische Backwaren wie Croissants spezialisiert und soll ab dem kommenden Jahr Starbucks' Angebot an süßen Versuchungen erweitern. 100 Mio. USD war der Kaffeehauskette dieser Schritt wert. Mit seinen Muffins und Cookies setzt Starbucks jährlich 1,5 Mrd. USD um, das sind mehr als 10% des Konzernumsatzes - Tendenz steigend. Als Glücksgriff könnte sich die für den Herbst in den USA geplante Markteinführung des Kaffeevollautomats "Verismo" erweisen. Ähnlich wie Marktführer Nespresso setzt das Starbucks-System auf einzelne Kapseln in unterschiedlichen Geschmacksrichtungen, mit

denen sich die Kunden das Starbucks-Aroma nach Hause holen können. Einen Kannibalisierungseffekt – sprich: gleichzeitig weniger Gäste in den Filialen - befürchtet man indes nicht.

Aktie war nie wirklich billig

Schultz drückt beim Filialausbau aufs Tempo. Allein im ersten Quartal eröffnete Starbucks weltweit 176 neue Läden. Wie das Unternehmen mitteilte, soll im Gesamtjahr die Zahl von 1.000 Neueröffnungen erreicht werden, ein Zehntel davon in Europa. Obwohl die Region im Zuge der Wirtschafts- und Finanzkrise zuletzt sogar in die Verlustzone rutschte, hält Schultz hier an seinen Expansionsplänen fest. Im Gegensatz zu McDonald's



oder Burger King erzielt Starbucks in Europa aber bislang nur einen sehr geringen Teil seiner Erlöse. Für Rückenwind könnte schon bald der deutlich gesunkene Kaffeepreis sorgen, der ab 2013 zu einer jährlichen Entlastung von deutlich über 100 Mio. USD führen sollte. Mit Vorlage der rundum soliden Halbjahresbilanz hob der Vorstand dann auch die Ziele für das Gesamtjahr leicht an. Starbucks kalkuliert beim Ergebnis je Aktie nunmehr mit einem Wert zwischen 1,81 und 1,84 USD (nach zuvor 1,78 bis 1,82 USD). Der Umsatz dürfte sich im Vergleich zum Vorjahr um gut 14% auf 13,3 Mrd. USD erhöhen. Die Aktie, die im vergangenen Sommer noch bei 35 USD notierte, erreicht auf dieser Grundlage nun ein KGV von 29 – für Starbucks-Verhältnisse ein eher moderater Wert. Meist lag das Multiple in den letzten drei Jahren zwischen 30 und 40.

Fazit

Starbucks nimmt mit seiner Mischung aus Systemgastronomie, Kaffeehausgeschäft und Lifestyle-Marke eine Sonderstellung ein. Gerade in Asien und Europa bieten sich dem Konzern noch gewaltige Expansionschancen, die jedoch kurzfristig von wirtschaftlichen Problemen in vielen Ländern aufgehalten werden könnten. Der Vorstoß in neue Bereiche wie das Geschäft mit Kaffeevollautomaten und Fruchtsäften erscheint ebenfalls aussichtsreich. Der Einstieg in diesen klassischen Wachstumswert sollte dennoch schrittweise und immer erst nach Kursrücksetzern erfolgen.

Marcus Wessel

Anzeige



Immobilienaktien aus Österreich

Hohe Abschläge auf Substanzwerte locken zum Einstieg

Gastanalyse von Stefan Scharff, Geschäftsführer der SRC Research GmbH

Auch Chancen in Österreich

Wenn man sich für die Assetklasse Immobilienaktie interessiert, deren Attraktivität in den letzten zwei Jahren durch den fortschreitenden Niedergang der meisten "offenen" Immobilienfonds sicher zugenommen hat, dann fallen den meisten Investoren hierzulande vermutlich die großen Unternehmen Deutsche Wohnen oder GSW ein. Viele deutsche Immobilienfirmen haben zuletzt hart daran gearbeitet, ihren verfügbaren Cashflow zu steigern und damit den Abstand des Aktienkurses zum Substanzwert, dem NAV, abzubauen. Doch auch bei Aktien aus unserem Nachbarland Österreich kann es aktuell sehr interessante Chancen geben, zumal dort der Abschlag auf den NAV meist noch größer ist als bei deutschen Unternehmen und diese Firmen zudem einen großen Teil ihres Liegenschaftsbesitzes hierzulande in Deutschland haben.

CA Immo

So gibt es beispielsweise den Wiener Büro- und Gewerbeimmobilienspezialisten CA Immo, dessen Aktie im ATX notiert. Die Gesellschaft verfügt über ein Büro- und Gewerbeportfolio von rund 5,2 Mrd. EUR, das fast zur Hälfte in Deutschland liegt.

Die CA Immo berichtete jüngst über ihre Zahlen des ersten Quartals. Diese fielen sehr positiv aus, gerade wenn man auf die Entwicklung des Cashflows schaut, der auf 28 Mio. vervierfacht werden konnte. Das Unternehmen hat diesen deutlichen Anstieg diversen großen Entwicklungsprojekten in Deutsch-



Stefan Scharff ist Diplom-Kaufmann, Certified Real Estate Investment Analyst (DVFA/IREBS) und Geschäftsführer der SRC Research GmbH.

land zu verdanken, die im letzten Jahr fertiggestellt werden konnten und nun in erheblichem Ausmaß zu den Mieteinnahmen beitragen. Hier ist unter anderem der wegweisende Tower 185 im neuen Frankfurter Europaviertel zu nennen, der ei-

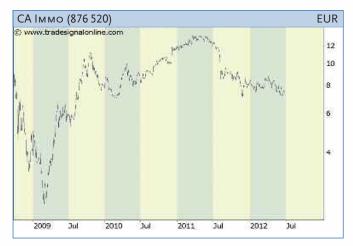


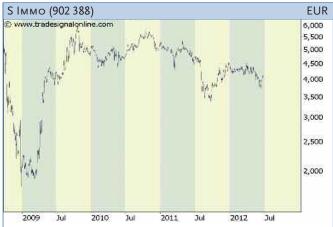
ne vermietbare Fläche von rund 100.000 gm besitzt und in Frankfurt sehr positiv aufgenommen wurde. Die positive Cashflow-Entwicklung sollte anhalten, denn derzeit baut CA Immo die sogenannte Europacity Berlin in sehr zentraler Lage. Dieses etwa 40 Hektar große Projektgebiet befindet sich im direkten Anschluss an den Berliner Hauptbahnhof. Hier entsteht in den nächsten Jahren ein attraktives, gemischt genutztes Stadtquartier mit über 160.000 qm Fläche zum Wohnen, Arbeiten und Einkaufen.

SIMMO

Neben der CA Immo konnte die Aktie der ebenfalls in Wien ansässigen S IMMO mit überzeugenden Zahlen zum ersten Quartal aufwarten. Die S IMMO besitzt ein sehr gut diversifiziertes

> Portfolio von Büro-, Geschäfts- und Wohnimmobilien sowie einigen Hotels in acht Ländern Europas. Der gesamte Immobilienbestand der Gesellschaft liegt bei knapp 2 Mrd. EUR, wovon knapp ein Drittel in Deutschland liegt. Ein weiteres Drittel des Portfolios liegt in Österreich. Der Rest des Portfolios liegt in verschiedenen Ländern Osteuropas und Südosteuropas. Schaut man auf Deutschland, so hat die S IMMO unter anderem ein nennenswertes Portfolio in Berlin im Bezirk Charlottenburg-Wilmersdorf mit 24 Liegenschaften bei rund 55.000 gm Wohnfläche und 11.000 gm Einkaufsfläche im Bestand. Das Unternehmen konnte ähnlich wie die CA Immo die Casherträge erheblich ausbauen. So stiegen bei der S IMMO die Casherlöse im ersten Quartal um 65% auf fast 6 Mio. Euro. Des Weiteren trennte sich das Unternehmen jüngst von einigen deutschen Liegenschaften und konnte hier für seine Aktionäre sehr lukrative Preise deutlich über dem Schätzwert erzielen.







Warimpex

Eine weitere interessante Immobilienaktie aus Österreich ist die Wiener Warimpex AG. Das Unternehmen verfügt über ein Portfolio von 20 Hotels der gehobenen Klasse und der Luxusklasse in sieben europäischen Ländern, darunter in den relativ stabilen Volkswirtschaften Deutschland, Frankreich und Polen sowie in einigen Ländern Osteuropas, die derzeit tendenziell etwas mehr von einer konjunkturel-

len Eintrübung und einem schwierigen

СА Іммо, S Іммо, Wa	CA Immo, S Immo, Warimpex											
2012e (M10. EUR)	САІммо	SIMMO	Warimpex									
GESAMTERTRÄGE	396,9	199,8	92,4									
OPERATIVER GEWINN (EBIT)	308,4	96,2	32,1									
Vorsteuergewinn	149,3	28,2	29,3									
Nettogewinn	88,2	22,5	26,6									
GEWINN JE AKTIE (EUR)	1,00	0,33	0,49									
KGV (AM 19.06.12)	7,4	12,2	1,6									

2013E (M10. EUR)	САІммо	SIMMO	Warimpex
GESAMTERTRÄGE	395,0	193,9	83,3
OPERATIVER GEWINN (EBIT) 299,1	90,4	14,9
Vorsteuergewinn	144,3	27,0	12,8
NETTOGEWINN	86,1	21,3	11,7
GEWINN JE AKTIE (EUR)	0,98	0,31	0,22
KGV (AM 19.06.12)	7,5	13,0	3,5

Quelle: SRC Research, letzte Updates aus dem Mai 2012

Investmentmarkt betroffen sind. Die Hotels liegen immer sehr zentral in den Hauptstädten oder den größeren Metropolen eines Landes. Das Unternehmen arbeitet vornehmlich mit den zwei bekannten Hotelmarken Andel's und Angelo. Nachdem im letzten Jahr nicht nur die Einnahmen aus dem Hotelgeschäft um 11% gesteigert werden konnten, sondern auch der Turnaround zu schwarzen Zahlen erreicht wurde, konnte auch das erste Quartal 2012 daran anknüpfen. Die Einnahmen aus dem Hotelgeschäft stiegen um 18%, und in fast allen großen Hotels der Gruppe konnte sowohl die Zimmerauslastung als auch der durchschnittliche Zimmerpreis gesteigert werden. Durch die Diversifizierung in vielen europäischen Ländern ist das Unternehmen weniger abhängig von einer konjunkturellen Schieflage in einem Land.

Fazit

Insgesamt notieren alle drei Unternehmen aktuell nur bei etwa 30% bis 50% des Substanzwertes (Immobilienvermögen abzüglich Schulden). Auch wenn die konjunkturellen Schwankungen in anderen Teilen Europas doch größer sind als hierzulande, so verleihen der hohe Deutschland-Anteil und die sehr attraktiven Objekte im Bestand allen Unternehmen ein solides Fundament. Alle drei Unternehmen sind auf Vorstandsebene zu Gast bei unserer Investorenkonferenz "SRC Forum Financials & Real Estate 2012" am 12. September in Frankfurt. Weitere Infos unter www.src-research.de

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!

"Wir befinden uns in einem **Transformationsprozess**"

Smart Investor sprach mit Dr. Alexander Blum, CFO der Gigaset AG (IK), über die Folgen der Euro-Krise, neue Geschäftsfelder und die zuletzt enttäuschende Kursentwicklung.

Smart Investor: Dr. Blum, der überwiegende Teil Ihres Geschäfts entfällt auf Europa. Wie sehr beunruhigt Sie vor diesem Hintergrund die Eurokrise?

Blum: Wir machen knapp 80% unserer Umsätze in Europa. Da ist nur logisch, dass wir die Situation mit großer Sorge verfolgen. Als Unternehmen stellen wir uns auf mindestens zwei äußerst harte Jahre ein, wobei neben den grundsätzlichen Konjunkturrisiken für uns auch die rückläufige Entwicklung des Cordless-Voice-Marktes eine Herausforderung darstellt.

Smart Investor: Was spüren Sie bislang von den konjunkturellen Verwerfungen in Ländern wie Spanien, Italien oder Griechenland? Blum: Das Konsumentenverhalten ist in den meisten Ländern merklich angeschlagen, hinzu kommt eine vielerorts hohe Arbeitslosigkeit. Allerdings ist Griechenland für uns kaum von Bedeutung. Dafür stellt sich auch in Deutschland die Situation inzwischen schwieriger dar als noch vor einem Jahr. Gleichwohl betrachten wir das aktuelle Umfeld auch als Chance. So möchten wir die Konsolidierung nutzen und Marktanteile hinzugewinnen. Wir glauben an unsere Wettbewerbsvorteile gegenüber den vielen B-Brands. Diesen fehlt es zumeist an der kritischen Größe und einer bei Verbrauchern hinreichend bekannten Marke.

Smart Investor: Sie wollen Ihr Stammgeschäft "Cordless Voice" um neue Angebote erweitern. Können Sie hier schon etwas konkreter werden?

Blum: Uns war schon länger bewusst, dass wir allein mit der Schnurlostelefonie nicht wachsen können. Daher soll das Geschäft um zwei Säulen ergänzt werden. Da wäre zum einen das Geschäftskundengeschäft, kurz B2B. Dort sind wir schon heute als Zulieferer unterwegs. In Zukunft sollen hier Endgeräte und Kommunikationslösungen unter



Dr. Alexander Blum

dem Namen "Gigaset Pro" vermarktet werden. Dabei konzentrieren wir uns auf kleinere Unternehmen, Arztpraxen und Kanzleien, wo wir nicht auf die Ciscos dieser Welt treffen. Der andere Bereich nennt sich "Home Networks" und wurde von unserem neuen CEO Charles Fränkl maßgeblich forciert. Unser Fokus liegt hier auf dem Massenmarkt. Mit DECT-Chips ausgestattete Sensoren -

GIGASET

Ende 2010 beschloss der Vorstand der Arques Industries AG, aus dem Geschäft mit Firmensanierungen, Restrukturierungen und Übernahmen auszusteigen und sich fortan ganz auf die Weiterentwicklung der seinerzeit wertvollsten Beteiligung Gigaset zu konzentrieren. Hierzu war es zunächst notwendig, den lange schwelenden Streit mit dem Miteigentümer Siemens beizulegen und in einem nächsten Schritt den bei Siemens verbliebenen Anteil zu übernehmen. Damit wurde

EUR GIGASET (515 600)

Gigaset eine 100%ige Tochter der Arques, die sich daraufhin in "Gigaset" umbenannte. 2011 schloss der Konzern die Bereinigung seines früheren Beteiligungsportfolios mit dem Verkauf der Van Netten-Gruppe ab. Gigaset ist nach eigenen Angaben europäischer Markt- und Technologieführer bei schnurlosen Telefonen. Weltweit sei man die Nummer zwei im Bereich der DECT-Telefonie. DECT ist die gebräuchliche Abkürzung für "Digital Enhanced Cordless Telecommunications".

Mit den Zahlen zum ersten Quartal wiederholte Gigaset seine bereits zuvor kommunizierten Ziele. Demnach erwartet der Vorstand für 2012 einen Umsatz auf Höhe des Vorjahres (aus fortgeführtem Geschäft: 458,6 Mio. EUR 2011). Gleichzeitig dürfte das operative Ergebnis zurückgehen – wie stark, wollte das Unternehmen bislang nicht sagen. Seit Januar verstärkt der Schweizer Charles Fränkl zudem als CEO die Führungsspitze des Konzerns. Fränkl war zuvor Vorstandschef beim Internetbezahldienst Click&Buy. Auf der Hauptversammlung Mitte Juni stellte er die Eckpunkte seiner neuen Wachstumsstrategie vor. Mit einem Börsenwert von zuletzt 72 Mio. EUR zählt die Gigaset-Aktie zu den kleinsten Titeln im TecDAX-30. Es wird erwartet, dass der Wert den Index schon im Herbst wieder verlassen muss.

Marcus Wessel

zum Beispiel in Feuer- oder Wasserstandsmeldern – könnten im Notfall ein Signal an eine Basisstation senden, die wiederum den Kunden auf seinem Handy per SMS über das Ereignis informiert.

Smart Investor: Wie sieht hier der weitere Zeitplan aus?

Blum: Nachdem wir die neue Strategie auf unserer Hauptversammlung erstmals näher erläutert haben, werden wir mit der Bekanntgabe der Halbjahresbilanz im August eine Umsatzspanne für die beiden neuen Bereiche benennen. Diese wird das Potenzial bis zum Jahr 2015 aufzeigen. Während im Geschäftskundensegment die ersten Produkte bereits verfügbar sind, soll das "Home Networks"-Geschäft 2013 an den Start gehen. Hierzu werden wir auf der IFA den Besuchern auch erste Prototypen präsentieren. Im B2B-Geschäft liegt das Marktpotenzial im Jahr 2015 Studien zufolge bei ca. 1,2 Mrd. EUR, bei "Home Networks" dürften es 850 Mio. EUR sein.

Smart Investor: Eine genaue Ergebnisprognose sind Sie bislang schuldig geblieben. Stattdessen sprachen Sie davon, dass der "operative Gewinn nicht das Niveau des Vorjahres" erreichen wird. Warum so nebulös?

Blum: Ich weiß, dass diese Aussagen nicht gut ankamen. Uns ging es darum, nur das zu veröffentlichen, was wir am Ende auch einhalten können. Zu Jahresbeginn ließ sich jedoch nicht wirklich abschätzen, wie sich der Markt entwickeln wird und wie stark die von uns erwarteten Rückgänge sein werden. Dazu kommt, dass wir uns in einem Transformationsprozess befinden, was exakte Ergebnisprognosen zusätzlich erschwert. Wir werden unsere Aussagen demnächst präzisieren, wobei ich

nicht versprechen kann, dass wir schon mit den Halbjahreszahlen eine solche Konkretisierung vornehmen werden.

Smart Investor: Denken Sie derzeit über Zukäufe nach?

Blum: Akquisitionen sind immer eine Option. Allerdings gibt es in den in Frage kommenden Bereichen nicht viele Unternehmen, die zu uns passen würden. Wir denken daher eher an strategische Partnerschaften beispielsweise mit Chipset-Herstellern oder mit den Produzenten von weißer Ware. Deren Produkte könnten dann mit unseren Sensorchips ausgerüstet werden.

Smart Investor: Mit der Entwicklung des Aktienkurses können Sie kaum zufrieden sein.

Blum: Selbstverständlich verfolgen wir den Kursverlauf aufmerksam und sind mit den derzeitigen Entwicklungen nicht zufrieden. Die Bewertung der Aktie obliegt jedoch dem Kapitalmarkt. Fest steht: Wir tun alles für eine transparente Kommunikation gegenüber unseren Investoren. Mit konkretisierten Prognosen im Jahresverlauf ist es hier unser Ziel, für größere Klarheit zu sorgen.

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

*Interview: Marcus Wessel**

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

Anzeige

GoingPublicMedia – die Aktie.

WKN 761 210, ISIN DE0007612103, Reuters G6P

u.a. 57,8% Smart Investor ...*

Publishing 4 Professionals.

















Mit Angeboten auf Kundenfang

Im Einzelhandel tobt ein erbitterter Kampf um Kunden, Umsätze und meist nicht allzu üppige Gewinne. Der Düsseldorfer Handelsriese Metro spürt den Gegenwind und will doch endlich verlorenes Terrain zurückgewinnen. Der neue Chef Olaf Koch setzt dabei auf mehr Service, großangelegte Preissenkungen und ein konsequentes Sparprogramm.

TURNAROUND

Verschlafener Tanker

Größe allein ist noch keine Qualität. Diese Erfahrung musste nicht nur die Titanic machen, auch der Handelskonzern Metro - Jahresumsatz fast 67 Mrd. EUR - kämpft gegen ein zunehmend raues Umfeld. Doch anders als das legendäre Kreuzfahrtschiff ist das DAX-Mitglied trotz mancher Baustellen nicht akut vom Untergang bedroht. Allein der Wellengang hat in den vergangenen Jahren spürbar zugenommen. Hinzu kommen selbstverschuldete Probleme beispielsweise im Internetgeschäft. So haben die beiden Elektroniktöchter Media Markt und Saturn den Trend zum Webshopping komplett verschlafen. Der erst forcierte, dann verschleppte Verkauf der Kaufhof-Warenhäuser, Verluste bei der Tochter Real und schwierige Marktbedingungen in vielen Ländern Südeuropas stehen für weitere Probleme, denen sich seit Jahresbeginn der neue Vorstandschef Olaf Koch stellen muss. Dabei kennt Koch, der das Amt vom glücklosen Eckhard Cordes übernahm, den Konzern nur zu gut. Zuvor war er bereits als Finanzchef in die meisten Entscheidungen seines Vorgängers eingebunden.

Umsätze rauf, Preise runter

Seine Ideen hat Koch bereits formuliert. Er will die Servicequalität erhöhen und über weitere Preissenkungen die Umsätze ankurbeln. Höhere Erlöse auf vergleichbarer Fläche sollen mittelfristig die Ertragswende bewirken. Den Spielraum für Preissenkungen müssen Einsparungen bringen. Danach plant Koch einen umfangreichen Stellenabbau in der Verwaltung. Gleichzeitig

METRO			
Branche	Handel		
WKN	725 750	AKTIENZAHL (MIO.)	0,32
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 22.6.12 (EUR)	23,59
MITARBEITER	са. 290.000	MCAP (MRD. EUR)	7,6

	2011	2012E	2013E
UMSATZ (MRD. EUR)	66,7	67,5	68,5
% ggü. Vj.	-0,9%	+1,2%	+1,5%
EPS (EUR)	2,63	2,45	2,50
% ggü. Vj.	-18,3%	-6,8%	+2,0%
KUV	0,11	0,11	0,11
KGV	9,0	9,6	9,4



trennt sich der Konzern von Verlustbringern wie dem britischen Großhandelsgeschäft. Den von Cordes immer wieder angekündigten Verkauf der Kaufhof-Warenhäuser hat Koch indes gestoppt. Dies sei keine Option, so der neue Metro-Chef. Offenbar brächte eine Veräußerung derzeit nicht die gewünschten Einnahmen. Wie es bei Real weitergeht, muss Koch ebenfalls noch beantworten. Zuletzt tauchten Meldungen über eine Trennung des Osteuropa-Geschäfts auf.

Zweifel an Prognose

Wachsen will Koch vor allem mit dem Großhandelsgeschäft "Cash & Carry". Allerdings soll auch hier das Tempo der Auslandsexpansion gedrosselt werden. Vorrang hat die Umsatzausweitung in bestehenden Märkten. Das sicherlich viel zu spät gestartete Internetangebot der Töchter Media Markt und Saturn wachse aktuell zweistellig. Nach einem schwachen Jahresauftakt – im ersten Quartal ging das EBIT von +142 auf -9 Mio. EUR zurück – bestehen gleichwohl Zweifel, ob Metro seine Prognose erfüllen kann. Bislang stellte Koch ein um Sondereffekte bereinigtes EBIT auf Vorjahresniveau bei einem höheren Konzernumsatz in Aussicht. Nimmt man den Kursverlauf der Metro-Aktie zum Maßstab, so scheint die Börse nur noch bedingt an die Erreichung dieses Ziels zu glauben. Allein seit Jahresbeginn summieren sich die Kursverluste auf über 20%. Im Vergleich zum Vorjahr hat sich das Papier nahezu halbiert.

Fazit

Bislang ist es mehr eine Hoffnung, dass der neue Chef die Probleme des Konzerns in den Griff bekommen kann. Erste Schritte wie die begonnene Portfoliobereinigung und das Bekenntnis zu mehr Kundenorientierung bestärken uns in dieser Meinung. Nun müssen weitere Taten folgen. Welches Risiko eine reine Niedrigpreisstrategie beinhaltet, zeigt der Fall des Heimwerkerfilialisten Praktiker. Die sich verschärfenden Konjunkturängste insbesondere in Europa erleichtern Kochs Arbeit ebenfalls nicht. Für einen Einstieg ist es daher noch zu früh.

Marcus Wessel









US-Aktien im Fokus

Home Depot: Zieht Konkurrenz davon

Der US-Heimwerkerkette Home Depot gelingt es, in einem durchaus anspruchsvollen Umfeld Kurs zu halten und die Konkurrenz ziemlich alt aussehen zu lassen. Während der zunehmend auf Discount-Angebote ausgerichtete Wettbewerber Lowe's Kunden verliert, versucht Home Depot mit verbessertem Service und einem neuen Ladenkonzept zu überzeugen. Die Zahlen geben den Verantwortlichen recht. Im zurückliegenden Quartal kletterten die Umsätze auf vergleichbarer Fläche um 6%. Selbst wenn die Heimwerkerkette hierbei von günstigen Witterungsbedingungen (milder Winter) profitierte, ist dieser Zuwachs beachtlich. Allerdings erwartet der Vorstand, dass sich das Wachstum im laufenden Quartal wieder abkühlt. Für das Gesamtjahr bestätigte die Konzernführung jüngst ihre Ziele bei Umsatz und Ergebnis. Die operative Marge soll gleichzeitig auf 10% ansteigen. Langfristig – das heißt bis zum Geschäftsjahr 2015 – möchte Home Depot eine Rendite vor Zinsen und Steuern von mindestens 12% erwirtschaften. Aktionäre werden es gerne hören ebenso wie die Ankündigung, das laufende Aktienrückkaufprogramm um eine halbe Milliarde USD auf insgesamt 4 Mrd. USD aufstocken zu wollen.

SI-Kommentar: Die Stimmung unter den US-Hausbauern erreichte zuletzt vor allem dank niedriger Hypothekenzinsen ein Fünfjahreshoch. Für Home Depot sind das gute Voraussetzungen, um auf der Erfolgsspur zu bleiben.

McDonald's: Sorgen um Asien

Die Aktie des Fast-Food-Giganten McDonald's gilt gemeinhin als relativ krisenfestes Investment. Mit besonderem Interesse verfolgten Börsianer zuletzt die Meldung der Monatsumsätze. Dabei bescherte der Mai dem Konzern eine insgesamt gemischte Bilanz. Während der Burgerbrater auf seinem Heimatmarkt in seit mindestens 13 Monaten geöffneten Restaurants ein Umsatzplus von soliden 4,4% einfuhr, lag diese Kennzahl in Europa mit einem Zuwachs von 2,9% unter den Erwartungen. Noch wesentlich schlechter lief es in der Region Asien-Pazifik, Mittlerer Osten und Afrika, wo die Erlöse im Jahresvergleich sogar um 1,7% zurückgingen. Nun will der Fast-Food-Riese mit mehr lokalen Menüs und Angeboten Kunden zurückgewinnen. Das zweite Quartal wird darüber hinaus von nachteiligen Währungsentwicklungen belastet. Gerade die Schwäche des Euro zum US-Dollar ist für McDonald's eher von Nachteil. Bislang rechnet der Konzern mit einem negativen Einfluss zwischen 7 und 9 Cent auf das Q2-Ergebnis.

SI-Kommentar: Auch McDonald's ist gegen eine globale Rezession nicht immun. Mit seinen günstigen Angeboten und seiner Finanzkraft bleibt der Titel im Branchenvergleich für uns jedoch erste Wahl.

Joy Global: Orderflaute beunruhigt Anleger

Die Sorge vor einer globalen Konjunkturflaute schlägt sich auch in den Notierungen vieler Rohstoffe und Energieträger nieder. Öl, Gas und Kohle sind so billig wie schon lange nicht mehr. Darunter könnte schon bald das Geschäft der US-amerikanischen Joy Global leiden. Als Ausrüster der Kohleförderunternehmen spürt der Hersteller von Schaufeln und anderem Abbau-Equipment bei Neuaufträgen bereits eine gewisse Zurückhaltung seiner Kunden. Gerade auf dem wichtigen Heimatmarkt und in Australien gingen die Bestellungen zuletzt spürbar zurück. In anderen Regionen wie Südafrika und China lief es hingegen (noch) besser. Insgesamt lagen die Bestellungen im abgelaufenen Quartal jedoch um fast ein Fünftel unter dem Vorjahreswert. Da interessierte es die Börse nur am Rande, dass der Konzern im Berichtszeitraum überaus solide Zuwächse bei Umsatz (+45% auf 1,45 Mrd. USD) und bei Gewinn (+32% auf 214 Mio. USD) einfuhr und damit sogar die Konsensschätzungen übertraf. Der Vorstand rechnet angesichts der niedrigen Preise für Öl und Gas, dass die Umsatzdynamik in den kommenden Monaten weiter abnehmen wird. Viele Kohleunternehmen würden ihre Investitionspläne derzeit überarbeiten und über Ausgabenkürzungen nachdenken.

SI-Kommentar: Ein Kauf in der aktuellen Schwächephase erscheint uns noch etwas früh. Vermutlich bekommt man den Titel noch deutlich günstiger.

KTG Agrar: Biogassparte vor Börsengang

Das Landwirtschaftsunternehmen KTG Agrar - mit einer Anbaufläche von 35.000 Hektar einer der größten Erzeuger von Getreide, Mais und Raps in Europa möchte bis Ende Juni seine Biogastochter KTG Energie im Entry Standard listen lassen. Das Volumen des Börsengangs beläuft sich auf rund 37 Mio. EUR, wovon wiederum gut 23 Mio. EUR der Mutter zufließen sollen. Die restlichen Gelder sind für den Ausbau des Biogasgeschäfts vorgesehen. Die KTG Energie AG baut und betreibt die von ihr geplanten Anlagen. Vergangenes Jahr erzielte die Gesellschaft ein Umsatzwachstum von 50%auf 21,5 Mio. EUR sowie ein Ergebnisplus auf EBIT-Basis von 44% auf 4 Mio. EUR. Weiteres Wachstum scheint vorprogrammiert, gingen doch erst Ende 2011 mehrere neue Anlagen ans Netz. Für die Mutter löst Vorstand Siegfried Hofreiter damit ein wichtiges Versprechen ein. So wollte Hofreiter aus den zu Anschaffungskosten bilanzierten Ackerflächen und dem Biogasgeschäft zeitnah stille Reserven heben. Nachdem KTG zuletzt massiv in seine Biogasaktivitäten und die Erweiterung der Wertschöpfungskette - Kauf eines Tiefkühlkostunternehmens - investiert hatte, dürften sich die Marge und der im Vorjahr noch negative Free Cash Flow sukzessive verbessern.

SI-Kommentar: Das Geschäft von KTG erscheint planbar und nur wenig konjunkturanfällig. Überdies ist der Börsengang aus Aktionärssicht zu begrüßen. Haltenswert. (MW)

Deere: Optimistischer Ausblick

Steigende Einkommen der US-Farmer sind für den Landmaschinenhersteller Deere das beste Indiz für ein weiterhin stabiles Geschäft in den kommenden Monaten. Hinzu kommen wachsende Ernteerträge, die Deeres Kunden zu neuen Anschaffungen von Traktoren und Mähdreschern animieren. Die Stärke des Geschäfts zeigte sich zuletzt vor allem auf dem nordamerikanischen Markt, wo der Konzern eine deutlich dynamischere Umsatzentwicklung zu verzeichnen hatte. Während die Erlöse dort im zweiten Quartal um 18% zunahmen, stiegen sie in Europa lediglich um 6%. Auf Konzernebene ergab dies im Jahresvergleich ein Plus von 12% auf 10 Mrd. USD. Beim Überschuss verzeichnete Deere einen Anstieg von 904 Mio. auf 1,06 Mrd. USD. Da Konzernchef Samuel Allen zuvor allerdings ein Umsatzwachstum von bis zu 15% in Aussicht gestellt hatte, reagierte die Wall Street eher zurückhaltend auf den Bericht, und das obwohl Deere zugleich die Ziele für das laufende Jahr leicht anhob. Demnach erwartet Allen nun einen Reingewinn von 3,35 Mrd. (zuvor: 3,28 Mrd.) USD. Die Ausrüstungserlöse sollen dabei im laufenden Quartal sogar um ein Viertel auf 9,65 Mrd. USD klettern. Damit würde man die bisherigen Erwartungen der Analysten erneut klar übertreffen.

SI-Kommentar: Die Fundamentaldaten bei Deere bleiben gesund und intakt. Im Agrarbereich ist der Titel weiterhin ein Basisinvestment. (MW)

AIA: Spannende HV

Mitte Juni fand in München die Hauptversammlung der Advanced Inflight (AIA) statt. Dem Treffen waren dabei mehrere spannende Nachrichten vorausgegangen. Zum einen gab das Unternehmen zuletzt gleich mehrere Kapitalerhöhungen bekannt, zum anderen unterbreitete der US-Investor PAR nach dem Überschreiten der 30%-Schwelle den AIA-Aktionären ein Übernahmeangebot zu 4,50 EUR. Die Stimmung auf der HV war dementsprechend gut, und doch blieben lobende Worte meist aus. Stattdessen mussten sich CEO Louis Bélanger-Martin und ein sichtlich gelangweilter Aufsichtsratschef Ed Shapiro zahlreichen Nachfragen stellen. Dass der von uns heftig kritisierte frühere AIA-Chef Rüdiger Berndt für seine kurze Vorstandstätigkeit eine Abfindung über 1,7 Mio. EUR erhielt, war etwas, das vielen Aktionären nicht schmeckte. Auch Berndts Vorgänger Otto Dauer war anwesend. Dauer und andere Aktionärsvertreter bezweifelten insbesondere den Wert der Row 44. Das Unternehmen, an dem AIA eine Minderheitsbeteiligung eingehen möchte und das bislang dem Großaktionär PAR gehörte, wird nach einem Gutachten von Ernst & Young mit stolzen 200 Mio. USD bewertet. Dauer forderte, sich beim laufenden Übernahmeangebot von PAR gleichsam an dem von Warburg Research ermittelten fairen Wert von 5,50 EUR zu orientieren. Zu den interessanten Randnotizen dieser HV zählte es, dass die anwesenden Aktionäre sämtliche Beschlüsse über die Schaffung eines neuen genehmigten Kapitals durchfallen ließen.

SI-Kommentar: Die Chancen auf eine Nachbesserung des Angebots stehen nicht schlecht. Da sich die operative Lage des Unternehmens nach dem Verlust wichtiger Kunden verschlechtert hat, ist die Übernahme durch PAR ein Glücksfall. (MW) ■

Smart Investor

3 MAL GEGEN

DEN MAINSTREAM:

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor

Weekly

SmartInvestor.de

*) Kostenloses PDF-Archiv ALLER Smart Investor-Ausgaben
zurück bis 2003 (Service nur für Jahres-Abonnenten)!

Nanostart: NAV bricht ein

Für den Technologieinvestor Nanostart verlief das letzte Jahr anders als geplant. So kam es bei der wichtigsten Beteiligung MagForce zu Verzögerungen bei der Markteinführung der patentierten Nanotherm-Therapie. Diese ließen den Aktienkurs der MagForce abstürzen, was bei Nanostart wiederum einen deutlichen Rückgang des Portfoliowertes zur Folge hatte. Binnen Jahresfrist ermäßigte sich der Nettoinventarwert (NAV) von 70 auf 27 Mio. EUR. Stabil blieben hingegen die mit 90% weiterhin sehr hohe Eigenkapitalquote sowie die Summe der Finanzanlagen (mit 38,3 Mio. EUR nach 36,7 Mio. in 2010). Nach HGB erzielte die Gesellschaft hauptsächlich dank einer Umplatzierung von MagForce-Anteilen an Finanzinvestoren und Erträgen aus gewährten Darlehen einen Überschuss von 2,2 Mio. EUR. Damit erreichte man noch das zweitbeste Ergebnis der Firmengeschichte. Im laufenden Jahr will sich Nanostart-Gründer Marco Beckmann auf die Hauptbeteiligungen MagForce und ItN Nanovation konzentrieren. Beide Firmen besäßen deutliches Wertsteigerungspotenzial. Zudem sieht sich Beckmann in Asien nach Partnern und neuen Beteiligungsmöglichkeiten um.

SI-Kommentar: Vieles hängt von der weiteren Entwicklung bei MagForce ab. Solange sich hier keine höhere Marktakzeptanz abzeichnet, erscheinen die Kurschancen limitiert. (MW)

Mountain Super Angel: Enttäuschende Bilanz

Als Aktionär der schweizerischen Mountain Super Angel muss man eine beachtliche Leidensfähigkeit besitzen. So hat sich der Kurs des Papiers in den zurückliegenden fünf Jahren nahezu gezehntelt (Kapitalerhöhungen nicht eingerechnet). Die nun vorliegenden Eckdaten für das letzte Geschäftsjahr klingen ebenso deprimierend. Die vor allem auf Pre-IPO-Investments und junge Unternehmen aus dem Technologieumfeld ausgerichtete Anlagephilosophie bescherte der Gesellschaft erneut tiefrote Zahlen. Abschreibungen auf Finanzanlagen drückten das Vorsteuerergebnis auf -6,1 Mio. EUR (Vj.: -1,6 Mio. EUR). Nach Steuern verblieb ein Fehlbetrag von 5,4 Mio. EUR. Neben der enttäuschenden Entwicklung der börsennotierten Investments (Ralos, Bio-Gate) schlug auch die Entkonsolidierung der einstigen Mehrheitsbeteiligung Impera negativ auf das Ergebnis nieder. Mit dem Ende Februar gestellten Insolvenzantrag des Solarunternehmens Ralos New Energies stehen auch 2012 die Zeichen kaum auf Besserung. Der NAV je Aktie verringerte sich gegenüber dem Vorjahr ebenfalls deutlich von 0,42 auf 0,27 EUR.

SI-Kommentar: "Werte schaffen" lautet einer der Slogans, die auf der Website der Schweizer zu lesen sind. Die Gesellschaft beweist bislang das Gegenteil.



NACHRICHTEN AUS DEN IMMOBILIENGESELLSCHAFTEN

Deutsche Wohnen: Portfolioausbau und Kapitalerhöhung

Die Deutsche Wohnen AG - Deutschlands Nr. 2 unter den börsennotierten Wohnimmobiliengesellschaften und MDAX-Mitglied - baut ihr Portfolio weiter kräftig aus. Bis Ende Juli will der Vorstand den Zukauf der BauBeCon-Gruppe von der britischen Barclays Bank abgeschlossen haben. Dadurch erhöht sich der Wohnungsbestand der Hessen von bislang rund 50.000 auf über 73.000 Einheiten, von denen wiederum etwas mehr als 4.000 zeitnah weiterverkauft werden sollen. Bei diesen handelt es sich meist um Objekte in mittelgroßen Städten, die nicht zum Großstadt-Fokus der Deutsche Wohnen passen. Finanziert wird die Transaktion über eine Kombination aus Fremd- und Eigenmitteln. Eine Kapitalerhöhung soll bis zu 460 Mio. EUR einbringen. Altaktionäre erhielten ein Bezugsrecht (Verhältnis 7:3), das sie bis zum 25. Juni ausüben konnten. Der Preis für die neuen Anteile wurde indes auf 10,50 EUR (akt. Kurs: 11,70 EUR) festgesetzt. Wie die Gesellschaft zudem mitteilte, befindet sich man bereits in fortgeschrittenen Verhandlungen für weitere Akquisitionen. Der Übernahmehunger scheint nach dem BauBeCon-Deal somit keineswegs gestillt.

SI-Kommentar: Mit der Übernahme gelingt der Gesellschaft erneut ein Wachstumssprung. Gleichzeitig steigen mit der Größe auch das Risiko und die Verschuldung. Wir stehen dem Papier daher neutral gegenüber.

Vorsprung ausgebaut

Obwohl der DAX in den vergangenen Wochen zeitweilig kräftige Abschläge hinnehmen musste, zeigten sich die meisten unserer Depotwerte ausgesprochen widerstandsfähig. Eine Ausnahme gab es aber auch hier.

Die auf den ersten Blick unspektakuläre Monatsperformance des DAX gibt nur unzureichend die Stimmung der letzten Wochen wieder. Tatsächlich nahm die Volatilität zuletzt deutlich zu, selbst die Marke von 6.000 Punkten wurde zwischenzeitlich durchbrochen. Dem gegenüber wurde unser Musterdepot von den erneuten Turbulenzen in der Eurozone verschont. Neben unserer geringen Investitionsquote und dem inzwischen verkauften DAX-Put war hierfür auch die Solidität unserer verbliebenen Depotwerte verantwortlich. So legten die meisten Aktien gegenüber dem Vormonat leicht zu. Derzeit haben wir nicht den Eindruck, dass wir etwas verpassen würden. Wir rechnen für den Gesamtmarkt vielmehr mit weiter fallenden Notierungen. Während Anleger ihre Liquidität als Tages- oder Festgeld anlegen können, verzichten wir auf eine solche Umschichtung. Den Ertrag erachten wir schlichtweg als zu gering, zumal wir spätestens im Herbst in größerem Umfang an den Aktienmarkt zurückkehren möchten - bei dann vermutlich tieferen Kursen.

Gewinne mitnehmen, Depot bereinigen

Unser Depot ist im Vergleich zum Vormonat noch übersichtlicher geworden. Da wir mittelfristig von einer scharfen Rezession ausgehen, stellten wir unsere Anteile an der Deutschen Euroshop zum Verkauf. Bei einer Verschlechterung der wirtschaftlichen Situation, die sich zwangsläufig auch auf den Konsum auswirken dürfte, sollte das Portfolio des Unternehmens hiervon nicht unberührt bleiben. Folglich entschieden wir uns in diesem Fall für Gewinnmitnahmen. Das überaus traurige Kapitel Sino-Forest haben wir ebenfalls geschlossen, jetzt auch rein formal. Dabei mussten wir die praktisch wertlosen Stücke außerbörslich veräußern. Fraglich ist, ob das Papier jemals noch einmal zum Handel zugelassen wird. Die Hoffnung, die gegen den Vorstand erhobenen Betrugsvorwürfe könnten sich als übertrieben oder gar haltlos erweisen, hatten wir ohnehin schon lange aufgegeben. Verkauf Nummer drei betrifft schließlich unseren DAX-Put. Nachdem der Index zeitweilig unter die Marke von 6.000 Punkten fiel, stellten wir den Schein wie angekündigt glatt. Es verbleibt ein Plus von nahezu 100%. Nachdem wir mit Derivaten in der Vergangenheit oftmals kein Glück hatten, gelang uns hier ein fast optimaler Ausstieg.

Neuzugang Fastenal im Fokus

Einen Teil unserer Liquidität nutzten wir zum Einstieg bei der Fastenal-Aktie. Der Wert ist im Musterdepot ein alter Bekannter. Nach einem zuvor ungebrochenen Anstieg auf bis zu 55 USD kam der Titel zuletzt deutlich zurück. Insbesondere die Meldung über die Mai-Umsätze ließ Anleger daran zweifeln, ob der Vorstand die Schätzungen für das zweite Quartal einhalten kann. Vor dem Hintergrund der keinesfalls günstigen Bewertung erscheint die Kursreaktion verständlich. Mut machen indes Insiderkäufe wie die von Vorstandsmitglied Leland J. Hein. Rund 130.000 USD investierte dieser nach dem Kursrutsch in Fastenal-Papiere. Ebenfalls neu im Depot ist die Aktie der kanadischen First Majestic Silver. Hier erwarben wir jedoch erst die Hälfte unserer geplanten Position. Da wir mit unseren limitierten Kaufaufträgen (bei 10,20 respektive 10,95 EUR) in den Wochen zuvor kein Glück hatten, wollten wir hier zumindest einen Fuß in der Türe haben.

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR) STICHTAG: 22.06.2012 (DAX: 6.263 PUNKTE) Performance: +11,5% seit Jahresanfang (DAX: +6,2%); +3,0% gg. Vormonat (DAX: -0,1%); +202,0% seit Depotstart (DAX: +144,8%)

-								, , .				
Unternehmen [Land]	WKN	Branche	SIP*	C/R*	Stück	Kauf-	Kauf zu	Kurs	Wert	ДЕРОТ-	Perform	ANCE
						Dатим		AKT.	AKT.	Anteil	Vormonat	SEIT KAUF
INTEL [USA] IK	855 681	HALBLEITER	В	7/6	1.000	21.12.2011	18,19	21,37	21.370	7,1%	+3,5%	+17,5%
PFIZER [USA]	852 009	Pharma	С	6/4	750	04.01.2012	16,82	18,11	13.583	4,5%	+2,1%	+7,7%
Demag Cranes [D]	DCA G01	Kranhersteller	Α	4/3	500	14.05.2012	50,30	52,95	26.475	8,8%	+5,9%	+5,3%
Baywa [D] IK	519 406	Agrar/Bau	D	6/6	400	17.02.2010	27,20	27,73	11.092	3,7%	+2,7%	+1,9%
PROCTER & GAMBLE [USA]	852 062	Konsumgüter	С	7/5	300	21.12.2011	50,36	47,78	14.334	4,7%	-4,9%	-5,1%
FIRST MAJESTIC SILVER [CAN]	A0L HKJ	SILBERPRODUZENT	Α	8/6	600	21.06.2012	12,47	11,62	6.972	2,3%		-6,8%
FASTENAL [USA]	887 891	Einzelhandel	Α	7/5	450	05.06.2012	33,37	31,01	13.955	4,6%		-7,1%
STRATECO RES. [CAN]	A0C AKR	Uran-Explorer	D	9/8	10.000	08.10.2008	0,67	0,28	2.800	0,9%	+6,9%	-58,2%

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

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

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

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

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

Durchgeführte k	ÄUFE UNI	D VERK	ÄUFE			
Durchgeführte Käui	fe WKN	Kurs	Stückz.	Kaufwert	Datum	
FASTENAL	887 891	33,37	450	15.016,50	5.6.12	
FIRST MAJESTIC SILVER	A0L HKI	12,47	600	7.482,00	21.6.12	

Durchgeführte Verk	ÄUFE			VERK.WERT	Perf.	Dатим Б.С.12		
Dax-Рит	GS8 4E3	5,02	6.000	30.120	+96,1 %	5.6.12		
DEUTSCHE EUROSHOP	748 020	29,98	350	10.493	+12,7 %	7.6.12		
Sino-Forest	899 033	0,02	800	16	-99,9 %	7.6.12		

Unsere Order über die restlichen 600 Stück zu 10,95 EUR war zum Redaktionsschluss noch offen.

Procter & Gamble senkt Prognose

Eine unangenehme Überraschung mussten wir zuletzt bei unserem Schwergewicht Procter & Gamble verkraften. Der Konsumgüterriese meldete, dass man die eigene Prognose für das nun zu Ende gehende vierte Quartal nicht einhalten werde. Verantwortlich hierfür sei die schwächere Nachfrage in den etablierten Märkten. Hinzu kommen negative Währungseffekte, die sowohl den Umsatz als auch das Ergebnis belasteten. Die Erlöse sollen demnach nur noch um 2 bis 3% und nicht wie zuvor angekündigt zwischen 4 und 5% steigen. Die neue Spanne beim Gewinn je Aktie liegt zwischen 75 und 79 Cent. Bislang ging P&G hier noch von einem Wert von bis zu 85 Cent aus. Die Meldung verdeutlicht, dass auch in den vermeintlich defensiven Titeln Risiken lauern, die gerade in der aktuellen Marktphase zutage treten können. Da aber auch andere,

eher defensive Konsumgüterunternehmen wie Danone über Absatzprobleme berichteten, sehen wir die Meldung eher als Beleg für eine allgemeine Kaufzurückhaltung in vielen Ländern. Die Aktie stellen wir gleichwohl unter Beobachtung.

Fazit

Unserer defensiven Aufstellung bleiben wir vorerst treu. Gleichzeitig überlegen wir uns die erneute Aufnahme eines DAX-Shorts, da die jüngste Aufwärtsbewegung bereits wieder merklich an Dynamik eingebüßt hat. Als Absicherung

gegen einen weiteren Euroverfall erscheint uns zudem der Kauf eines Euro-Puts opportun. Schließlich spielen wir mit dem Gedanken an einen Put auf den Bund Future. Da wir steigende Zinsen erwarten, ist es derzeit keine Option, unsere Liquidität in deutsche Staatsanleihen anzulegen. So würden die erwarteten Kursverluste die aktuell ohnehin sehr niedrige Verzinsung klar übersteigen und de facto einer Negativrendite entsprechen. Gegen dieses Szenario könnten wir uns mit einem Derivat absichern.

Marcus Wessel

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

Anzeige



Unser Papst soll sterben!

Das Compact-Magazin:

unabhängig politisch inkorrekt frech positiv

jetzt auch im Abo mit attraktiven Prämien

ab 5. Juli im Handel • an vielen Kiosken oder auch im Abo abo@compact-magazin.com

www.compact-magazin.com

Staats- und Unternehmensanleihen im Paket

Durch die Bündelung mehrerer Kreditrisiken in einem Wertpapier lassen sich die Renditeerwartungen deutlich steigern.



Sie werden als Colibris, Crelinos, Synthias und Solveos bezeichnet, nennen sich Emma oder Isolde, und der eine oder andere Cobold ist auch unter ihnen. Von verschiedenen Emittenten kreiert, verbergen sich hinter diesen Kunstbegriffen sogenannte Credit Linked Notes. Dabei handelt es sich um synthetische Anleihen, deren Rückzahlung an die Kreditwürdigkeit eines einzelnen oder mehrerer Schuldner gekoppelt ist. Als Basiswert kommen Industrieunternehmen und Banken, aber auch Länder wie Spanien, Kroatien, Russland und die Türkei in Frage. Läuft alles nach Plan, zahlt der Emittent regelmäßig einen fixen oder variablen Kupon, der je nach Höhe der verbrieften Risiken bei Emission mehr oder weniger deutlich über dem sicheren Kapitalmarktzins liegt. Auch im Vergleich zu klassischen Unternehmensanleihen fällt die Verzinsung überdurchschnittlich hoch aus. Dies liegt insbesondere daran, dass die Besitzer der Papiere neben dem Insolvenzrisiko des Referenzschuldners auch noch das Emittentenrisiko der ausgebenden Bank zu tragen haben. So bringt es beispielsweise die von der HypoVereinsbank begebene Crelino-Anleihe auf Volkswagen mit Fälligkeit im Januar 2016 (WKN: HV5LSD) auf eine jährliche Rendite von 3,6%. Bei Corporate Bonds des Autobauers (WKN: A0T6HT), die drei Wochen später fällig werden, müssen sich Anleger dagegen mit 1,7% per annum begnügen.

Hohe Renditen durch Paketaufschlag

Nochmals deutlich höher - und hier liegt der eigentliche Reiz der Produkte – fallen die Renditen allerdings aus, wenn sich die Credit Linked Notes nicht auf einen einzelnen Schuldner, sondern auf ein ganzes Bündel von Unternehmen oder Ländern beziehen. Beispielsweise wirft der Colibri Plus 49 der Commerzbank (WKN: CZ31AM) (IK), der an die Solvibilität von ThyssenKrupp, Porsche, der Metro sowie der Deutschen Lufthansa und der Deutschen Telekom (IK) gekoppelt ist, eine jährliche Rendite von 7,85% ab. Bei

KREDITEREIGNISSE BEI CREDIT LINKED NOTES

Die Rückzahlung von CLNs erfolgt nur dann zum Nennwert, wenn während der Laufzeit bei keinem der Referenzschuldner ein Kreditereignis eingetreten ist. Dabei kann es sich um dessen Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung sowie die Einleitung eines Insolvenz- oder Konkursfeststellungsverfahrens handeln. Auch die Unterlassung von Zahlungen auf eine oder mehrere Verbindlichkeiten bei Fälligkeit stellt einen entsprechenden Fall dar. Gleiches gilt für die Restrukturierung von Schulden, bei der es zu einer Verminderung von Zinszahlungen und/oder Tilgungen, der Verlängerung der Laufzeit oder Änderungen der Währung usw. kommt. Darüber, ob einer dieser Fälle eingetreten ist, liegt die Entscheidung rein rechtlich beim jeweiligen Emittenten der Papiere. Dieser wird sich in aller Regel aber an die Entscheidung der International Swaps and Derivatives Association halten. Die ISDA ist eine internationale Handelsorganisation der Teilnehmer am Markt für OTC-Derivate. Sie wurde 1985 gegründet, um verbindliche Regeln für den Handel mit Kreditderivaten aufzustellen. Von ihr wird bei einem Kreditereignis letztendlich auch die Rückzahlungsquote festgelegt.

der Isolde 2 der DZ Bank (WKN: DZ6Z7D) sind es sogar 8,86%, wenn alles gut geht. Das heißt im konkreten Fall, dass es bis zur Fälligkeit im März 2015 weder bei österreichischen noch irischen oder spanischen Staatsanleihen zu einem Ausfall kommt.

Ein Loser reicht aus

Tritt während der Laufzeit nämlich auch nur bei einem einzigen Referenzwert ein sogenanntes Kreditereignis ein, wird die CLN sofort fällig. In diesem Fall zahlt der Emittent jedoch nicht den Nominalwert zurück. Stattdessen tilgt er den kompletten Anleihebetrag je nach Emissionsbedingungen und Marktgegeben-

Tab. 1: Ausgewählte Credit Linked Notes						
NAME:	Colibri Plus 49 (IK)	Isolde 2	Synthia G10-Staatsanl.	Crelino	Rumba (IK)	
WKN:	CZ31AM	DZ6Z7D	LB0AME	HV5CRH	LBB1CZ	
EMITTENT:	Commerzbank	DZ Bank	LBBW	HypoVereinsb.	Landesb. Berlin	
FÄLLIGKEIT:	14.01.2016	25.03.2015	20.06.2015	17.04.2014	10.01.2013	
Kupon (%):	4,04	4,00	3,50	3,75	5,00	
RENDITE P.A. (%):	7,85	8,86	8,38	κ.A.	к.А.	
Kurs in %:	88,50	88,50	87,50	97,35	99,30	
Referenzwerte:	ThyssenKrupp, Porsche,	Irland, Königreich	Japan, Niederl., USA,	Allianz, BASF,	Sämtliche	
	Metro, Dt. Lufthansa,	Spanien, Republik	Schweden, Italien,	Daimler, MAN,	Dax-Konzerne zum	
	Dт. Теleком (IK)	Österreich	Frankreich, Deutschl.,	Metro,	Emissionstag	
			Schweiz, Belgien, UK	Volkswagen	(18.11.2011)	

Quellen: Emittentenangaben, www.onvista.de

TAB. 2: LISAS DER	AB. 2: LISAs der LBBW						
WKN	LB0 F5U (IK)	LBW 3VM	LBW 1ZF (IK)				
FÄLLIGKEIT	20.06.2016	20.06.2014	20.06.2013				
Kupon in %	5,00	5,00 3,90	10,00 6,34				
RENDITE P.A. IN %	4,89						
Kurs in %	99,45	102,08	103,14				
REFERENZWERTE: ARCELORMITTAL, BANCO SANTANDER, DAIMLER, DT. LUFT- HANSA, FRESENIUS, HEIDELBERG- CEMENT (IK), LAFARGE, TELECOM		AXA, BASF, BMW,	Referenzunternehmen				
		Daimler, Enel, Allianz,	des iTraxx Crossover				
		Aegon, Telecom Italia,	Europe S9 (50 Werte) -				
		REPSOL YPF, METRO	BISHER EIN KREDIT-				
Italia, Telefonica, ThyssenKrupp			EREIGNIS EINGETRETEN.				

Quellen: Emittentenangaben, www.onvista.de.

heiten durch Lieferung von Schuldverschreibungen des ausgefallenen Schuldners oder er leistet einen entsprechenden Barausgleich in Höhe des aktuellen Anleihewertes. Auch wenn die Emittenten bei der Zusammenstellung ihrer Credit Linked Notes nur auf Unternehmen und Staaten zurückgreifen, bei denen sie mit hoher Wahrscheinlichkeit davon ausgehen, dass es während der Laufzeit der Bonitätsanleihen zu keinem Ausfall kommt, ist dies natürlich keine Garantie für ein Aufgehen der Spekulation. So waren beispielsweise vom griechischen Schuldenschnitt auch vier Synthias der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) und zwei Emmas der DZ Bank betroffen mit entsprechenden Folgen für die Besitzer der Papiere, die letztendlich zu 21,5% des Nennwertes zurückgezahlt wurden.



WKN: LBW1Do. Referenzländer: Italien, Belgien, Spanien, Portugal und Griechenland. Das Rating von Griechenland lag bei Emission der Credit Linked Note im Oktober 2008 noch bei A1 (Moody's). Jährlicher Kupon: 3-Monats-Euribor +1%.

BOND GUIDE

Risikoanalyse wie bei klassischen Anleihen

Käufer von Credit Linked Notes kommen deshalb nicht drum herum, sich vor dem Erwerb, aber auch während des Besitzes immer wieder ein eigenes Bild von der Kreditwürdigkeit der im Korb enthaltenen Referenzwerte zu machen. Investiert werden sollte dabei grundsätzlich nur in solche Papiere, bei denen der Anleger bedenkenlos auch Schuldverschreibungen jedes einzelnen der enthaltenen Emittenten erwerben würde - und zwar mit der

gesamten Investitionssumme. Schließlich handelt es sich bei Credit Linked Notes in aller Regel um "First-to-Default-Konstruktionen", bei denen der Besitzer im Falle eines Ausfalls so behandelt wird, als hätte er den gesamten Betrag dem insolventen Schuldner zur Verfügung gestellt. Auf den zweiten oder dritten Pleitefall kommt es nicht mehr an. Eine Streuung über ein breites Spektrum an Kreditrisiken innerhalb einer CLN ist deshalb auch kontraproduktiv und sollte vielmehr über mehrere Notes mit dann wiederum möglichst gering korrelierten Ausfallwahrscheinlichkeiten erfolgen. Bei der Aufnahme von zwei Bonitätsanleihen ins Depot könnten dies beispielsweise ein Unternehmens- und ein Länderderivat sein.

Ein Ausfall verkraftbar

Eine Ausnahme stellen in diesem Zusammenhang die LiSAs der LBBW dar. Bei ihnen vermindert sich der Nennbetrag bei einem Kreditereignis jeweils nur entsprechend der Gewichtung des betroffenen Referenzunternehmens. Gleiches gilt für die noch ausstehenden Zinszahlungen. Fällt etwa einer von zehn Schuldnern aus, reduziert sich der Nominalbetrag auf 90% und die zukünftige Verzinsung auf neun Zehntel des Ursprungswertes. Dabei schlägt sich diese Konstruktion natürlich in einer deutlich reduzierten Rendite im Vergleich zu entsprechenden First-to-Default-Produkten nieder.

Dr. Martin Ahlers

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

BONDGUI

Anzeige

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







"Alle anderen Vorgehensweisen um Längen geschlagen"

Interview mit Thomas Gebert, der seit vielen Jahren mit seinem Börsenindikator gute Signale für den DAX liefert.

Smart Investor: Herr Gebert, Sie haben vor fast 20 Jahren einen DAX-Börsenindikator entwickelt, der seither eine sehr beachtliche Trefferquote zeigt. Wie kamen Sie denn überhaupt auf die

Gebert: Als Anfang der Neunzigerjahre die ersten Heimcomputer auf den Markt kamen, habe ich die rückgerechneten DAX-Notierungen von 1962 bis 1992 in eine Excel-Datei getippt. Mit diesen 8.000 Tageskursen habe ich alle bekannten Modelle, Indikatoren und Strategien und Hunderte selbst ausgedachte noch dazu getestet. Ich wollte wissen, welche Verhaltensweise mir in den 30 vorangegangenen Jahren den höchsten Gewinn beschert hätte. Herausgekommen ist der Börsenindikator. Er hätte in dem betrachteten Zeitraum alle anderen Vorgehensweisen um Längen geschlagen.

Smart Investor: Basiert Ihr Modell auf den DAX-Kursen selbst oder auf anderen Daten?

Gebert: Bei meinen Analysen hat sich ergeben, dass man mit Indikatoren, deren einzige Informationsquelle die Kurse selbst oder mathematische Ableitungen der Kurse sind, auf Dauer keinen Vorteil erzielen kann. Anders ausgedrückt: Der DAX kennt sein weiteres Schicksal nicht. Die eigene Zukunft liegt in seinem Kursverlauf nicht verborgen. Alles andere wäre auch ein mathematisches Wunder. Den DAX konnte man nur mit externen Informationen schlagen.

Smart Investor: Hat jede einzelne der in das Modell einfließenden Datenreihen bereits eine gute Aussagekraft oder nur kombiniert? Gebert: Jeder einzelne Punkt des Indikators hätte bereits für sich alleine genommen bei Beachtung im untersuchten Zeit-

Thomas Gebert Warum der DAX auf 10.000 Punkte steigt 66

Warum der DAX auf 10.000 Punkte steigt", Thomas Gebert, Börsenbuchverlag, 112 Seiten; 7,50 EUR

raum das Anlageergebnis mehr als verdoppelt. Und das bei dem nur halben Risiko, denn der Investor war ja bei jedem der Indikatoren nur etwa die Hälfte der Zeit investiert.

Smart Investor: Wie funktioniert denn der Indikator genau?

Gebert: Es gibt einen Punkt, wenn wir uns in der günstigen Jahreszeit von November bis April befinden, und einen, falls die letzte Zinsänderung der EZB eine Senkung war. Liegt die Inflationsrate aktuell unter dem Wert von vor zwölf Monaten, wird ein Punkt gutgeschrie-

Der studierte Physiker Thomas Gebert hat bereits Anfang der 90er Jahre den Börsenindikator entwickelt, welcher seither ziemlich zuverlässig Signale für die Hausse- und Baisse-Phasen des deutschen Aktienindex gibt. Mehr Infos dazu und die aktuellen Signale sind seiner Website www.gebert-börsenindikator.de zu entnehmen. Gebert hat zudem bisher fünf Bücher zu Börsenthemen verfasst.



ben, und einen gibt es, wenn der Dollar gegen den Euro höher als

vor einem Jahr notiert. Ergibt die Summe der Punkte drei oder vier, ist dies ein Kaufsignal, null oder ein Punkt wird als Verkaufssignal gewertet und zwei Punkte sind neutral und ändern das zuletzt generierte Signal nicht.

Smart Investor: Im Augenblick steht Ihr Indikator 3 zu 1, steht also auf Hausse. Was müsste bei den vier Einzelindikatoren passieren, damit das Pendel in Richtung Baisse umschwenkt? Wann rechnen Sie frühestens damit?

Gebert: Im Moment müsste die Inflationsrate (HCPI im Euroraum) auf oder über den Vorjahreswert von 2,8% und der Euro gegen den Dollar auf oder über den Vorjahreswert von 1,42 steigen. Beides ist im Moment wenig wahrscheinlich. Vor dem Mai des nächsten Jahres wird daher vermutlich kein Verkaufssignal auftreten.

Smart Investor: Wir beobachten immer wieder, dass Modelle, die auf fundamentalen oder Intermarketdaten aufgebaut sind, von Zeit zu Zeit von ihren Schöpfern geändert werden, da sie offensichtlich ab einem gewissen Punkt nicht mehr funktionieren. Haben Sie denn Ihr Modell schon einmal ändern müssen?

Gebert: Nur in Kleinigkeiten. Zum Beispiel musste beim Wechsel von DM in den Euro der Anstieg des Konsumentenpreisindex für Deutschland durch den harmonisierten Verbraucherpreisindex ersetzt werden. Der beachtete Zins war dann nicht mehr der Diskontsatz der Bundesbank, sondern der Hauptrefinanzierungssatz der EZB, und der Dollar-DM-Wechselkurs wurde durch den Euro-Dollar-Wechselkurs ersetzt. Ansonsten bestand nicht die Notwendigkeit, etwas zu ändern. Sowohl in den 31 Jahren von 1962 bis 1992 als auch von 1992 bis heute unter realen Bedingungen hat der Indikator sensationelle Ergebnisse geliefert.

Smart Investor: Haben Sie irgendwelche Exit- oder Stopp-Loss-Regeln, falls das System long von einem Crash erwischt wird? Gebert: Nein. Das System hat bisher alle Crashs umschifft.

Smart Investor: Wie genau hat sich denn der Indikator in den letzten fünf Jahren im Vergleich zum DAX entwickelt, wie von Anfang an?

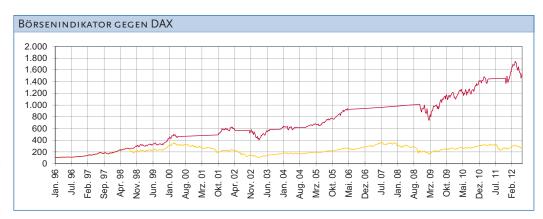
Gebert: Der Indikator hat in den letzten fünf Jahren ein Plus von 59% geliefert, während der DAX 22% abgeben musste. Seit 1996 wird der Indikator veröffentlicht, und mit den "live" gegebe-

nen Signalen ließ sich bis heute ein Plus von 2.825%erzielen, während der DAX nur 361% steigen konnte.

Smart Investor: Wie können sich interessierte Leser über den Stand Ihres Indikators erkundigen und gibt es eine Investment-Möglichkeit, die Ihr Modell abbildet?

Gebert: Merrill Lynch hat im Jahr 2006 das Indikatormodell als fertiges Produkt entwickelt. Das damals herausgegebene Zertifikat ist im DAX investiert, wenn der Indikator grünes Licht gibt, und im Geldmarkt, wenn er auf "Verkaufen" steht. Wegen der guten Performance des Zertifikats von plus 50% von 2006 bis 2012 trotz zweier schwerer Finanzkrisen zwischendurch hat Bank of America Merrill Lynch das Produkt im Mai dieses Jahres noch einmal aufgelegt. Unter der Wertpapierkennnummer MLORR6 wird dieses Börsenindikator-2-Zertifikat bereits gehandelt. Der aktuelle Stand des Indikators lässt sich auf gebertbörsenindikator de nachschauen.

Smart Investor: In Ihrem jüngsten Buch "Warum der DAX auf 10.000 Punkte steigt" sind Sie ja richtig optimistisch, was die Zukunft anbelangt. Leiten Sie diese Zuversicht aus Ihrem Indikator ab? Oder wie kommen Sie sonst auf eine solche Prognose?



Gebert: Nein, der Indikator trifft keine Aussagen über mögliche Kurshöhen. Er unterscheidet nur zwischen günstigen und gefährlichen Zeiten für die Börse. Diese Prognose beruht auf einem anderen Ansatz. Der Wert einer Aktie ist theoretisch die Summe aller zukünftigen anteiligen abgezinsten Gewinne des Unternehmens. Die Zinshöhe hat also einen unmittelbaren Einfluss auf die Kurshöhe der Aktien. Wenn man dies herausrechnet, also die Entwicklung des zinsbereinigten DAX betrachtet, sieht man, dass er von wenigen Ausnahmen abgesehen genau den erzielten Unternehmensgewinnen folgt. Zu diesen Abweichungen kommt es, wenn übergroße Angst, wie im Jahr 1987 beim großen Crash, den DAX unter den rechnerisch angemessenen Wert drückt oder, wie im Jahr 2000, überschwänglicher Optimismus den DAX über seinem realistischen Wert notieren lässt. Im Moment notiert der DAX in dieser Zeit der übergroßen Angst beträchtlich unter seinem rechnerisch zu erwartenden Wert. Irgendwann verschwindet die Angst und der DAX erreicht wieder seinen fairen Wert.

Smart Investor: Vielen Dank, dass Sie uns diese Einblicke in Ihren Indikator gewährt haben.

Interview: Ralf Flierl

Anzeige



- Aktuelle Geschäftsberichte von über 400 börsennotierten Aktiengesellschaften
- Kostenlose, einfache Bestellung ohne Anmeldung
- Lieferzeit nur 2 Werktage
- Sammelbestellungen möglich

www.geschaeftsbericht-service.de

Geschäftsberichte kostenlos direkt nach Hause bestellen.

Soeben eingetroffen:

LEWAG Holding AG / Geschäftsbericht 2011 Agennix AG / Geschäftsbericht 2011 Datron AG / Geschäftsbericht 2011

Weitere Informationen: Kristina Weber, weber@goingpublic.de

Von Muddi die **Ucker-Mark**

Aktien im Sozialismus? In mehreren Artikeln schildern Sie den heraufkommenden Geldsozialismus - mit Recht. Ich habe noch die "Vorteile" des Sozialismus in Ungarn miterlebt, damals waren aber Aktien wertlos. Warum sollte man jetzt Aktien haben, wenn der Sozialismus droht? Da sind Edelmetalle doch etwas besser, obwohl die Politik jede Assetklasse zerstören kann. Gerne würde ich Ihre Meinung dazu kennen lernen.

A. Kozma (aus Ungarn)

Aktien sind Sachwerte und damit der Inflation nicht so sehr ausgeliefert wie z.B. Anleihen. Einen totalen Sozialismus dürfte es unserer Ansicht nach nicht geben. Falls doch, so wären auch alle anderen Sachwerte wie z.B. Edelmetalle sinnlos.

Smart Investor am Kiosk?

Können Sie mir bitte eine Bezugsquelle für "Smart Investor" im Einzelverkauf in Berlin nennen? Bisher bin ich auf meiner Suche leider erfolglos geblieben.

Henning L.

Smart Investor wird man nicht gerecht, wenn man ihn hin und wieder liest. Die Inhalte bauen vielfach aufeinander auf – so ähnlich wie in einem Fortsetzungsroman. Daher macht Smart Investor nur im Abonnement Sinn, und daher gibt es ihn bislang auch nicht am Kiosk zu kaufen.

Am kalten Buffet

Im Editorial der Ausgabe 6/12 berichtet Ihr Chefredakteur von einer bemerkenswerten Szene mit einer be-

kannten, aber namentlich nicht genannten deutschen Wirtschaftskapazität am kalten Buffet, wobei diese bei der Inszenierung der "Krise" ein planvolles Vorgehen nach lange bekanntem Muster vermutete. Meiner Beobachtung nach sehen das aber einige andere Menschen auch so, z.B. Prof. Dr. Eberhard Hamer in seinem Beitrag für das Schweizer Magazin "Zeit-Fragen" mit dem Titel "Die Schuldenkrise - Ursache ist die Umverteilung und Folge die Schuldknechtschaft" (www.zeit-fragen.ch/index.php?id=866). Es ist offensichtlich und kein Geheimnis, dass es einen solchen Plan gibt.

Roland W.

Stimmt, solche Vermutungen werden inzwischen von vielen Men- Smart Investor 6/2012





schen geäußert - meist sind diese jedoch nicht dem Establishment zuzuordnen. Das Besondere an der von Ralf Flierl beschriebenen Begegnung war, dass die betreffende Person sehr bekannt ist und nicht im Verdacht steht, Verschwörungstheorien anzuhängen. Genau deshalb wurde sie auch nicht mit Namen genannt.

Von Muddi die Ucker-Mark

Vielen Dank für die Möglichkeit des Heft-Downloads im Rahmen Ihres Website-Relaunches. Nun kann ich meiner Frau den Gefallen tun und meine SI-Sammlung mal dem Wertstoffhof übergeben. Ein elektronisches Archiv ist doch zeitgemäßer als ein Stapel Zeitschriften im Schrank, zumal der immer größer wird. Von Ihren oftmals sehr treffenden und scharfen Analysen der Vorgänge um uns herum hätte ich mich aber niemals ersatzlos getrennt. In der letzten deutschen Diktatur aufgewachsen sehe ich gerade mit dem ESM die nächste am Horizont heraufziehen. Danke, dass Sie dies thematisieren. Wieder wird es mit "Alles für das Wohl des Volkes" begründet, und wie es endet, kann man sich ausmalen... und nach dem Euro bekommen wir von Muddi die Ucker-Mark... ;-)

Thomas Thrun

Es freut uns, dass Sie Ihrer Frau diesen Gefallen tun können. Ihre Anspielung auf eine bevorstehende Diktatur ist unserer Ansicht nach nicht ganz unberechtigt. Geschichte wiederholt sich bekanntlich ja nicht, aber reimen tut sie sich doch des Öfteren.

Die Sache mit dem Goldstandard

Obwohl ich mich seit Jahren mit den "Österreichern" beschäftige, habe ich bis heute nicht verstanden, wie

eine goldgedeckte Währung funktionieren soll. Das mag an meinen sozialistisch verseuchten Genen liegen: Mit einem Säcken Goldstaub (plus Waage) herumzulaufen, fände ich ziemlich lästig. Aber jetzt haben wir ja die Erlösung von diesem Übel dank Professor Fekete (S. 23 in SI 6/12). Nur mal angenommen: Der Unternehmer, bei dem ich beschäftigt bin, hat mir einen Wechsel übergeben (statt der gewohnten Überweisung). Da seine Wechselbank in Freiburg ist, müsste ich am 1. eines Monats persönlich von Konstanz nach Freiburg fahren (ein Urlaubstag

geht dabei drauf). Die Bank nimmt einen Abschlag von 5% vor. Mit den Noten will ich mir in Konstanz ein Brot kaufen. Der Händler weigert sich zunächst, die Noten überhaupt anzunehmen, schließlich einigen wir uns auf einen Abschlag von 50%. – Es mag sein, dass das Zentralbankgeld in den Ruin führt. Den "Österreichern" mit ihren Streitereien traue ich aber erst recht nicht.

L. Schwarz

1. Auch bei einer goldgedeckten Währung wird mit Banknoten, Buchgeld und Karten bezahlt, nur dass SI die Banknoten und die Girokonten eben gedeckt sind. Für die sichere Verwahrung des Goldes und den Zah-

lungsverkehr erhalten die Banken Gebühren. Diese sind aber viel niedriger als die sogenannten Zinsen, die wir heute Jahr für Jahr für die Bereitstellung des Fiat Money zahlen, das ja nur als zinsbelasteter Bankkredit in den Umlauf kommt. 2. Für die Bezahlung direkt mit Gold- und Silbermünzen statt mit Substituten (Banknoten, Buchgeld) braucht man keine Feinwaage, denn die staatliche Münzanstalt garantiert den auf der Münze aufgeprägten Feingehalt, auch wenn eine Münze durch den Gebrauch schon etwas abgewetzt ist. Abgewetzte Münzen wurden unterm Goldstandard auf Staatskosten eingeschmolzen und neu geprägt, so wie ja auch das Straßen- und Wegenetz auf Staatskosten erhalten wird. 3. Löhne und Gehälter werden unter einem Goldstandard nicht in Wechseln ausbezahlt. Die Begleichung und das Clearing von Rechnungsschulden durch Handelswechsel geschehen nur in der Wertschöpfungskette oberhalb des Endverbrauchers und des Lohnempfängers. Fazit: Wir

wissen, dass die Rückkehr zu gedecktem Geld gedeckt durch Edelmetall und Handelswechsel eine Utopie ist. Aber es ist eine richtige Utopie. Weitermachen wie bisher ist keine Option, jedenfalls nicht mehr lange. Über einen Paradigmenwechsel muss jetzt gestritten werden.



In Ihrer Titelgeschichte haben Sie den ESM sehr treffend beschrieben. Es ist an der Zeit, dass die Bürger sich die Freiheit der Demokratie nicht zerstören lassen. Leider sind wir alle zu sehr mit unserer Arbeit beschäftigt um zu erkennen, welche Brisanz dieses Thema hat. Daher haben wir ein kurzes Video mit dem Titel "ESM Situation von Stefan Thomsen" produziert (Link: http://youtu.be/qAbuNb3DIj4). Um den bald statt-

findenden Bundestagsbeschluss zu stoppen, kann man sich hier eintragen: http://stop-esm.org/

Stefan Thomsen

Prinzipiell finden wir solche Initiativen gegen den ESM SI für wünschens- und unterstützenswert, weshalb wir Ihren Link hier gerne veröffentlichen. Dennoch sehen wir den Lösungsansatz "Plan B" der Wissensmanufaktur, die Sie im Video erwähnen, nicht als sinnvoll. Denn es ist nicht der Zins, der das Geld kaputt macht, sondern die Freistellung einiger Marktteilnehmer von der Haftung für ihr Missmanagement durch Staat und Zentralbank - alles nachzulesen in unserer Sonderausgabe "Gutes Geld".



Quelle: Youtube

Riesterrente

Ich bin seit nunmehr über fünf Jahren Leser des SI. Ich möchte Ihnen zuerst einmal ein ganz dickes Lob aussprechen. Sie waren mir über die sehr bewegten und teilweise unvorstellbaren Veränderungen über die letzten Jahre ein wahnsinnig hilfreicher und unabhängiger Ratgeber. Vielen

Dank hierfür! Ihre umfassenden Kapitalerhaltartikel habe ich gelesen. Was mir hierbei speziell für das von Angst und vermeintlicher Sicherheit geprägte Anlageverhalten der deutschen Anleger noch gefehlt hat, ist ein Hinweis auf die hierzulande enorm großen Riesterrenten-Bestände - unabhängig von Versiche-

rungs- oder Fondsprodukt. Was ist aus Ihrer Sicht hierbei zu erwarten? Anlage bis weit über das 60. Lebensjahr, teilweise enorm hohe Bestände in Staatsanleihen ("Sicherheit") und Abhängigkeit vom Staat bzgl. der Prämienzahlungen ... Aus meiner Sicht wahrlich keine erstrebenswerte Investition ...

Christian Endras



Smart Investor Sonderausgabe "Gutes Geld"

Wir teilen Ihre Einschätzung, SI dass die Abhängigkeit vom Staat und die starre Regulierung die Riesterrenten nicht attraktiv machen. Letztendlich verbergen sich hinter der Riesterrente Versicherungs- und Bankprodukte, die auch anderweitig angeboten werden wie Banksparpläne, Rentenversicherungen und Fondssparpläne. Gerade

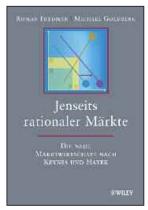
herkömmliche Rentenversicherungen, die größtenteils in Staatsanleihen investieren, bergen ein hohes Risiko. Durch die gesetzlich vorgeschriebene Garantie der Einzahlungen bei Rentenbeginn sind selbst Fondssparpläne stark reglementiert. Statt in Aktienfonds wird teilweise unflexibel in Rentenfonds investiert. Deshalb sind Riesterrenten aus unserer Sicht kein empfehlenswertes Vorsorgeprodukt.

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.

"Jenseits rationaler Märkte"

Die Ökonomen entwickelten nach dem Zweiten Weltkrieg in ihrem Streben nach "exakter" Wissenschaft zwei mechanische Finanzmarkttheorien: Die Anhänger effektiver Märkte behaupteten, dass im Preis von Vermögenswerten das Wissen aller Marktteilnehmer enthalten ist. Behavioristen erklärten das Auf und Ab der Kurse mit Anlegerpsychologie. Die amerikanischen Professoren Roman Frydman und Michael G. Goldberg begründen in ihrem neuen Buch eine "Ökonomie des unvollkommenen Wissens", die zwischen diesen Ansätzen liegen soll. Sie erklären Kursveränderungen - zu Recht und eigentlich nahe liegend - vor allem mit dem Wandel des Wirtschaftsgeschehens und greifen dabei auf Schriften der "Klassiker" Hayek und vor allem Keynes zurück. Die beiden waren sich trotz aller Gegensätze in einem einig: Den rationalen, allwissenden Markt kann es nicht geben. Die Fähigkeit von Menschen und Märkten, die Zukunft vorherzusehen, ist beschränkt. Hayek und Keynes waren hier klüger als viele ihrer Kollegen von heute.

An dem Buch gefällt vor allem der empirische Teil, in dem dokumentiert wird, wie ein ganzes Bündel sich ändernder Fundamentaldaten Aktienkurse beeinflusst. So lässt sich gut die Strategie eines bekannten "vermögensverwaltenden" Fonds nachvollziehen, dessen Asset Allocation von Veränderungen bei etwa 40 Parametern gesteuert wird. Diese Klarheit vermisst man beim Rest dieses offenbar als Streitschrift unter Wirtschaftswissenschaftlern entstandenen Werks. Darüber hinaus fehlt die interdisziplinäre Auseinandersetzung mit Autoren wie Nassim Nicholas Taleb ("Der schwarze Schwan") oder Jeremy Rifkin ("Die dritte industrielle Revolution").



Das letzte Kapitel ist keynsianischer Unfug: Der Staat, der doch maßgeblich die Krise seit 2007 mitverursacht hat, soll gemäß den Autoren "exzessive" Kursschwankungen dämpfen, damit die Preise von Vermögenswerten nicht zu stark von einem "vernünftigen" Niveau abweichen. Die Autoren hätten somit auch fordern können, dass der Hund die Wurst im Metzgerladen bewacht.

Rainer Kromarek

"Jenseits rationaler Märkte – Die neue Marktwirtschaft nach Keynes und Hayek", Roman Frydman, Michael D. Goldberg, Wiley, 284 Seiten, 34,90 EUR

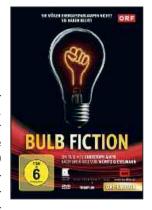
Fünfseitige Zusammenfassungen zahlreicher Wirtschaftsund Finanzbücher finden Sie bei www.getabstract.com.

FILMBESPRECHUNG

"Bulb Fiction"

Berlin im Jahr 2007, irgendwo vor dem Brandenburger Tor: Eine Walze mit der Aufschrift "Greenpeace" rollt über einen Berg aus 10.000 Glühbirnen. In kurzen Abständen hört man das trockene Ploppen der kleinen Glaskolben. Diese "Dinger" seien wirklich "sehr schlecht für das Klima" und müssten deshalb aus den Regalen verschwinden, erläutert dazu eine junge Blondine. In Wirklichkeit vernichteten Greenpeace und anschließend die EU mit ihrem Glühlampenverbot jedoch keinen "Klimakiller", sondern den unkompliziertesten und umweltfreundlichsten Leuchtkörper, den es je gab. Mit der sogenannten "Energiesparlampe" hätten die "Umweltschützer" die Aktion gar nicht durchführen können, weil dabei jede Menge Giftstoffe wie beispielsweise Quecksilber frei geworden wären.

Diese und andere unglaubliche Geschichten über den Meuchelmord an einem in Wirklichkeit optimalen Produkt erzählt der Dokumentarfilm "Bulb Fiction", der seit in paar Wochen in einigen wenigen Kinos läuft: Die Geschichte von dem kleinen Jungen, der nach dem Einatmen der Quecksilberdämpfe einer "Energiesparlampe" sämtliche Haare verlor. Die Geschichte von dem Mann, der eine Glühbirne mit einer Lebensdauer von 150.000 Stunden erfand und bald darauf bei einem Flugzeugabsturz ums Leben kam. Die Geschichte von der Recyclinganlage für "Energiesparlampen", bei der 20 Arbeiter mit Quecksilber verseucht wurden, darunter eine Schwangere. Und, und, und. Über 90 Minuten hinweg verfolgt "Bulb Fiction" (zu Deutsch etwa: "Lampen-Hirngespinst") die Spuren von Lob-



byisten, "Umweltschützern" und Unternehmern, die alle nur eins im Sinn hatten: den Verbrauchern ein billiges und umweltfreundliches Produkt auszureden, um es durch ein teures und giftiges zu ersetzen. Nicht einmal das Licht der "Energiesparlampe" kann mit dem natürlichen Spektrum einer Glühbirne mithalten. Die O-Töne sind klar und einleuchtend, die Grafiken und Bilder anschaulich und leicht verständlich. "Bulb Fiction" ist jedoch weit mehr als eine Dokumentation über das Verbot der Glühbirne. Es ist ein fesselndes Lehrstück über die Kumpanei zwischen Umweltschützern, Politik und Konzernen.

Gerhard Wisnewski

"Bulb Fiction", Dokumentarfilm, Österreich, 90 Minuten, Buch und Regie: Christoph Mayr; Weitere Infos: www.bulbfiction-derfilm.com

Unternehmen von A-Z

	Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
۱	Amgen	867 900	8	Joy Global	779 633	69
ı	Advanced Inflight Alliance (AIA)	126 218	70	KTG Agrar	AoD N1J	69
	Apple	865 985	34	McDonald's	693 608	69
١	BAYWA	519 406	72	Merck & Co.	AoY D8Q	8
ı	Becton Dickinson	857 675	8	Metro	725 750	68
۱	CA Immo	876 520	64	Mountain Super Angel	AoM YNQ	71
ı	Canadian Pac. Railway	798 292	33	Nanostart	AoB 9VV	71
١	Cree	891 466	33	National Grid	AoE TYW	32
۱	Danaher	866 197	60	Netflix Inc.	552 484	35
į	Deere	850 866	70	Nexans	676 168	33
١	Demag Cranes	DCA Go1	72	Nibe Industrier	912 970	33
	Deutsche Wohnen AG	628 330	71	Novartis	904 278	8
	Elster Group	A1C 5ZY	32	Pfizer	852 009	8
١	Fastenal	887 891	72	Procter & Gamble	852 062	72
	Fielmann	577 220	60	S Immo	902 388	64
ı	First Majestic Silver	AoL HKJ	72	Sanofi	920 657	8
	Gerresheimer	AoL D6E	8	Sirona Dental Systems	AoJ 3PQ	8
	Gigaset AG	515 600	66	Starbucks	884 437	62
	Go-Ahead Group	908 670	33	Strateco Res.	AoC AKR	72
	Home Depot	866 953	69	Teva Pharmaceutical	883 035	8
	Intel	855 681	72	Warimpex	AoL GV ₄	65
	ITC Holdings	AoF401	33	William Demant	895 318	8
۱	Johnson & Johnson	853 260	8			

Themenvorschau

bis Smart Investor 1/2013

US-Aktien: Die Out-Performer der Zukunft Öl/Gas: Neue Situation durch neue Funde Euro: Über die Zukunft der Einheitswährung Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze Steuern: Status quo und zukünftige Entwicklungen Value Investments: Die Suche nach den Schnäppchen Geheimer Masterplan: Die Aufweichung aller Grenzen Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden Volatilität: Für die meisten Börsianer ein Mysterium Zeit: Sinnloser Kampf um Millisekunden Edel- und Halbedelsteine: Alternative Substanzwerte Kapitalschutzreport 2012: Retten, was noch zu retten ist Gleichschaltung: In Wirtschaft und Gesellschaft Manipulation: Die Macht der Medien Das Jahr 2012: Der Anfang von etwas ganz Neuem? Immobilienaktien: Ist Betongold jetzt out? Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Nebenwerte: Was tun nach dem Ausverkauf?

Impressum

Smart Investor

10. Jahrgang 2012, Nr. 7 (Juli)

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

Ralf Flierl (Chefredakteur, RF), Christian Bayer, Kristof Berking, Ralph Malisch (RM)

Redaktionsanschrift:

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

Jürgen Büttner, Marko Gränitz, Michael Heimrich, Rainer Kromarek, Magdalena Lammel, Marc Moschettini, Stefan Preuß, Stephan von Unruh, Marcus Wessel (MW), Gerhard Wisnewski

Gast-Autoren:

A. Sabri Ergin, Alexander Hirsekorn, Manfred Hübner, Patrick Hussy, Tobias Kunkel, Uwe Lang, Robin Miethe, Thorsten Polleit, Stefan Scharff, James Turk

Interviewpartner:

Dr. Alexander Blum, Thomas Gebert, Hans-Wolff Graf, Dieter Robl, Philipp Vorndran

Gestaltung:

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

bilderbox, flickr, fotolia, PantherMedia, pixelio, Photodisc

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

Erscheinungstermine 2012:

17.12.11 (1/12), 28.1. (2/12), 25.2. (3/12), 31.3. (4/12), 28.4. (5/12), 26.5. (6/12), 30.6. (7/12), 28.7. (8/12), 25.8. (9/12), 29.9. (10/12), 27.10. (11/12), 24.11. (12/12), 22.12. (1/13)

Redaktionsschluss:

22. Juni 2012

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

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

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen Düsseldorf und München.

© 2012 Smart Investor Media GmbH, München. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der Smart Investor Media GmbH ist es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

7K7 61078 ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Unsicher? Aber sicher!

Von Stefan Preuß, Redakteur des Smart Investor

"Sicher ist, dass nichts sicher ist. Selbst das nicht." Joachim Ringelnatz hatte bei der Formulierung seines Bonmots gewiss nicht die Nöte von Anlegern im Sinn. Was nichts daran ändert, dass das Wortspiel in seiner Vieldeutigkeit aktueller denn je ist.

Abgesehen davon, dass es sich natürlich nicht mit letzter Sicherheit sagen lässt, muss man feststellen: Es gibt bei der Geldanlage keine Sicherheit. Das ist die schlechte Nachricht. Die gute Nachricht: Sicherheit, so sicher man es eben sagen kann, hat es nie gegeben. Die Situation ist im Grunde also alles andere als neu. Denn auch von den Witwen- und Waisenpapieren, und die hießen seinerzeit in der "mündelsicheren" Geldanlage wirklich so, fielen immer wieder namhafte Beträge aus.

Sicherheit hat es also nie gegeben, allenfalls eine relative Sicherheit bestimmter Anlagen, was im Kern allerdings auch eine relative Unsicherheit beinhaltet, und eine relative Sicherheit durch Streuung der Assetklassen. Die Änderung heutzutage liegt in der Zunahme der Unsicherheit. Das zeigt sich schon in der Befindlichkeit der Geldanleger. Statt möglichst satter Rendite rückt bisweilen der bloße Erhalt des Kapitals in den Fokus - eine, und auch das lässt sich inzwischen mit Sicherheit sagen, zunehmend anspruchsvolle Aufgabe. Jene, die bislang mit total sicheren Tipps für risikoreiche Anlagen willige Anleger geködert haben, sind einstweilen auf tiefer Tauchstation.

Es gab und gibt also keine Sicherheit, sondern nurmehr verschiedene Stufen von Unsicherheit. Auf einer Risikoskala von "auf den ersten

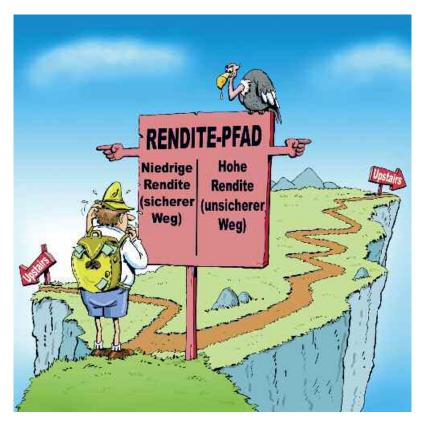


Blick unsicher" bis zu "nach mehreren Blicken unsicher" reicht die Bandbreite, also eine Skala der relativen Unsicherheit. Im Grunde ist genau diese Situation ja auch in den Bewertungsskalen der Ratingagenturen abgebildet, denn es wird wohlgemerkt die Ausfall-Wahrscheinlichkeit dargestellt und nicht die Wahrscheinlichkeit der Erfüllung, die sich nur bedingt als Umkehrschluss ergibt. Das Ratingwesen in der aktuellen Situation

> ist unter anderem aber trotzdem ärgerlich, weil es durch die Abstufungen noch immer die Illusion relativer Sicherheit vorgaukelt, die es so nicht mehr gibt.

> Die Situation lässt sich ganz gut mit Staatsanleihen illustrieren. Natürlich sind auf der einen Seite derzeit griechische oder spanische Staatsanleihen unsicherer als deutsche - aber im Endeffekt sind deutsche Anleihen nicht wirklich sicherer, obwohl sie in den Ratings diverse Stufen besser stehen. Der Unterschied liegt eher in der zeitlichen Abfolge: Schon wird berichtet, dass Investoren wie Pimco oder George Soros auch deutsche Anleihen abstoßen, weil sie nicht mehr an die Rettung des Euro glauben.

> Denn wenn die sogenannten "Rettungs"mechanismen nicht mehr greifen – und wer ist sich da schon sicher? -, wird der deutsche Staat die dann auflaufenden Belastungen auch nicht mehr (re-)finanzieren können. Da hilft auch unser großer Goldschatz nicht mehr - vorausgesetzt, wir bekommen ihn jemals von den Amerikanern zurück, die ihn derzeit "sicher" verwahren -, denn wer sollte den kaufen? Und mit was bezahlen?





■ Ein Dritter Weltkrieg ist kein hypothetisches Denkspiel mehr. Die USA und ihre NATO-Verbündeten bereiten sich darauf vor, einen Atomkrieg sowohl gegen den Iran als auch gegen Nordkorea zu führen. Die Folgen wären verheerend. Dieses militärische Abenteuer gefährdet die Zukunft der Menschheit. Die Verheerungen, die sich aus dem Einsatz »neuer Technologien« und modernster Waffensysteme in einem Dritten Weltkrieg ergäben, übersteigen jedes menschliche Vorstellungsvermögen.

Die Massenvernichtungswaffen der USA und der NATO werden als »friedenschaffende und -erhaltende Werkzeuge« dargestellt. Die amerikanischen Mini-Atombomben, verharmlosend als »Mini-Nukes« bezeichnet (mit einer Sprengkraft bis zum Sechsfachen der Hiroshima-Bombe) werden als »humanitäre Bomben« dargestellt.

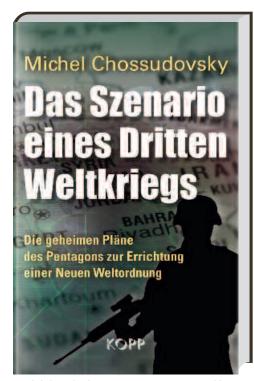
Ein Atomkrieg ist zu einem viele Milliarden Dollar schweren Geschäft geworden, dessen Gewinne in die Taschen der Geschäftspartner des Pentagons fließen. Es droht die Gefahr einer »Privatisierung des Atomkriegs«.

Die weltweiten militärischen Absichten des Pentagons zielen auf die Weltherrschaft ab. Schon jetzt werden die Streitkräfte der USA und der NATO in verschiedenen Regionen der Welt gleichzeitig eingesetzt.

Der Desinformationskampagne der Massenmedien kommt eine entscheidende Bedeutung beim Verständnis des Kriegskonzeptes zu. Die Öffentlichkeit wird manipuliert und in die Irre geführt.

Dieses Buch liefert wichtige Hintergrundinformationen. Es will die Kriegstreiberei stoppen und die Kriegsverbrecher in hohen Ämtern sowie die einflussreichen und mächtigen Lobbygruppen, die sie unterstützen, zur Rechenschaft ziehen.

Aus dem Inhalt: • Die Gefahren eines Nuklearkriegs: Geheimtreffen im Hauptquartier des US Strategic Command • Die Privatisierung des Atomkriegs: Das Pentagon und amerikanische Rüstungskonzerne schaffen die Voraussetzungen dazu • Die Pläne des US Strategic Command für einen Luftangriff auf den Iran • Israels konventionelles und atomares Waffenarsenal • Weltweite Kriegführung: Die Rolle des US Strategic Command • Die Globalisierung und Eroberung der weltweiten Energiereserven • Die Vorbereitungen auf einen Dritten Weltkrieg • Manipulation und Desinformation durch die Medien • Der militärische Fahrplan: »Erst der Irak, dann der Iran« • Simulationsszenarien eines weltweiten Kriegs: die Kriegsspiele Vigilant Shield 07 • Der Iran im Visier taktischer Atomwaffen • »Die Mutter aller Bomben« (MOAB) soll gegen den Iran eingesetzt werden • Kriegstreiberei, der Kriegskurs und die Aufdeckung der Lügen



Michel Chossudovsky: Das Szenario eines Dritten Weltkriegs gebunden • 160 Seiten • Best.-Nr. 928 400 • 14.95 €

»In einer Welt, in der künstlich herbeigeführte, präemptive oder – moderner ausgedrückt – ›humanitäre‹
Aggressionskriege zur Regel geworden sind, könnte dieses fesselnde Buch dazu beitragen, uns alle
endlich wachzurütteln.« Denis Halliday, langjähriger Sonderbeauftragter des UN-Generalsekretärs und Humanitärer Koordinator im Irak



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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe