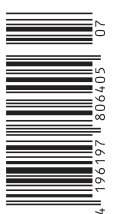


Smart Investor

www.smartinvestor.de



Über Macht und Mächtige

Aktienmärkte:
Crashgefahr für Europa
und Emerging Markets

Japanische Börse:
Konsum & Shopping
im Zeichen des CuB

Dividenden:
Theorie und Praxis
zu Ausschüttungen

Forum

Financials & Real Estate 2013

Discover Value & Growth

10 JAHRE

SRC Research
A Passion for Excellence

Forum Financials & Real Estate

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

9:30 – 18:00 Uhr: Unternehmenspräsentationen, Group Meetings, Einzelgespräche mit den Vorständen

12:45 Uhr: Lunch

ab 17:15 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

Hannover Rück

YOUNIQ

VIB Vermögen

Warimpex

S IMMO

Prime Office

Eyemaxx Real Estate

Swiss Estates

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

Gastgeber



Der Spezialist für Finanzaktien

Premium Partner



Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien

Die Nummer 1 in der Finanzkommunikation

Was hätte Orwell wohl gesagt?

Es ist nun wirklich nicht so, dass wir uns des zunehmenden Freiheitsraubs und der Verletzung der Privatsphäre in unserer Gesellschaft nicht bewusst wären. Immer wieder fanden Sie im Smart Investor Artikel dazu – zweimal sogar ganz groß als Titelgeschichte. Dabei deuteten wir auf die zunehmenden Gefahren hin, die sich aufgrund rechtlicher und technologischer Entwicklungen ergeben. Allerdings hätten wir uns im schlimmsten Albtraum nicht vorstellen können, dass – während wir diese Geschichten brachten – die totale Überwachung bereits stattfindet. Mit den Späh-Programmen Prism und vor allem Tempora schnüffeln die Geheimdienste der USA und Großbritanniens schon seit Jahren in einem kaum vorstellbaren Ausmaß Ausländern hinterher.

Ohnehin hatten wir geplant, demnächst das Thema „Macht und Mächtige“ in einer Geschichte abzuhandeln, mit dem jüngsten Spionage-Skandal wurde uns nun ein gewichtiger Anlass dafür geliefert. Allerdings fassen wir das Thema noch weiter auf und versuchen den tatsächlichen Prinzipien der Macht, und auch des Machtmissbrauchs, auf den Grund zu gehen (ab S. 24). Dies ist in Zeiten von Rettungswahn, ESM und

Bankenunion natürlich sehr relevant für den Anleger. Aber machen wir uns nichts vor: Tatsächlich findet die Überwachung, Einmischung und Gängelung auch in vielen nicht-finanziellen Bereichen statt.



Smart Investor 5/2005

Natürlich passiert dies alles nur zu unserem Wohlergehen und zu unserer Sicherheit, eh klar! Und dennoch muss ich hier allen Staats- und Obrigkeitsgläubigen sowie sonstigen Schläfern einen Ausspruch mitgeben,



Ralf Flierl,
Chefredakteur

welcher dem amerikanischen Staatsmann und Naturwissenschaftler Benjamin Franklin (1706 – 1790) zugeschrieben wird:

„Wer die Freiheit aufgibt, um Sicherheit zu gewinnen, wird am Ende beides verlieren.“

Ich glaube, unsere Gesellschaft täte gut daran, sich mehr mit grundlegenden Themen wie Freiheit, Eigentum und Würde auseinanderzusetzen. Sich nur von „Tatort“, „DSDS“ oder „Dschungelcamp“ berieseln zu lassen, ist in dieser Hinsicht definitiv nicht zielführend. Eigeninitiative – und auch Mut – ist gefragt! Gott sei Dank gibt es noch die eine oder andere Lichtgestalt im Politikbetrieb, die sich wirklich als Vertreter ihrer Wähler fühlt und auch so redet und handelt. Ich denke da z.B. an Klaus-Peter Willsch (CDU, www.klaus-peter-willsch.de), Frank Schäffler (FDP, www.frank-schaeffler.de) oder Nigel Farage (UKIP, www.nigelfaragemep.co.uk), oder aber an den Internet-Blogger Peter Boehringer, der jüngst mit der erstmals vergebenen Roland Baader Auszeichnung geehrt wurde (S. 26).

Ich hoffe, dass diese Titelgeschichte für Sie ein Augen-Öffner ist oder aber Anregungen liefert, wie und wo Sie aktiv werden oder weiter forschen können.

Herzlichst

STABILITAS FONDS

Investieren in Edelmetalle.
Mit den Experten.



Setzen Sie auf stabile Erfolgsgrößen. Die Edelmetalle Gold und Silber versprechen das größte Potential und bilden somit das Kerninvestment der Stabilitas Fonds.

Ergänzt werden die Fonds durch Anlagen in den Sektoren Platin, Palladium, Basismetalle und Energie.

Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:

Stabilitas Gold+Ressourcen

(WKN A0F6BP)

Das Potential von Silber nutzen:

Stabilitas Silber+Weissmetalle

(WKN A0KFA1)



Goldminen in Australien:

Stabilitas Pacific Gold+Metals

(WKN A0ML6U)



Von Spezialsituationen profitieren:

Stabilitas G+R Special Situations

(WKN A0MVBV)

www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas GmbH
Wittenbrede 1
32107 Bad Salzufen

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

Märkte

- 6 Japanische Börse: Der Konsument ist zurück
- 10 Japan – Fonds und Derivate
- 12 China-Aktien: In Sippenhaft genommen
- 16 Dividenden-Stars: Cash is King
- 19 Dividenden & Aktienrückkäufe: Nur Bares ist Wahres; Gastbeitrag von Dr. Max Schott, Arne Sand und Olga Bohachova

Hintergrund / Titelstory

- 22 Titelstory/Österreichische Schule Die Macht und die Mächtigen
- 26 Roland Baader Auszeichnung 2013
- 28 Titelstory/Politik & Gesellschaft Kontrolle und Macht
- 30 Nachhaltiges Investieren Strafzölle schaden der Solarbranche
- 32 Phänomene des Marktes Sektor- und Trendstruktur, Gastbeitrag von Daniel Haase
- 35 Berater: Inside Regulierungen – und kein Ende in Sicht
- 35 Berater: Kontakte
- 36 Lebensart & Kapital – International Japan

Fonds

- 38 **Inside** Multi Asset-Fonds
- 41 **Interview** „Alleinige Top-down-Ansätze können in die Irre führen“, Interview mit Adrian Daniel, MainFirst
- 42 **Kolumne** Anleger aufgewacht – der Euro-Crash wird kommen
- 43 **Analyse** Aberdeen Global – Japanese Equity Fund A2 Hedged EUR; Gastbeitrag von A. Sabri Ergin, ERGIN Finanzberatung
- 44 **News, Facts & Figures** Stürmische Zeiten

Research – Märkte

- 46 Das große Bild Gefahr im Verzug!
- 50 Löcher in der Matrix
- 53 Charttechnik Falsche Ausbrüche im Vola-Check



46

Aktienmärkte – Gefahr in Verzug

Die Stimmung ist gut, die Kurse fallen. Es ist eine gefährliche Konstellation, in die sich die Aktienmärkte hineinbewegt haben. Schon ein leichtes Wiederaufflackern der Schuldenkrise oder eine weniger lockere Geldpolitik der Notenbanken könnten die Situation dramatisch verschärfen. Mehr ab S. 46.



75

Interview – Jens und Jan Ehrhardt

Jens Ehrhardt, Gründer der DJE Kapital AG, eine der größten bankunabhängigen Vermögensverwalter Deutschlands, und dessen Sohn Jan (Mitglied des Vorstands) geben Ausführungen zu den Entwicklungen in China und Japan – und dem Rest der Welt (ab S. 75).

Macht und Mächtige 22, 28

Wir leben in Rechtsstaat und Demokratie – zumindest oberflächlich. Dahinter aber befinden sich Machtstrukturen, die nur selten in aller Deutlichkeit sichtbar werden. Die Bankenrettung war ein solcher Moment, der klar zeigte, wie sich Recht und Vertrag den Bedürfnissen der Mächtigen unterordneten. Betriebsunfall oder Machtdemonstration? Im Regelfall manifestiert sich Macht unmerklicher. Häufig können wir sie nicht einmal wahrnehmen, obwohl wir direkt und täglich von ihr betroffen sind. Welches die verborgenen Machtinstrumente sind und wie sie unser Leben bestimmen, lesen Sie ab S. 22.





16

Dividenden – Theorie und Praxis

Die DAX-Dividendensumme dürfte für 2013 stabil bleiben – damit bieten Dividenden eine nicht zu unterschätzende Gelegenheit, im Umfeld niedriger Zinsen trotzdem einen guten Schnitt zu machen (S. 16). Der Artikel ab S. 19 erklärt, warum eine hohe Ausschüttung auch mehr Performance verspricht.

Foto: PantherMedia / Mugi Yamamoto



6

Japan – Konsumlaune steigt

Japan weist nicht nur einen der billigsten Aktienmärkte der Welt auf, sondern befindet sich aufgrund der aggressiven Geldpolitik der BoJ auch mitten im Crack-up-Boom (CuB). Ab S. 6 stellen wir Ihnen einige Titel aus dem Land der aufgehenden Sonne vor, die besonders attraktiv erscheinen.

- 54 Relative Stärke
„Made by Bernanke“
- 55 Demografie & Börse
- 56 Sentix Sentiment
- 56 Commitment of Traders (CoT)
- 57 Quantitative Analyse
- 57 Intermarketanalyse
- 58 Edelmetalle
Volle Breitseite!

Research – Aktien

- 60 Branche im Blickpunkt
Logistik als Treibkraft des Welthandels
- 62 Value
Ein starkes Trio
- 64 Moneytalk
„Wir bewegen uns oberhalb der Planung“; Dr. Jürgen Cammann, Schaltbau Holding AG
- 66 Nachrichten aus den Unternehmen
- 68 Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften
- 68 Nachrichten aus den Immobiliengesellschaften
- 69 Buy or Goodbye
MAN und Siemens
- 70 Anleihen
„Inzwischen beteiligt die Politik Gläubiger an Bankenpleiten“, Interview mit Nicolas Schmidlin, Investmentpartnerschaft Lips
- 72 Musterdepot
Die Unruhe nimmt zu

Potpourri

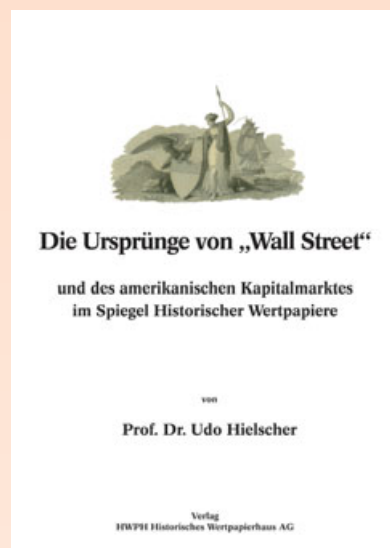
- 74 Interview mit einem Investor
Jens und Jan Ehrhardt, DJE Kapital AG
- 77 wikifolio
Über die Schulter geschaut
- 78 Leserbrief
„Arm & Reich“ und Zinseszins
- 80 Filmbesprechung
„We steal secrets – Die WikiLeaks Geschichte“
- 80 Buchbesprechung
„Die Jahrhundertlüge, die nur Insider kennen“
- 82 Zu guter Letzt
Transparenz unter Freunden

-
- 81 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 1/2014

Literatur für Finanzprofis



Der Pfandbrief - Eine Finanzinnovation Friedrich des Großen
Prof. Dr. Udo Hielscher, 53 Seiten, viele Farabbildungen, Hardcover, 14,90 Euro



Die Ursprünge von „Wall Street“ und des amerikanischen Kapitalmarktes im Spiegel Historischer Wertpapiere
Prof. Dr. Udo Hielscher, 101 Seiten, viele Farabbildungen, Softcover, 14,90 Euro

Bestellen Sie direkt beim Verlag (HWPB AG):

E-Mail: SCHMITT@HWPB.DE
Telefon: (0 81 06) 24 61 86
Fax: (0 81 06) 24 61 88

Japanische Börse

Der Konsument ist zurück

Über 60% der Japaner glauben an die Wirkung der sog. Abenomics, aber noch hält sich der Privatanleger mit Aktienkäufen zurück.

Turbulenter Rentenmarkt

Mittlerweile hat der führende Leitindex für japanische Aktien, der Nikkei 225, seit seinem Jahreshöchststand am 22. Mai 2013 um 20% nach unten korrigiert. Der japanische Yen notierte zur selben Zeit auf seinem schwächsten Kursniveau im laufenden Jahr gegenüber dem amerikanischen Dollar bei 103,16. Zwischenzeitlich hat der Yen wieder stark zugelegt und befindet sich unterhalb der 95er Marke (-8%). Diese erratischen Bewegungen rühren hauptsächlich

von den Bocksprüngen in den japanischen Rentenmärkten her, lassen sich selbst ernannte Spezialisten von Investmentbanken rund um den Globus derzeit gerne zitieren. Andere Auguren sprechen von einfachen Gewinnmitnahmen, enttäuschenden Führungsqualitäten der Bank of Japan oder von lawinenartig ausgelösten Massenverkäufen von australischen Rentenpapieren, die ihren Weg in die japanische Heimat suchen (Auflösung von sog. Carry-Trades).



Der Markt für japanische Staatsanleihen erhielt zuletzt einen kräftigen Dämpfer. Charttechnisch gesehen fiel der JGB-Future aus einem aufwärtsgerichteten Keil, dessen Spitze zusammen mit dem Hoch aus 2003 ein Doppeltop bildet: dies ist langfristig sehr negativ zu deuten!

Crack-up-Boom

Tatsächlich befindet sich Japan aufgrund der äußerst aggressiven Geldpolitik der Zentralbank (siehe dazu Smart Investor 5/2013, S. 6–11 sowie S. 80–81) in einem lehrbuchhaften Crack-up-Boom (mehr hierzu in Smart Investor 4/2009). Das bedeutet in aller Kürze: Die japanische Regierung betreibt eine exzessive Geld- und Fiskalpolitik und kümmert sich nicht mehr um die Stabilität der eigenen Währung – Premier Shinzo-Abe zieht seinen Takahashi-Plan voll durch. Aufgrund der komfortablen politischen Mehrheit wird ihm seine zweite Amtszeit auch niemand vermiesen können. Er wird als der Mann in die Geschichte eingehen, der mit seinen „Abenomics“ das Land der aufgehenden Sonne resolut aus der jahrelangen Deflation herausgeführt hat.

In Shoppinglaune

Was viele Marktbeobachter unterschätzen, ist die außerordentlich gute Stimmung im Land selbst. Herr und Frau Watanabe (das japanische Pendant zum deutschen „Otto Normalverbraucher“) ►

Gewinnen Sie eine von 50 Carrera-
Rennbahnen in der Scoach-Sonder-
edition unter www.scoach.de/atc



ABS – JETZT AUCH FÜR DEN HANDEL!

atc
AUTOMATIC TRADE CONTROL

- Automatische Tradeprüfung
- Mehr Sicherheit ohne Zusatzgebühren
- Höchste Qualität bei Ausführungen

Exklusiv in Frankfurt: Automatische Tradeprüfung ATC. Im Straßenverkehr sorgt ABS für aktive Fahrsicherheit in brenzligen Situationen. Mit Automatic Trade Control (ATC) bietet Ihnen Scoach jetzt vergleichbare Sicherheit für den Handel mit Anlage- und Hebelprodukten: Um faire Ausführungen sicherzustellen, wird jeder Trade automatisch verschiedenen Testverfahren unterzogen. Unter anderem prüft das Computersystem dazu vergleichbare Geschäfte und Kurshistorien. Damit perfektioniert Scoach den Handel mit Zertifikaten und sorgt für maximale Preistransparenz. Diesen kostenfreien Service erhalten Sie nur am Handelsplatz Frankfurt.

www.scoach.de/atc

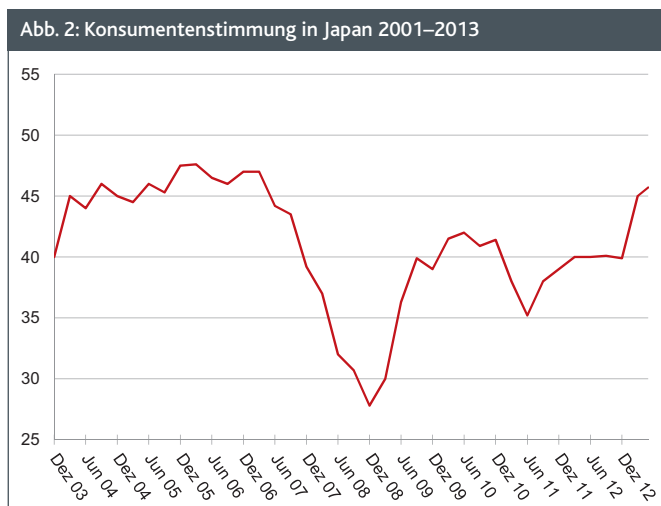
scoach 
BY SIX AND DEUTSCHE BÖRSE

sind zuversichtlich, optimistisch und in Kaufstimmung. Gemäß aktuellsten Erhebungen der führenden Marktforschungsinstitute Japans erwarten zwei Drittel der Japaner einen schwächeren Yen, knapp 60% erwarten steigende Aktienmärkte und die Hälfte erstmals seit dreißig Jahren wieder steigende Preise für Immobilien. Obschon über 50% der Bevölkerung Nippons glauben, dass die Unternehmen im kommenden Geschäftsjahr viel mehr Gewinne machen werden, sind es nur verhaltene 30%, die auf eine Lohnerhöhung oder einen Bonus hoffen. Dennoch ist die Konsumentenstimmung hervorragend, schließlich stiegen allein im März die Ausgaben der privaten Haushalte im Vergleich zum Vorjahr um über 5%.

Große Investitionen haben Priorität

Eine Kombination aus ausgezeichneten Unternehmensergebnissen im laufenden Geschäftsjahr und ultralockerer Geldpolitik wird helfen, die Geldbörsen der japanischen Konsumenten weiter zu öffnen. Ganz besonders stark wirkt sich das bei den größeren Investitionsentscheiden aus, da bereits für 2014 nicht unerhebliche Steuererhöhungen erwartet werden. Letztmals wurden Lohnerhöhungen zur Ausweitung der Sparquote, für Reisen und Finanzanlagen verwendet. Nun würden die befragten Konsumenten vor allfälligen Steuererhöhungen ihr Kapital in Immobilien, Autos und Reisen stecken. Über 85% rechnen mit der ersten Steuererhöhung im Jahre 2014 und würden ihre Wohnung oder ihr Auto unbedingt vorher kaufen.

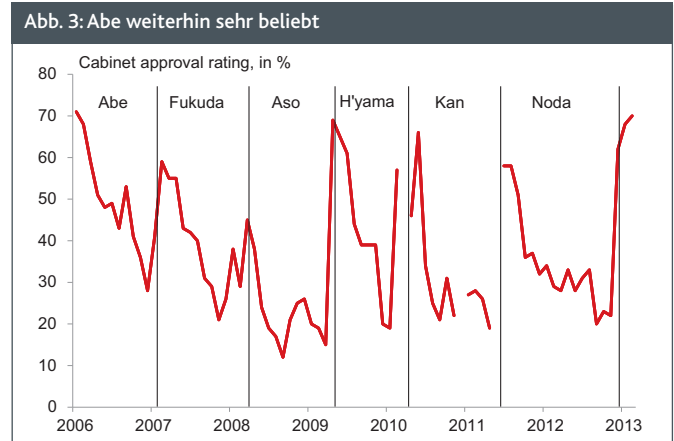
Die japanische Arbeitslosigkeit ist rückläufig, die Unternehmensgewinne dürften bereits in diesem Jahr um rund 25% und nächstes Jahr um nochmals ca. 50% steigen, was die allgemeine Stimmung im Land weiter verbessern dürfte. Auch die Löhne werden steigen, bedingt durch die staatlich begünstigten Steuererleichterungen an die Unternehmen, die steigenden Profite und die vollen Auftragsbücher. Die gemessene Konsumentenstimmung hinkt der eigentlichen Wirtschaftsentwicklung zwar immer sechs bis neun Monate hinterher. Dennoch ist es nicht mehr weit bis zu den Niveaus während des Koizumi-Booms (2003–2006, siehe Abb. 2).



Bald wieder auf dem Niveau von vor zehn Jahren. Quelle: BoJ

Immobilien und Konsum bevorzugt

Das Zusammenfallen von erwarteten Preissteigerungen und kommenden Steuererhöhungen weist auf Aktien hin, die mit größeren Investitionsentscheiden von Japanern in Verbindung gebracht werden können: Es handelt sich dabei um die Bereiche Immobilien und Shopping.



Anders als bei den Vorgängern erhält die Regierung von Shinzo Abe selbst nach rund einem halben Jahr weiterhin hohe bzw. sogar noch anwachsende Zustimmungswerte bei Umfragen unter japanischen Wählern: Das Volk steht hinter den „Abenomics“. Quelle: Julius Baer

Immobilienbereich: Sekisui House, Daiwa House und Suruga Bank

Das Jahr 2013 dürfte für den Immobilienmarkt Japans ein außergewöhnliches Jahr werden. Die starke Nachfrage nach der angekündigten Steuererhöhung wird die Zahl der Neubauten um ca. 10% ansteigen lassen. Dies würde dem stärksten Wachstum seit der immensen Blase von 1987 entsprechen. Damit bietet sich dem Anleger eine phänomenale Möglichkeit, in immer noch stark unterbewertete Bauunternehmen wie Daiwa House oder Sekisui House zu investieren. Der langfristige, strukturelle Preisverfall des japanischen Häusermarktes wird durch die Abenomics gezielt unterbrochen. Ein Gewinnwachstum von 15% im zweiten Geschäftshalbjahr 2013 sollte für die Aktien ein Steigerungspotenzial von über 20% ergeben. Aufgrund der sehr tiefen Steuerbelastung japanischer Haushalte und stabiler Einkommen können sich Herr und Frau Watanabe Wohneigentum leisten. Dazu kommen staatliche Vergünstigungen bei der Aufnahme von Hypotheken und die Tatsache, dass ältere Japaner bevorzugt im Eigenheim statt in einer Mietwohnung leben. Die beiden genannten Firmen haben in den vergangenen Jahren diverse kleinere Unternehmen übernommen und sind nun auch regional optimal positioniert, um auf die große Nachfrage zeitnah und mit hoher Qualität zu antworten.

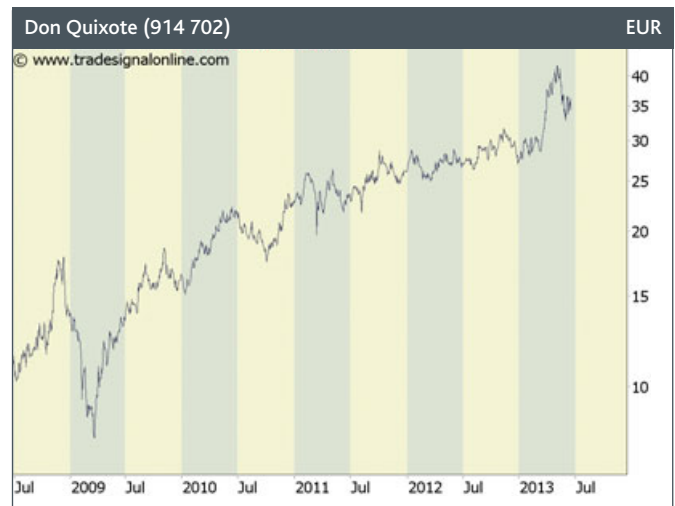
Die auf Privathypotheken spezialisierte Suruga Bank verfügt mit 71% des gesamten Bankkreditbuches über den höchsten Anteil an Privatkunden. Suruga Bank verzeichnet die höchsten Margen von Japans Banken und die Entscheidung des Managements, auf regionale Nischenmärkte zu setzen, macht sich jetzt auszubezahlen. In diesem Bereich ist bekanntlich das Kreditrisiko am geringsten, und doch haben diese Kreditnehmer am meisten Mühe, über die

üblichen Großinstitute an einen Kredit zu gelangen. Der typische Suruga-Kunde ist der geschiedene Elternteil, der Medizinstudent, der Selbstständige, der Arbeiter, der seinen Arbeitgeber häufiger wechseln musste, und (wenige) Ausländer. Suruga Bank hat eine einzigartige Marktstellung unter den regionalen japanischen Banken und liegt in sämtlichen Bewertungsvergleichen mit der Konkurrenz um Längen voraus (z.B. Eigenkapitalrendite von knapp 8%, der nächste Konkurrent 4,35%).

Shopping: Don Quixote, Mitsui Fudosan oder Rakuten

Das Handelsunternehmen Don Quixote wird in dieser vorteilhaften Abenomics-Welt weiterhin Marktanteile gewinnen. Über die letzten 23 schwierigen Jahre konnte sich das Kaufhaus mit wettbewerbsfähigen Preisen stets behaupten. Die Flexibilität dieses Unternehmens, verbunden mit der operativen Effizienz bei höchstem Kostenbewusstsein, ist atemberaubend. Das Kaufhaus lässt seine Mitarbeiter unternehmerisch denken und handeln, so dass Ladenmanager und Verkaufsleiter die Wochenaktionen und Ladengestaltung in eigener Regie durchführen. Damit ist gleichzeitig auch gewährleistet, dass rasch auf ein verändertes Kaufverhalten reagiert werden kann. Wenn die Konsumenten ihre Geldbörse weiter öffnen, gehört Don Quixote damit aller Wahrscheinlichkeit nach zu den großen Gewinnern.

Mitsui Fudosan erwirtschaftet ca. ein Drittel seiner Mieteinnahmen im Bereich der kommerziellen Ladenflächen. Tokios LaLaport und



Outlet Parks stellen knapp 70% des Immobilienportfolios dar, die verbleibenden 30% liegen ebenfalls in der City von Tokio. Wichtig dabei ist, dass in der Regel 60% des gesamten Mietbetrages fix und 40% variabel, also abhängig vom Umsatz des Mieters sind. Eine Zunahme des Konsums in Japan hätte damit direkten positiven Einfluss auf den Gewinn von Mitsui Fudosan.

Der Konsum-Play schlechthin ist allerdings Rakuten. Auf seiner Internetseite zeigt das japanische Online-Kaufhaus über 110 Millionen Artikel von über 30.000 Anbietern. Bei der Auswahl ►

Anzeige

Einzigartiges Konzept mit stabiler Perspektive!

Entspannt durch alle Finanzkrisen mit strategischen Metallen

Schweizerische SMH
Metallhandels AG

- höchste Qualität und Reinheit
- echte, krisensichere Sachwerte
- 100% physisches Eigentum
- umsatzsteuerfreier Erwerb
- sichere Lagerung in der Schweiz
- höchste Sicherheit durch Zolllager
- keine Unternehmensbeteiligungen oder Zertifikate!
- dauerhaft faire und günstige Lagerkosten

www.schweizerische-metallhandelsag.ch

Jetzt unverbindlich informieren!
(00800) 55 20 55 20

Anruf kostenfrei in die Schweiz aus dem deutschen Festnetz!

Willkommen in
der Welt der
echten Werte!®

Japan – Fonds und Derivate

Absicherung mit EUR/JPY-Calls

Der Japan-Investor aus dem Euro-Raum steht vor dem Problem, dass mögliche Gewinne japanischer Aktien durch Währungsverluste gemindert, wenn nicht gar in Verluste verwandelt werden. Wollen sich Euro-Anleger gegen einen fallenden Yen absichern, können sie EUR/JPY-Calls (z.B. Basispreis 145 JPY; WKN: DX4 6SF; akt. Kurs EUR/JPY: 127,66 JPY; Laufzeit: 15.12.2014) kaufen. Bei der Absicherung von Extremsituationen bieten sich Optionsscheine an, die aus dem Geld liegen, allerdings verfallen die Scheine zum Laufzeitende wertlos, wenn die Währungsparität unterhalb des Basispreises notiert. Ein Beispiel: Ein Investor aus der Eurozone investiert 50.000 EUR in ein japanisches Aktienportfolio. Bei einem aktuellen Währungskurs von 127,66

Tab. 1: Japan-Derivate

Typ	Basiswert	WKN	Emittent	Laufzeit
Index-Zert.	Topix	702 975	Commerzbank	open end
Optionsschein	USD/JPY-Call	GT4 DVA	Deutsche Bank	12.12.14
Optionsschein	EUR/JPY-Call	DX4 6SF	Goldman Sachs	15.12.14

JPY für einen Euro zahlt er 6.383.000 JPY. Betrachtet man das Portfolio im Juni 2014 und nimmt bei gleichem Stand der Aktienkurse einen Anstieg des Euro auf 155 JPY an, verändert sich das Bild. Das Portfolio wäre in Euro nämlich dann nur noch 41.180,65 EUR wert. Das bedeutet einen Verlust von 8.819,35 EUR bzw. 17,64%. Kauft der Anleger 1.600 Optionsscheine des EUR/JPY-Calls der Deutschen Bank (WKN: DX4 6SF) zu einem aktuellen Preis von 2,62 EUR (insgesamt 4.192 EUR), könnte er sich bei einem Stand von 155 JPY zum Euro Mitte Juni 2014 über einen Kursanstieg des Optionsscheins auf ca. 8 EUR (insgesamt 12.800 EUR) freuen und bei Verkauf einen Gewinn von 8.608 EUR realisieren. Dieser würde den Währungsverlust in der Aktienposition fast vollständig kompensieren. Mitte Juni 2014 wäre der Optionsschein bei 145 JPY 4,14 EUR



wert, bei 165 JPY 12,60 EUR. In dem Beispiel wird von gleichbleibenden Einflussfaktoren auf die Optionsscheine wie Zinssätze und Volatilität ausgegangen. Theoretisch sind auch Absicherungen mit Knock-out-Produkten möglich. Diese verlaufen im Unterschied zu klassischen Optionsscheinen linear, allerdings ist produktbedingt eine vorzeitige Fälligkeit bei Erreichen der Verlustschwelle möglich. Daher würden sich nur Produkte eignen, die tief im Geld sind. Diese weisen nur einen vergleichsweise geringen Hebel auf und würden zur Absicherung viel Geld binden.

Quanto-Derivate und Optionsscheinneuemissionen

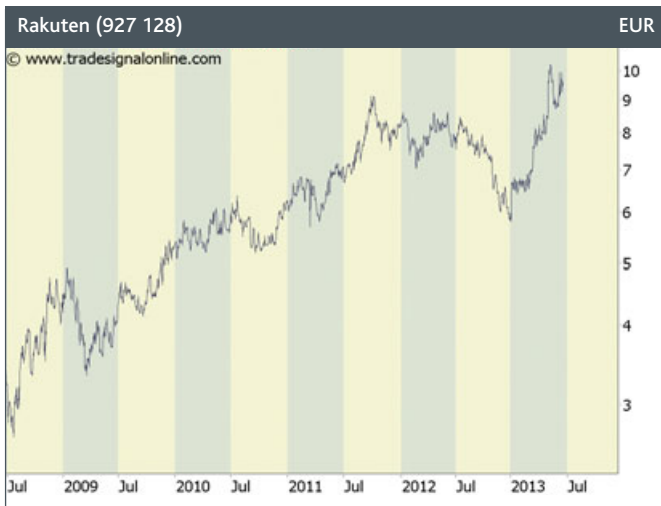
Die Währungsabsicherung in Quanto-Zertifikaten ist direkt im Produkt verbrieft. Hier bieten sich Index-Tracker auf den breit gefassten japanischen Topix-Index ab. Die Commerzbank hat beispielsweise ein entsprechendes währungs-gesichertes Produkt auf den Index im Angebot (WKN: 702 975). Mittlerweile sind von der Société Générale auch Nikkei-Quanto-Optionsscheine mit Laufzeiten bis Dezember 2018 erhältlich. Die französische Bank hat darüber hinaus vor wenigen Wochen 250 Calls auf japanische Basiswerte mit Laufzeiten bis zum Dezember 2015 emittiert.

Christian Bayer

Ausgewählte Japan-Fonds mit und ohne Währungsabsicherung

Name	WKN	Performance 1 Jahr in %	Performance 3 Jahre in %	Max. Draw- down (3 J.)*	Volumen in Mio. EUR
Aberdeen Global - Japanese Equity Fund A2 Hedged EUR	A1C S35	41,61	37,79	-19,48	985,0
Comgest Growth Japan	631 026	14,96	17,08	-23,04	1116,8 (Mio. JPY)
iShares MSCI Japan Monthly EUR Hedged	A1H 53P	45,78	k. A.	-18,46	1548,7
M & G Japan Smaller Companies	797 749	21,77	31,81	-26,73	81,3
Metzler Japanese Equity	989 437	12,80	10,08	-25,10	23,3
WisdomTree Japan Hedged Equity Fund*	k. A.	54,06	9,80	k. A.	5632,6

Kursgewinne können bei Japan-Fonds ohne Währungsabsicherung schwinden. *) der ETF kann an der New Yorker Börse gehandelt werden; Angaben zu Vol. und durchschnittlicher jährlicher Wertentwicklung in USD; Stand 31.05.13



dieser Aktie braucht sich der Anleger nicht auf eine spezielle Warengattung festzulegen, sondern orientiert sich an der breiten Zunahme des Konsums. Zusätzlich dazu verdient Rakuten über sein Kreditkarten- und Online-Geschäft laufend gutes Geld.

Fazit

Von einer Erholung des japanischen Konsums werden viele Unternehmen profitieren. Entscheidend bei der Auswahl der Unternehmen scheint ganz allgemein gesprochen, dass eine möglichst hohe Abhängigkeit von den Abenomics-Faktoren gegeben ist – in

Smart Investor 5/2013 auf S. 6–11 sowie auf S. 80–81 sind wir auf diesen Punkt bereits explizit eingegangen. Neben den hier vorgestellten Aktien wären einige weitere Beispiele, die in diese Kategorien fallen, Yahoo Japan, Seven & I, Nissan Motors, NTN, Sony und Sumitomo Mitsui Financial Group.

In den elf Wochen seit der massiven Kampfansage seitens der Bank of Japan am 4. April 2013 haben japanische Aktien deutlich von ihren Hochs aus korrigiert, insbesondere die Immobilienaktien. Der Yen und die Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen notieren dagegen deutlich höher und Haruhiko Kuroda, der Vorsitzende der japanischen Notenbank BoJ, ist um ca. 180 Mrd. USD ärmer. Das ist im Grunde genommen alles, was der Japan-interessierte Investor wissen muss. Denn damit bietet sich die zweite sehr attraktive Gelegenheit, die Portfolio-Untergewichtung des billigsten Aktienmarktes der Welt zu beheben. Zum Thema Japan sei auch noch das Interview mit den Fondsmanagern Jens und Jan Ehrhardt auf S. 75 empfohlen.

Marc Locher

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

Der Autor Marc Locher ist Investment Strategie bei der Schweizer Vermögensverwaltung Asset Risk Management AG (a | r | m), welche in allen genannten Titeln Investments getätigt hat.

Anzeige

MACK & WEISE

VERMÖGENSVERWALTUNG

*“Alles, was die Sozialisten vom Geld verstehen,
ist die Tatsache, dass sie es von anderen haben wollen.”*

(Konrad Adenauer, 1876-1967)

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



In Sippenhaft genommen

Stockpicking-Chancen bei „deutschen“ China-Aktien?

Die deutsche Investorengruppe vor dem Grundriss des neuen Wissenschafts- und Technologieparks auf der Halbinsel Dongshan: Hier plant auch die Haikui Seafood AG ihre Kapazitätserweiterung.

Die Notiz chinesischer Unternehmen in Deutschland war für Aktionäre bislang meist kein Grund zur Freude. Nach Skandalen, Prognoseverfehlungen und immer weiteren Kursverlusten scheint die Stimmung inzwischen am Tiefpunkt angekommen zu sein.

Das „Sino Forest“-Debakel und die Folgen

An dieser Tristesse ist nach Meinung von Beobachtern vor allem ein bis heute nicht restlos aufgeklärter Skandal verantwortlich. Der Fall des in Kanada gelisteten Holzproduzenten Sino Forest erschütterte im Sommer 2011 das Vertrauen vieler Investoren bis ins Mark. Weltweit wurden die Aktien chinesischer Unternehmen mit einem Auslandslisting beinahe blind verkauft. Das bekamen hierzulande auch mehrere IPO-Kandidaten zu spüren, wie uns Klaus Rainer Kirchhoff, Chef des gleichnamigen Hamburger IR-Beratungsunternehmens, berichtet: „Hier haben sich die Investoren von einem Tag auf den anderen zurückgezogen.“ Plötzlich sahen sich die Unternehmen mit einem nur schwer auszuräumenden Generalverdacht konfrontiert. Die Folgen sind bis heute zu spüren. Neben zum Teil absurd niedrigen Bewertungen – viele Titel notieren unter ihrer Nettoliquidität – fehlen im Börsenhandel aufgrund eines geringen Free Floats oftmals ausreichende Umsätze, was die Aktien leicht zum Spielball von Spekulanten machen kann. Hinzu kamen hausgemachte Probleme. Prognosen, die nicht eingehalten wurden, überraschende Vorstandswechsel und verspätet vorgelegte Geschäftsberichte zermürbten selbst viele treue Aktionäre. „Die Unternehmen tun sich schwer mit dem Erlernen des IR-Handwerks. Sie brauchen mehr Erfahrung am Kapitalmarkt“, so Kirchhoff, der China-Aktien inzwischen in Sippenhaft genommen sieht. Der Ausweg aus dieser Bewertungs- und Stimmungsfalle können nur eine nachhaltige operative Entwicklung und eine zeitnahe, verbesserte Kommunikation sein. Auch ein Aktien-



Klaus Rainer Kirchhoff, Kirchhoff Consult

rückkaufprogramm oder die Ausschüttung einer Dividende – wie es unser Musterdepotwert Vtion vormacht – schaffen mittelfristig Vertrauen und könnten für die am Boden liegenden Notierungen zu einer Initialzündung werden. Nicht zufällig nimmt das Interesse vor allem von Seiten mancher Value-Investoren spürbar zu. So war es eine willkommene Gelegenheit, im April eine Reise institutioneller Investoren nach Südchina begleiten zu dürfen.

Generatoren und Meeresgetier

Eine der ersten Stationen unserer China-Reise war die 8-Millionen-Metropole Fuzhou, Hauptstadt der Region Fujian. Dort sitzt der Generatorenhersteller United Power, dessen Aktie seit dem IPO im Jahr 2011 fast zwei Drittel an Wert verlor. Offenbar misstraut die Börse den Planungen der Gesellschaft, die sich im intensiven Wettbewerb mit Weltkonzernen wie Honda und Yamaha befindet. Wie uns der Deutsch sprechende CFO Oliver Kuan erklärte, soll entweder im zweiten Halbjahr oder im kommenden Jahr mit dem Bau einer dritten Fabrik begonnen werden. Hierfür sei ein Investitionsbudget von 31 Mio. EUR vorgesehen. United Power verfügt über einen Exportanteil von rund 70% und verkauft seine Generatoren auch in Europa über große Baumarktketten wie OBI oder Hornbach. Daneben fertigt das Unternehmen auch Wasserpumpen und Komponenten für andere Hersteller. Abseits der Wettbewerbssituation, auf die United Power mit deutlich günstigeren Verkaufspreisen reagiert, sollte die Abhängigkeit von bestimmten Handelsketten kritisch hinterfragt werden. Für Kursfantasie könnte gleichwohl die auf der diesjährigen Hauptversammlung gemachte Ankündigung einer Dividendenzahlung für das laufende Geschäftsjahr sorgen. Auch scheinen in der aktuellen Bewertung schon viele Risiken eingepreist.

Ein ebenso leicht verständliches Geschäftsmodell verfolgt die Haikui Seafood AG. Als sehr international orientiertes Fischverarbeitungsunternehmen blickt der Vorstand um Firmengründer und Vollblutunternehmer Chen Zhenkui vor allem nach Europa und in die ►

Zeit zum Handeln.

Strategien für den Einstieg in den kurzfristigen Börsenhandel

Exklusive Gesprächsrunde

Mit klassischen, **festverzinslichen Wertpapieren** ist im aktuellen Zinsumfeld **nichts mehr zu holen**. Eine **Alternative** könnte die Nutzung **kurzfristiger Chancen** an den Börsen sein. Auch hier gibt es **interessante Strategien für unterschiedliche Chance-Risiko-Profile**.

Im Rahmen einer **exklusiven Gesprächsrunde** am **Nachmittag** zeigen Ihnen zwei der **renommiertesten Experten** kompetent und praxisnah, wie Sie schon mit **geringem Kapitaleinsatz** unter Berücksichtigung Ihrer persönlichen Risikoneigung an unterschiedlichen Marktszenarien an den **Börsen partizipieren** können.

In dieser Gesprächsrunde werden Ihnen – in entspannter und diskreter Atmosphäre – folgende Informationen vermittelt:

- » **Grundlagen des Portfolio-Managements für Privatanleger**
- » **Know-how, wie Sie Ihr Depot optimieren und Renditechancen richtig nutzen**
- » **Anlage-Strategien mit kurzfristigem Börsenhandel**

Im Anschluss können Sie sich in Ruhe mit den Experten austauschen. Freuen Sie sich auf eine hilfreiche Unterstützung und erfolgversprechende Tipps für Ihre Vermögensanlage.

EXPERTEN:

- » **Dr. Gregor Bauer** – unabhängiger Portfolio-Manager und kurzfristig orientierter Eigenhändler (Vorstandsvorsitzender der VTAD)
- » **Heiko Geiger** – Produkt-Spezialist bei Vontobel

TERMINE UND ORTE:

12.07.13	München		02.08.13	Frankfurt
19.07.13	Hamburg		09.08.13	Dresden
26.07.13	Düsseldorf			

Preis € 19,- inkl. Seminarunterlagen und Verpflegung
(Veranstalter: kurs plus GmbH)

Melden Sie sich jetzt an, die Teilnehmerplätze sind limitiert.

Anmeldung unter www.kursplus.de

kurs +
www.kursplus.de



Private Banking
Investment Banking
Asset Management

Leistung schafft Vertrauen

China-Aktien													
Name	WKN	Geschäftsmodell	Kurs	MCap*	Umsatz*		Gewinn/Aktie		KGV	Dividende	Cash**	Buchwert**	KBV
					2012	2013e	2012	2013e	2013				
Haikui Seafood	A1J H3F	Meeresfrüchte/ Konserven	7,88	81	195,0	204,0	3,17	2,10	3,8	ab 2014 erwartet	4,72	15,28	0,52
Kinghero	A0X FMW	Damenmode	3,40	23	128,0***	140,0	2,88***	3,00	1,1	-	9,22	16,62	0,20
Ming Le Sports	A1M BEG	Sportschuhe/ Bekleidung	5,57	86	286,0	355,0	4,02	4,30	1,3	Aktienrück- kaufprogramm	6,93	11,26	0,49
Powerland	PLD 555	Luxus-Accessoires	4,90	74	191,0	230,0	1,70***	1,85	2,6	0,25***	3,30	9,67	0,51
Ultrasonic	A1K REX	Schuhe u. Sandalen	9,63	116	149,0	168,0	2,69	2,50	3,9	Gratisaktien	7,48	11,08	0,87
United Power	A1E MAK	Generatoren/Pumpen	3,00	37	111,0	120,0	1,13	1,20	2,5	ab 2014	2,96	8,84	0,34
Vtion	CHE N99	Mobile Datengeräte	3,61	52	75,5	65,0	0,37	0,30	12,0	0,055	8,50	9,63	0,37

*) in Mio.; alle Angaben in EUR; **) je Aktie; ***) geschätzt; KBV = Kurs-Buchwert-Verhältnis

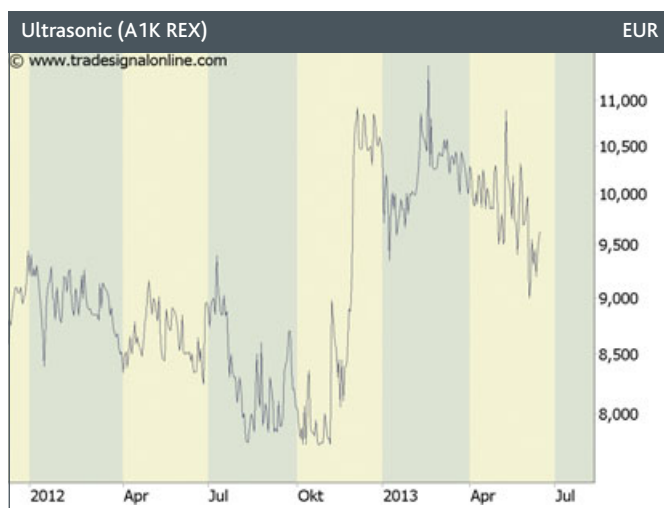
asiatischen Nachbarländer, wo ein weiterhin wachsender Konsum von Fischen und Meeresfrüchten erwartet wird. Auch Haikui verfolgt ehrgeizige Expansionspläne. Bis zum Jahr 2015 möchte man seine Kapazitäten verdoppeln und dafür rund 60 Mio. EUR in die Hand nehmen. Steigende Rohstoffpreise und ein intensiver Wettbewerb werden zunächst aber die Marge belasten und den Gewinn schmälern. Interessant ist vor allem das starke Engagement des in Singapur ansässigen Private-Equity-Investors Zana Capital, der überdies im mit zwei deutschen Vertretern besetzten Aufsichtsrat sitzt und mit seiner Due Diligence eine wichtige Aufpasser-Funktion wahrnimmt. Wenngleich wir vom Unternehmen nicht zuletzt deshalb einen sehr positiven Eindruck mitnahmen, können wir uns doch vorstellen, dass die zunächst rückläufige Margensituation von Anlegern eine gewisse Geduld erfordert.

Chinesische Schuhmacher

Unser nächster Besuch führte uns zur Ultrasonic AG nach Xiamen, die nicht nur ein ausgesprochen interessantes Geschäftsmodell verfolgt, sondern zugleich mit einer der professionellsten Präsentationen einen sehr guten Eindruck hinterließ. Die Unternehmen der Gruppe sind im hart umkämpften Schuhgeschäft tätig. So fertigt man Sandalen und Slipper für Marken wie Deichmann, Dr. Martens und McKinley und exportiert diese nach Europa, Nordamerika und Japan. Als OEM-Hersteller von Schuhsohlen beliefert Ultrasonic zudem verschiedene chinesische Sportschuhmarken. Eine eigene Kollektion von schicken

Modellen für Beruf und Freizeit, welche über die Ultrasonic-Markenshops vertrieben werden, bildet die dritte Säule des Geschäftsmodells. Firmengründer und Großaktionär Qingyong Wu mischt seit über 30 Jahren im Schuhgeschäft mit und kennt die Branche wie kaum ein anderer. Aufgrund der laufenden Kapazitätserweiterungen, für die auch das Geld aus einer zuletzt bei mehreren institutionellen Investoren platzierten Kapitalerhöhung genutzt werden soll, rechnet Wu für 2013 mit einem Umsatzwachstum zwischen 10 und 15%. Der Ausbau der Produktion und Investitionen in den Vertrieb lassen zugleich einen leichten Rückgang der EBT-Marge auf 23 bis 26% (2012: 28%) erwarten. Neben dem schlüssigen Wachstumskonzept – Ultrasonic fokussiert sich ganz auf die wachsende Mittelschicht – überzeugte uns Finanzchef Chi Kwong Clifford Chan, der anders als viele CFOs perfektes Englisch sprach, selbst Ultrasonic-Anteile besitzt und bei dem Unternehmen vor Ort lebt und arbeitet. Ebenfalls positiv ist der Entschluss, die Aktionäre über die Ausgabe von Gratis-Aktien mit anschließendem Rückkaufversprechen am Unternehmenserfolg teilhaben zu lassen, auch wenn eine Bardividende das Ziel bleiben muss. All diese Maßnahmen dürften erklären, warum sich der Wert bislang recht erfolgreich von der Schwäche der Peergroup abkoppeln konnte.

Ebenfalls in Schuhen macht Ming Le Sports. Der Hersteller von Markensportbekleidung stattet unter anderem Athleten der chinesischen Olympia-Mannschaft aus. Gerade aus Imagegründen ist dieser Coup bedeutsam. Große Hoffnungen setzt der Vorstand darüber hinaus in einen patentierten Sicherheitsschuh, der den 3 Mrd. EUR großen Markt für Sicherheitsschuhe in der Volksrepublik erobern soll. Um dem Wettbewerb mit Weltmarken im Premiumsegment zu entgehen, konzentriert sich Ming Le auf kleinere, sogenannte „Tier-3“- und „Tier-4“-Städte. Diese sind für westliche Marken und selbst für große chinesische Hersteller wie Anta und Li Ning uninteressant. Nachdem man das Jahr 2012 über den Planungen abschloss, soll sich das Wachstum im laufenden Jahr fortsetzen. Geplant ist ein Umsatzanstieg um 25% sowie eine Nettomarge zwischen 17 und 18%. Dass der Titel derzeit mit einem KGV von 1,5 gehandelt wird, zeigt die absurde Situation der China-Aktien. Manch einen Anleger mag irritiert haben, dass der Vorstand den Vorschlag einer Dividendenzahlung zuletzt wieder zurückzog. Nun soll die Hauptversammlung den Start eines Aktienrückkaufprogramms beschließen. Es wäre ein wichtiger Schritt, um das Vertrauen zu festigen.





Aus der Mode?

Schließlich statteten wir noch dem Modehersteller Kinghero einen Besuch ab. Nur wenige Tage zuvor hatten zwei deutsche Research-Häuser mangels belastbarer Daten ihr Coverage der Aktie eingestellt. Die Unternehmenspräsentation durch Kinghero-Chef Zhang Yu und seinen Englisch sprechenden Finanzdirektor Bian Jiong verlief vor diesem Hintergrund wenig überzeugend. Konkrete Aussagen und Zahlen blieb man uns mit Verweis auf die laufende Diskussion und Prüfung des Jahresabschlusses durch den

Wirtschaftsprüfer schuldig. Erst Anfang Juni musste Kinghero die Vorlage des Berichts erneut verschieben. Dass sich der Wert seit Bekanntwerden der Probleme nicht erholen konnte, spricht eine klare Sprache. Auch die Berufung des früheren RHI-Managers Dr. Harald Zender in den Vorstand brachte bislang kein Vertrauen zurück. Es sind hier wohl weitere negative Überraschungen nicht auszuschließen. Mit ganz ähnlichen Problemen kämpft zurzeit das Luxusmodeunternehmen Powerland. Dort liegt ebenfalls noch kein offizieller Jahresabschluss vor. Der Vorstand ging bislang davon aus, dass die Arbeiten des Wirtschaftsprüfers nicht vor Ende Juni abgeschlossen sein werden. Auch aufgrund zahlreicher Gespräche vor Ort sind wir nicht überzeugt davon, dass sich das Konzept der eigenen Luxusmodemarken und Shops durchsetzen wird. Anleger sollten beide Aktien trotz der optisch günstigen Bewertungen vorerst meiden.

Fazit

Wenn eine ganze Branche kollektiv abgestraft wird, dann schlägt meist die Stunde des Value-Anlegers. Wer sich die Mühe macht, die Geschäftsmodelle der chinesischen Unternehmen auf Plausibilität und deren Management auf Seriosität abzuklopfen, kann hier durchaus auf so manche Perle stoßen. Gleichzeitig scheint in anderen Fällen das Misstrauen durchaus berechtigt. Stock-Picking ist auch in diesem Fall das Gebot der Stunde.

Markus Rieger, Marcus Wessel

Anzeige

Ihre Vision kann auf unsere Kompetenz bauen.

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

www.universal-investment.de/publikumsfonds

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

Dividenden-Stars

Cash is King

Saftiger Geldregen für Anleger

Im aktuellen Umfeld rekordverdächtig niedriger Zinsen bieten Dividenden eine wichtigere Einnahmequelle für Investoren denn je. Anleger sollten jedoch nicht unbedingt auf die Aktien mit der höchsten Dividendenrendite setzen. Denn sie basiert häufig auf einer schwachen Kursentwicklung. Aussichtsreich sind vielmehr die Papiere der Unternehmen, die künftig ihre Ausschüttungen spürbar steigern dürften. Denn das deutet auf eine gute Geschäftsentwicklung und höhere Kurse hin.

Der scheidende Telekom-Chef René Obermann kann sich freuen: Viele Anteilseigner haben sich entschieden, die stabile Dividende von 0,70 EUR je Aktie diesmal statt in bar in Form von Aktien zu beziehen. Für jeweils 12,5 alte Anteilsscheine haben Anleger eine neue Aktie erhalten. Der Telekomriese hat daher statt 3 Mrd. EUR wie bei einer Vollausschüttung lediglich 1,9 Mrd. EUR an die Anteilseigner ausgekehrt. Bemerkenswert ist allerdings, dass sich der Bund als zweitgrößter Aktionär (15%) nach der staatlichen Kreditanstalt für Wiederaufbau (17%) für die Barauszahlung entschieden hat. Mit einer Dividendenrendite für 2012 von knapp 8% belegt die Deutsche Telekom Rang 2 im DAX. Obermann hatte jedoch bereits im Dezember 2012 angekündigt, dass wegen der steigenden Investitionen die Ausschüttungen für 2013 und 2014 auf jeweils 0,50 EUR je Aktie gesenkt werden sollen.

E.ON führt Rendite-Topliste an

Spitzenreiter im DAX mit einer Rendite von 8,45% auf Basis der 2012er-Dividende ist E.ON. Allerdings hat auch Deutschlands größter Versorger eine Kürzung der Ausschüttung angekündigt. Demnach veröffentlicht E.ON kein absolutes Dividendenziel mehr, sondern legt wie früher nur noch die Ausschüttungsquote fest. Sie soll sich künftig auf 50 bis 60% des nachhaltigen Gewinns belaufen. Da dieser laut E.ON-Chef Johannes Teyssen 2013 von 4,2 Mrd. EUR auf 2,2 bis 2,6 Mrd. EUR sinken soll, prognostizieren

Tab. 1: Dividendenstars im DAX

Unternehmen	Branche	WKN	Kurs*	Div. 2011*	Div. 2012*	Div.-Rend. 2012	HV-Termin 2013
E.ON	Versorger	ENA G99	12,90	1,00	1,10	8,53%	03.05.
Deutsche Telekom	Telekomm.	555 750	8,80	0,70	0,70	7,95%	16.05.
RWE St.	Versorger	703 712	26,12	2,00	2,00	7,66%	18.04.
Münchener Rück	Versicherungen	843 002	142,10	6,25	7,00	4,93%	25.04.
Daimler	Auto	710 000	47,17	2,20	2,20	4,66%	10.04.
K+S	Düngemittel	KSA G88	30,18	1,30	1,40	4,64%	14.05.
Deutsche Börse	Börsenbetreiber	581 005	48,57	3,30	2,10	4,32%	15.05.
Allianz	Versicherungen	840 400	113,05	4,50	4,50	3,98%	07.05.
BASF	Chemie	BAS F11	72,87	2,50	2,60	3,57%	26.04.
BMW St.	Auto	519 000	70,16	2,30	2,50	3,56%	14.05.

*) in EUR



Analysten eine Reduzierung der Auskehrung von 1,10 EUR auf nur mehr 0,70 EUR je Aktie. Der Konzern leidet darunter, dass wegen des Booms bei erneuerbaren Energien die Nachfrage nach Strom aus Kraftwerken sinkt, weshalb die Großhandelspreise für Strom eingebrochen sind. „Die anvisierten Dividendenkürzungen bei der Deutschen Telekom und E.ON bedeuten eine Reduktion der DAX-Dividendensumme um 1,65 Mrd. EUR“, sagt Andreas Hürkamp, Aktienstrategie bei der Commerzbank.

Im Gegensatz zu den Aktien der Telekom und von E.ON, die schon seit Längerem zu den Underperformern im DAX gehören, gibt es etliche Dividendenhits, die sich gut entwickelt haben. Dazu gehört die Allianz, die die Auskehrung bei 4,50 EUR stabil gehalten hat, ebenso wie BASF, BMW und die Münchener Rück, die die Ausschüttung angehoben haben, teilweise sogar kräftig. Die Versicherer profitieren davon, dass die Staatsschuldenkrise nicht mehr so im Vordergrund steht und deswegen 2012 keine hohen Abschreibungen auf Staatsanleihen mehr angefallen sind. Zudem hat sich die Profitabilität im operativen Geschäft verbessert.

Dividendensumme bleibt stabil

„Steigende Dividenden bei Unternehmen wie Adidas, Henkel, Linde, SAP oder Volkswagen können den Wegfall von 1,65 Mrd. EUR bei Telekom und E.ON jedoch wettmachen, so dass die DAX-Dividendensumme für 2013 stabil bleiben sollte“, sagt Commerzbank-Profi Hürkamp. Laut seiner Berechnung wird sie leicht auf 27,8 Mrd.

Illustration: PantherMedia / Imbibi007

EUR ansteigen. Die Dividendenrendite für den Index liegt damit bei 3,3%. Das liegt deutlich über der Verzinsung von zehnjährigen Bundesanleihen von 1,5%. Das ist ein erheblicher Unterschied zu früher. So lag die Verzinsung von Anleihen seit 2000 im Schnitt um 190 Basispunkte über der Dividendenrendite des DAX. „Ich gehe davon aus, dass die Zinsen noch eine Weile sehr tief bleiben werden. Daher ist es weiter sinnvoll, auf dividendenstarke Werte zu setzen“, sagt Werner W. Rehmet, Chefredakteur der Finanzseite MyDividends.de. Der Profi macht ein einfaches Rechenbeispiel auf: „Wenn ein Unternehmen jedes Jahr seine Dividende um 10% erhöht, dann verdoppelt sich die Ausschüttung nach rund sieben Jahren.“



Werner W. Rehmet,
MyDividends.de

Auf deutliche Dividendensteigerungen setzen

Die schwache Performance der Dividendenhits wie E.ON, RWE und Deutsche Telekom zeigt, dass Anleger sich weniger auf die Aktien mit der höchsten Rendite fokussieren sollten, sondern auf jene Dividendenhits, bei denen nachhaltige Steigerungen der Ausschüttungen zu erwarten sind. Denn sie deuten daraufhin, dass die Firmen ihre Geschäftsperspektiven weiter positiv einschätzen. Entscheidend für den Geschäftserfolg sind Faktoren wie Markt-

anteile, Eintrittsbarrieren und die Preissetzungsmacht. „Stimmt das Geschäftsmodell, können solche Unternehmen zudem eine Inflation über Preiserhöhungen wettmachen. Das steigert den Gewinn und letztlich die Dividende“, schrieben die Analysten der Allianz zuletzt. Bei der Aktienausswahl gelte es, sich „nicht auf die zuletzt ausgeschütteten, sondern auf die künftig zu erwartenden Dividenden zu fokussieren. Diese Strategie erscheint insbesondere im Rahmen einer finanziellen Repression, in der die Zinsen künstlich niedrig gehalten werden, als eine viel versprechende Ergänzung zum Aktienportfolio“, erklärte Dennis Nacken, Analyst bei der Allianz. Aktuell geht der Konsensus der Analysten von einem Anstieg der Dividende beispielsweise bei Adidas von 1,35 EUR auf 1,60 EUR für 2013 aus, bei der Allianz von 4,50 auf 4,90 EUR oder für die Stämme von BMW von 2,50 auf 3 EUR.

Besitzer von MDAX-Aktien, die zuletzt vor allem auf Firmen mit deutlich steigenden Ausschüttungen gesetzt haben, sind mit dieser Strategie gut gefahren, denn die Anleger haben zusätzlich kräftige Kursgewinne verbucht. So hat die Hannover Rück wegen des 2012er-Rekordgewinns nicht nur die Dividende von 2,10 EUR auf 2,60 EUR angehoben, sondern auch noch einen Bonus je Aktie von 0,40 EUR bezahlt. Mit einer Rendite von 5,4% liegt der Rückversicherer auf dem 2. Platz in dem Index. Wegen der prächtigen Ergebnisse aufgrund der starken Nachfrage aus der Autoindustrie hat der Anlagen- und Maschinenbauer Dürr die Dividende von 1,20 auf 2,25

Anzeige

Gemeinsam besser investieren

Antizyklische Chancen

+72,3%

Seit 16.05.2012
ISIN: DE000LS9AAJ6
Trader: RalfWerner

Momentum Trading spekulativ

+76,3%

Seit 29.05.2012
ISIN: DE000LS9AAD9
Trader: MarkusStrauch

WINNER plus Stern

+95,8%

Seit 24.05.2012
ISIN: DE000LS9ACZ8
Trader: RAHein

Den besten Tradern folgen, gleiche Rendite erzielen!

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

Jetzt in die besten Trader investieren

www.wikifolio.com

in Kooperation mit
LS LANG & SCHWARZ

wikifolio

Tab. 2: Dividendenstars im MDAX

Unternehmen	Branche	WKN	Kurs*	Div. 2011*	Div. 2012*	Div.-Rend. 2012	HV-Termin 2013
ProSiebenSat.1 Media AG	Fernsehen	777 117	32,61	1,17	5,65	17,33%	23.07.
Hannover Rück	Versicherungen	840 221	55,75	2,10	3,00	5,38%	07.05.
Axel Springer	Printmedien	550 135	32,57	1,70	1,70	5,22%	24.04.
Rheinmetall	Rüstung	703 000	38,50	1,80	1,80	4,68%	12.06.
Dürr	Spezialmaschinenbau	556 520	49,42	1,20	2,25	4,55%	26.04.
Leoni	Autozulieferer	540 888	36,50	0,70	1,50	4,11%	30.04.
Bilfinger Berger	Bau	590 900	77,06	3,40	3,00	3,89%	18.04.
Deut. Euroshop	Immobilien	748 020	31,92	1,10	1,10	3,45%	20.06.
Fielmann	Brillen	577 220	80,68	2,50	2,70	3,35%	11.07.
Aurubis	Kupferproduktion	676 650	44,20	1,20	1,35	3,05%	28.02.

*) in EUR

Tab. 3: Dividendenstars im Dow Jones

Unternehmen	Branche	WKN	Kurs*	Div. 2011*	Div. 2012*	Div.-Rend. 2012
AT&T	Telekommunikation	A0H L9Z	26,81	1,38	1,44	5,37%
Intel	Halbleiter	855 681	18,60	0,69	0,77	4,12%
Merck & Co.	Pharma	A0Y D8Q	35,90	1,32	1,46	4,07%
Verizon	Telekommunikation	868 402	37,87	1,58	1,61	4,25%
Chevron	Energie	852 552	90,07	2,76	2,98	3,31%
Coca-Cola	Getränke	850 663	30,41	0,86	0,94	3,10%
Du Pont	Chemie	852 046	42,18	1,32	1,46	3,45%
General Electric	Industrie	851 144	17,67	0,58	0,69	3,90%
Johnson & Johnson	Drogerie	853 260	63,09	1,87	1,99	3,16%
McDonald's	Restaurants	856 958	73,80	2,36	2,45	3,32%

*) in EUR

Tab. 4: Aktienrückkäufe in den USA

Unternehmen	Branche	WKN	Kurs*	Aktienrückkauf 4. Quartal 2012 (Mrd. USD)	Aktienrückkäufe Q4 2004 – Q4 2012 (Mrd. USD)
Exxon Mobil	Energie	852 549	67,98	5,25	194,97
AT&T	Telekomm.	A0H L9Z	25,99	4,38	34,19
IBM	IT	851 399	147,98	3,01	96,03
Oracle	IT	871 460	23,05	3,00	26,88
Wal-Mart	Konsum	860 853	55,57	2,94	45,10
General Electric	Industrie	851 144	17,85	2,84	45,43
Philip Morris	Tabak	A0N DBJ	66,90	1,97	27,81
Apple	IT	865 985	313,55	1,95	2,31
Microsoft	IT	870 747	25,45	1,66	107,51
Goldman Sachs	Banken	920 332	116,27	1,52	41,33

*) in EUR

EUR erhöht. Spitzenreiter mit einer Rendite von 17,3% ist die ProSiebenSat.1 Media AG. Wegen des Verkaufs des skandinavischen TV-Geschäfts will Vorstandschef Thomas Ebeling der Hauptversammlung am 23. Juli die Ausschüttung einer Dividende von 5,65 EUR je Vorzugsaktie vorschlagen nach 1,17 EUR für 2011.

Rekorddividenden bei US-Unternehmen

Die größten Dividendenstars aus dem Dow Jones, wie die Telekomriesen AT&T und Verizon, waren zuletzt zwischenzeitlich spürbar unter Druck. Weil die Zinsen für Staatsanleihen – wenn auch von sehr niedrigem Niveau aus – deutlich geklettert waren, waren ausschüttungsstarke Papiere von Unternehmen aus defensiven Sektoren weniger attraktiv. Notenbankchef Ben Bernanke dürfte jedoch alles tun, um einen merklichen Zinsanstieg zu verhindern. Entsprechend sollten dividendenstarke US-Aktien schon bald wieder zu den Lieblingen der Investoren gehören. „Laut Schätzungen wird die Dividendensumme 2013 um 10 bis 15% auf einen neuen Rekord steigen“, sagt MyDividends.de-Chef Rehmet. Dafür spreche auch, dass die aktuelle Ausschüttungsquote von 36% weit unter dem langjährigen Schnitt von 52% liege.

Neben Dividendenzahlungen sind auch Aktienrückkäufe ein beliebtes Mittel vor allem in den USA, um Anteilseignern Geld zurückzugeben. Zuletzt haben die Firmen die rekordniedrigen Zinsen verstärkt zum Anlass genommen, um auf Pump Aktienrückkäufe zu tätigen. Denn dadurch steigt der Gewinn je Aktie, was wiederum den Kurs beflügelt. Im 4. Quartal 2012 haben die Firmen aus dem S&P 500 für 99,1 Mrd. USD Aktien erworben – das ist ein Plus von 13,2%. Das Volumen überstieg damit selbst die Dividendenzahlungen von 79,8 Mrd. USD. Auffällig dabei war, dass mit Apple (1,95 Mrd. USD) und Berkshire Hathaway (1,30 Mrd. USD) erstmals zwei Unternehmen Aktien zurückgekauft haben, die in dem Bereich jahrelang nicht aktiv waren. Mit 5,25 Mrd. USD belegte der Ölmulti Exxon Mobil klar den Spitzenplatz vor AT&T und IBM. Bei anhaltend niedrigen Zinsen dürften die Rückkäufe weiter zunehmen, lag doch das 2012er Volumen von 398,9 Mrd. USD noch weit unter dem 2007er Spitzenwert von 589,1 Mrd. USD.

Egmond Haidt

Dividenden & Aktienrückkäufe

Nur Bares ist Wahres

Regelmäßige Dividenden und Inflationsschutz im Niedrigzinsumfeld:
Cashflow-Investing mit Risikomanagement

Gastbeitrag von Dr. Max Schott, Arne Sand und Olga Bohachova

Dipl. Ing. Arne Sand (oben) und Dr. Max Schott (Mitte) sind geschäftsführende Gesellschafter der in Stuttgart ansässigen und auf aktives Risikomanagement spezialisierten smart-invest GmbH. Olga Bohachova ist Analystin bei der smart-invest GmbH. Von Arne Sand wird im Herbst im Finanz-Buch Verlag das Buch „Cashflow-Investing“ erscheinen. Mehr Infos hierzu unter: cashflow-investing.de



Dividendenstrategien sind bekannt und beliebt. Im aktuellen Niedrigzinsumfeld sind stabile Dividendenströme für Investoren, die auf laufende Einnahmen setzen, eine willkommene Alternative zu kaum noch rentierlichen Anleihen. Aktienrückkäufe gewinnen ebenfalls an Bedeutung. Allerdings haben auch grundsolide Dividendenaktien schon Rückschläge von über 50% erlebt. Folglich ist ein Risikomanagementsystem für konservative Anleger unerlässlich.

Die erste und eine der schwersten Aufgaben ist es, eine Auswahl aus Aktien zu finden, die einen stabilen, inflationsgeschützten Dividendenfluss, weitgehend unabhängig von konjunkturellen Schwankungen, bieten. Dies trifft vor allem auf die „Dividenden-Aristokraten“ zu, also Unternehmen, die ihre Dividendenzahlungen über eine lange Periode kontinuierlich steigern. So werden in den S&P 500 Dividend Aristocrats Index nur große US-amerikanische Unternehmen aufgenommen, die ihre Ausschüttungen an die Aktionäre seit mindestens 25 Jahren erhöht haben. Im Universum von 500 Standardwerten sind es gar nicht wenige. Laut Bloomberg basiert der Index aktuell auf 54 Aktien, die selbst über einen ganzen Konjunkturzyklus hinweg ihre Politik der steigenden Dividende beibehalten haben.

Die Klassiker: Die Dividenden-Aristokraten

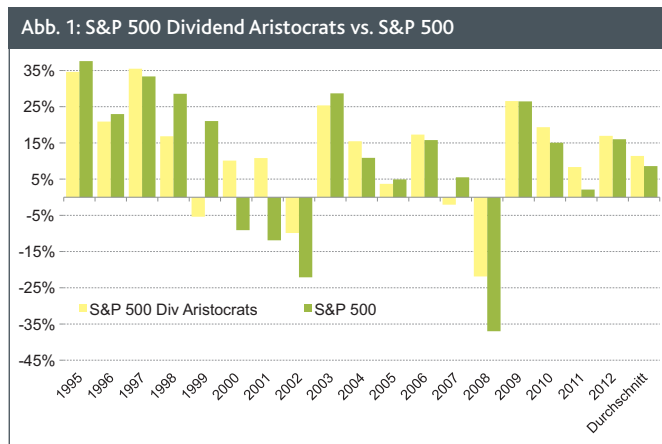
Der Index mit Dividenden-Aristokraten weist seit Anfang 1994 eine Gesamtrendite von über 700% oder annualisiert 11,4% auf. Der US-amerikanische Benchmark-Index S&P 500 kommt auf 8,5% p.a. Zwar existieren auch zwei Jahre wie 1999 und 2007, in denen Investoren den Wachstumsaktien

den Vorzug gegeben haben. Aber die insgesamt bessere Performance der Dividenden-Aristokraten wird auch mit weniger Risiko erreicht. Auf Monatsendbasis verlor das Dividendenportfolio in der letzten Finanzkrise 44%. Der S&P 500 Total Return musste dagegen 51% einbüßen. Die Stärke der Dividenden-Aristokraten zeigt sich besonders in schwierigen Phasen (2001-2002, 2008, 2011). Hier fallen die Rückschläge wesentlich geringer aus oder es können sogar Gewinne generiert werden (vgl. Abb. 1).

Wie sieht es im Vergleich dazu in Deutschland aus? Unter deutschen Standardwerten, die aktuell im DAX-30-Index enthalten sind, kann keiner eine ähnliche Dividendenhistorie vorweisen. Betrachtet man allerdings die vergangenen zehn Jahre, so finden sich durchaus Unternehmen, die zumindest ohne Dividendensenkungen – selbst in der Finanzkrise – ausgekommen sind. Fresenius und Fresenius Medical Care haben in diesem Zeitraum jedes Jahr die Dividende erhöht. Beiersdorf, Deutsche Börse, Henkel (Vorzugsaktie), Linde, Münchener Rück, SAP und Siemens haben fünf bis neun Mal von 2003 bis 2013 eine Dividendenerhöhung durchgeführt und in restlichen Jahren die Dividende konstant gehalten. Die beiden Finanzwerte aus dieser Liste weisen auch aktuell eine ordentliche Dividendenrendite von 4,3% bzw. 5% auf (vgl. Tab. 1).

Dividenden signalisieren Stärke

Die meisten Dividendenzahler sind darauf bedacht, selbst in schwierigen Zeiten ihre Dividenden möglichst nicht zu senken oder auszusetzen. Wer das auch über mehrere Konjunkturzyklen hinweg durchhalten kann, sendet an seine Investoren ein deut-



Quelle: eigene Berechnungen

liches Signal der finanziellen Stärke und der Nachhaltigkeit der Gewinne. Ermöglicht wird dies meist durch eine hervorragende Marktstellung, globale Präsenz, bewährte Geschäftsmodelle und eine relativ geringe Verschuldung von Dividenden-Aristokraten.

Trotz einer soliden Dividendenhistorie ist der Anleger gut beraten, die Tragbarkeit der Dividendenpolitik unter die Lupe zu nehmen. Denn die Dividendenzahlungen sollten durch laufende Gewinne regelmäßig gedeckt sein. Zwar kann es in Rezessionen in Ausnahmefällen kleinere Durststrecken geben, in denen die Ausschüttung durch Zugriff auf Reserven gesichert werden muss. Langfristig jedoch sind regelmäßige Ausschüttungsquoten von über 100%, die an der Substanz des Unternehmens zerren, nicht tragbar. Idealerweise sollten nicht mehr als 60% des Jahresüberschusses als Dividende ausgeschüttet werden.

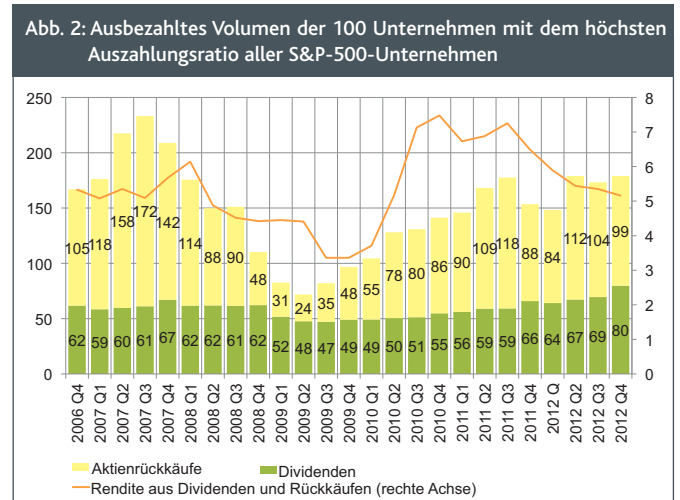
Aktienrückkäufe gewinnen an Bedeutung

Neben Dividenden ergreifen Unternehmen zunehmend eine weitere Möglichkeit, überschüssige Liquidität an die Aktionäre zurückzugeben – den Rückkauf von eigenen Anteilen. Im Gegensatz zu Dividenden wird von Rückkaufprogrammen nicht erwartet, dass sie regelmäßig in einer bestimmten Höhe durchgeführt werden. Die Unternehmen können

DAX-Konzerne ohne Dividendensenkungen seit 2003			
Aktie	Anzahl Div.-erhöhh. seit 2003	Div.-rend.	Max. Drawdown seit Börsennotierung
Fresenius Medical Care AG	11	1,37	-79%
Fresenius SE & Co. KGAA	11	1,29	-82%
SAP AG	9	1,64	-79%
Deutsche Börse AG	8	4,31	-73%
Henkel AG & Co. KGAA Vz.	8	1,38	-53%
Linde AG	8	2,04	-59%
Münchener Rückver. AG-REG	8	5,08	-86%
Siemens AG-REG	8	3,80	-72%
Beiersdorf AG	5	1,19	-46%

Quelle: eigene Berechnungen. Maximaler Drawdown seit Notierung auf Endmonatsbasis ohne Dividenden. Anzahl Dividendenerhöhungen inkl. 2013, ggf. mit Schätzwert. Stand: 5.6.2013.

also flexibler agieren. Laut S&P-Statistik übersteigt das Volumen der Rückkäufe im amerikanischen Markt die Dividendenzahlungen zum Teil erheblich (vgl. Abb. 2). Man erkennt das prozyklische Verhalten: Die Verbesserung der konjunkturellen Lage geht mit rasch steigenden Rückkaufsvolumina einher. Im 4. Quartal 2012 haben die 100 Unternehmen im S&P 500 Index mit dem höchsten Auszahlungsverhältnis rund 100 Mrd. USD über Rückkaufprogramme an die Anleger zurückgezahlt. Die Dividendensumme dieser Unternehmen ist seit Ende 2006 auf ein Rekordhoch von 80 Mrd. USD gestiegen und selbst damit um 20% weniger als die Aktienrückkäufe.



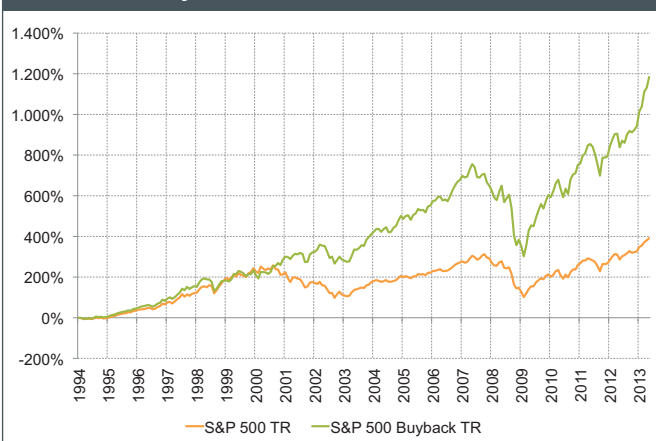
Quelle: eigene Darstellung

Aktienrückkäufe werden oft als Signal interpretiert, dass das Management die Aktien des eigenen Unternehmens für günstig oder unterbewertet hält. Empirische Studien belegen, dass der Aktienkurs bereits mit der Ankündigung eines Aktienrückkaufs steigt. Die Gesamtperformance der US-Standardwerte, die in hohem Maße Buy-backs betreiben, ist eindrucksvoll (vgl. Abb. 3). Seit Anfang 1994 hätte ein Aktienkorb aus diesen Unternehmen gut 1.180% oder annualisiert 14% an Gesamtrendite gebracht. Die Kursschwankungen waren mit dem Gesamtmarkt vergleichbar. Allerdings haben Aktienrückkäufe – außer dass sie eine indirekte Form der Ausschüttung sind – mit einer stabilen Dividendenpolitik nicht viel gemeinsam. Idealerweise weisen auch Rückkäufe auf eine starke finanzielle Position des zahlenden Unternehmens hin, haben aber oftmals ganz andere Gründe als die reguläre Ausschüttungspolitik. Immer beliebter werden Aktienrückkäufe, um die eigenen Aktien als Zahlungsmittel in Übernahmen einzusetzen. Das aktuelle Niedrigzinsumfeld verleitet zudem dazu, Aktien auf Kredit zurückzukaufen, um die extrem günstigen Anleihenkonditionen zu nutzen und auf diese Weise den Aktienkurs zu stützen und den Leverage zu erhöhen.

Buy-backs können wichtige Kennzahlen verändern

Ausmaß und Signalwirkung der Aktienrückkäufe machen es durchaus sinnvoll, diese als weiteren Bestandteil einer Cashflow-Investing-Strategie anzusehen. Bei der Aktienausswahl gilt es jedoch zu klären, welche Ziele dabei verfolgt werden. Denn nach Aktienrückkäufen können sich viel beachtete Kennzahlen wie Gewinn pro Aktie – nun auf weniger Stück verteilt – „wie von Zauberhand“

Abb. 3: S&P 500 Buy-back TR vs. S&P 500 TR



Quelle: eigene Berechnungen

verbessern, wobei sich die fundamentale Situation des Unternehmens nicht ändert. Bei zu unvorsichtiger Liquiditätsabschöpfung kann es sogar zu einer deutlichen Verschlechterung führen, wenn das Unternehmen bald wieder Liquidität benötigt und sich dann zu schlechteren Konditionen refinanzieren muss.

Nach der Lockerung der gesetzlichen Vorgaben Ende der 1990er Jahre werden auch von deutschen Unternehmen zunehmend Aktienrückkäufe betrieben. Laut der Böckler-Stiftung lassen sich fast alle börsennotierten Gesellschaften auf Hauptversammlungen der Aktionäre eine Ermächtigung zum Rückkauf eigener Anteile geben. Tatsächlich getätigt werden Rückkäufe überwiegend von DAX-Konzernen. Die gesetzliche Grenze von maximal 10% des Grundkapitals beschränkt jedoch Rückkaufprogramme hierzulande im Vergleich mit den USA.

Rückschlaggefahr macht aktives Risikomanagement nötig

Trotz aller schönen Analysen: Die Aktienkursentwicklung darf keinesfalls aus dem Blickfeld verschwinden. Im krassen Gegensatz zur stabilen Entwicklung der Dividenden machen Kursbewegungen

in der Bewertung des Gesamtvermögens je nach Stichtag einen dramatischen Unterschied. Am Tiefpunkt in der jüngsten Finanzkrise im Februar 2009 hatte das Portfolio aus den Dividenden-Aristokraten alle Gewinne aus den vorherigen fünf Jahren wieder abgegeben. Wegen der Asymmetrie von Gewinnen und Verlusten müssen Kursgewinne prozentual gesehen stärker ausfallen, um davor angefallene Verluste aufzuholen. Auch Stabilitätsanker wie Dividenden-Aristokraten haben in der Vergangenheit Kursverluste von 50% und mehr hinnehmen müssen. So am Beispiel eines DAX-Wertes: Zwischen Dezember 2000 und März 2003 ging der Aktienkurs von Münchener Rück um gut 86% zurück. Dieser Verlust muss mit einer Erholung von über 600% wieder kompensiert werden, damit sich auch der Langfristanleger wieder auf Gewinne freuen kann. Auch die beiden Fresenius-Dividendenkönige in der Tabelle mussten schon Kursrückschläge von rund 80% erfahren.

Gerade der konservativ orientierte Anleger kann daher auf ein aktives Risikomanagement seiner Aktienpositionen nicht verzichten. Ziel sollte es sein, die Risiken von Aktienengagements in Perioden von größeren Rückschlägen rechtzeitig zu reduzieren oder ganz abzubauen, um diese dann beim Einsetzen einer Erholung wieder zu eröffnen. Tatsächliche Positionsverkäufe sind allerdings mit Transaktionskosten verbunden. Andere Möglichkeiten einer Absicherung für Privatanleger sind beispielsweise Short-ETFs auf Aktienindizes oder Zertifikate. Institutionelle Investoren können auf weitere derivative Instrumente wie Terminkontrakte (Futures) zurückgreifen. Eine häufig angewendete Methode, um den richtigen Zeitpunkt zur Absicherung festzustellen, ist der Vergleich des aktuellen Aktienkurses mit der 200-Tageslinie. Jedoch sollte die Schwankungsbreite des jeweiligen Marktes berücksichtigt und eine gewisse Toleranz einbezogen werden, um nicht zu häufig ausgestoppt zu werden. Außerdem können verschiedene Hilfsmittel der Charttechnik die Entscheidungen unterstützen. Es gibt darüber hinaus sicherlich viele noch komplexere Systeme am Markt. Aber gerade bei diesen ist zu überprüfen, ob ein realer Track Record existiert und sie sich in den entsprechenden Marktphasen tatsächlich bewährt haben, oder ob es sich nur um eine Simulationsrechnung handelt.

Anzeige

Devisen-Trading kann kompliziert und gefährlich sein

Wenn Sie die Herausforderung annehmen, dann mit geeigneten Tools

EIN ECHTER MARKT MIT ORDERBOOK UND OHNE VERSTECKTE KOSTEN:

0,003%
mit Minimum 40 Eurocents

LMAX EXCHANGE

mit Standard-Spread von LMAX Exchange entsprechend **1 Pip** auf EUR/USD oder weniger für **Round Turn***

* für einen Gegenwert ab (≥) 18.000 €

Nutzen Sie professionelle directa Tools auf PC und mobilen Geräten

Handeln Sie mit **directa** auf einem echten Markt mit Orderbook

Online Trading seit 1996

directa

www.directa.com ☎ (089) 1893 280 (deutsches Helpdesk)

Weitere Infos:

FX PAAR	%	Bid	Ask
EUR-USD	0,00	1,29431	1,29432
EUR-JPY	0,00	100,947	100,948
GBP-USD	0,00	1,61346	1,61353
GBP-CHF	-0,24	1,50969	1,50972
AUD-USD	-0,60	1,03012	1,03016
EUR-AUD	0,56	1,25543	1,25552
EUR-CHF	0,00	0,80152	0,80157

FX PAAR	%	Bid	Ask
EURO FX	0,00	1,2946	1,2947
JAPANESE YEN	-0,03	128,20	128,21
BRITISH POUND	0,00	161,33	161,34
SWISS FRANC	0,00	107,02	107,03
MINIEURO-FX	0,41	1,2946	1,2947
AUSTRALIAN DOLLAR	-0,79	1,0238	1,0239
MICRO EURO FX	0,41	1,2946	1,2947
CANADIAN DOLLAR	-0,08	1,0154	1,0155
NEW ZELAND DOLLAR	0,00	0,8271	0,8272
GOLD100 OZ FUT	-0,08	1,781,9	1,782,0



Titelstory / Österreichische Schule

Die Macht und die Mächtigen

Über Tarnung, Täuschung und die falschen Spiele der Macht

Von Liberalen und Libertären erfahren wir regelmäßig, dass deren Ideen die besseren seien. Eine Ansicht, der wir zustimmen, denn nicht nur sind deren Ideen vernünftig und überzeugend, sie pflegen auch ein selbstbestimmtes Menschenbild, geprägt von Freiheit und Verantwortungsbewusstsein. Ein Menschenbild, das auch in der österreichischen Schule der Nationalökonomie eine zentrale Rolle spielt. Warum aber tun sich die offensichtlich guten, ja besseren Ideen so schwer, sich durchzusetzen? Die Antwort auf diese Frage dürfte im Themenkreis „Macht“ zu suchen sein.

Wuchernder Interventionismus

Die Ideen des klassischen Liberalismus und der „Österreicher“ haben aus Sicht der jeweiligen Machthaber nämlich einen entscheidenden „Nachteil“: Aus ihnen lassen sich Staatseingriffe in die Wirtschaft weder ableiten noch rechtfertigen. Im Gegenteil: Vor Interventionen wird explizit gewarnt. Sie sind nichts weiter als exogene Störgrößen für das Wirtschaftsgeschehen, die zu zusätzlichen Verwerfungen führen und die Lage destabilisieren. In der Denkweise echter Interventionisten signalisieren aber genau diese selbst hervorgerufenen Probleme weiteren Handlungsbedarf – theoretisch und praktisch kommt es zu einer Abfolge immer schnelleren und tieferer Eingriffe. Wäre man zynisch, müsste man vermuten, dass diese Gesetzmäßigkeit den Interventionisten sogar bekannt ist. Denn innerhalb der sich beschleunigenden Ab-



Hayek zeichnete den Weg des Interventionismus klar vor.

wärtsspirale der Markteingriffe stellt sich die Politik als immer „unentbehrlicher“ dar und reißt dabei immer mehr Kompetenzen an sich. So wuchert Macht unkontrolliert – aber eben nur bis zum unvermeidlichen ökonomischen Zusammenbruch.

„Alternativlose“ Einheitsmeinung

Im Zusammenhang mit der permanenten Reanimation des Euros, die eigentlich eine verkappte Bankenrettung ist, konnte man praktisch in Echtzeit verfolgen, wie brutal Macht durchregiert, wenn sie es für nötig hält. Bürger, die Recht und Vertrag so routiniert mit Füßen träten, hätten ein Problem. Not aber kennt kein Gebot, heißt es. Auf Deutsch: Wer die Macht hat, akzeptiert weder Grenzen noch Widerspruch. Im Ergebnis wurden auf dem Altar des gescheiterten Währungsexperiments die über Generationen gefestigten Errungenschaften der Rechtsstaatlichkeit und Gewaltenteilung handstreichartig geopfert. Dass Macht so gut hinter den Fassaden sichtbar wird, ist eher als Betriebsunfall zu charakterisieren. Dabei stand die Gewaltenteilung ohnehin nur auf dem Papier, da praktisch alle Schlüsselstellen des Staates – auch die Höchstgerichtsbarkeit – von den etablierten Parteien besetzt werden. Diese vertreten aber hinsichtlich der grundsätzlichen Erhaltenswürdigkeit des Euro eine „alternativlose“ Einheitsmeinung. Man fühlt sich an den Satz des US-Schriftstellers Gore Vidal erinnert: „Amerika hat ein Einparteiensystem mit zwei rechten Flügeln.“ Hierzulande haben wir verschiedenfarbige EU-Flügel. Tarnen, Täuschen und Verschleiern sind typische Wesenszüge von Macht.

Totalausfall der „vierten Gewalt“

Wer angesichts der fortgesetzten Rechts- und Vertragsbrüche wenigstens auf einen Aufschrei der Medien gehofft hatte – schließlich inszeniert sich die Journaille in Festreden gerne als „Vierte Gewalt“ –, der hoffte vergeblich. Beim ebenfalls parteiendominierten Staatsfunk war das nicht anders zu erwarten. Aber auch die großen Medienkonzerne, in deren Händen sich die wichtigsten Meinungsmacher befinden, zeigten keinen nennenswerten Widerstand. Aufklärung, an wen die Steuermilliarden konkret flossen, war von dort ebenso wenig zu erwarten – außer der Plattitüde, sie dienten dem Frieden und der „europäischen Idee“. Die Macht versucht also nicht nur, missliebige Information unter dem Deckel zu halten, sie beansprucht auch die Deutungshoheit des Geschehens: Eine Botschaft muss nur oft genug – idealerweise aus scheinbar(!) unabhängigen Quellen – wiederholt werden, um glaubhaft zu sein. Das war schon bei der systembedingten Schulden- und Geldkrise und dem anschließenden Herumstümpfern der Regierungen der Fall: Konsequenter wurde dies zu „Marktversagen“ umgedeutet. So als ob das staatsmonopolistische Fiat Money eine Erfindung des Marktes gewesen wäre. Das Geflecht aus Politik, Medien, Notenbank und Großbanken ist eine auf Dauer angelegte Geschäftsbeziehung zum gegenseitigen Nutzen. Nicht Banken erpressen Politiker und Politiker wagen es erst recht nicht, Banken zu erpressen, aber beide zusammen erpressen und plündern die Bürger – zumindest jene, die Steuern bezahlen.

Meinungsfreiheit und Sonntagsreden

Es ist dem Internet zu verdanken, dass trotz der überwältigenden, interessegeleiteten Erklärungsmuster der veröffentlichten Meinung zunehmend auch echte Aufklärung eine Chance auf Verbreitung ►

**SCHON
JETZT
ANMELDEN!**

KONGRESS

14.09. UND 15.09.2013 IN FULDA

PLAN & PERSPEKTIVE EXISTENZSICHERUNG IN SYSTEMKRISEN II

Mit hochkarätigen Experten:

Prof. Dr. Bernd-Thomas Ramb
Martin Mack
Stephan Schumacher
Dr. Udo Ulfkotte
H.-W. Graf

Referenten-Diskussionsrunde auch mit:
Johann A. Saiger

Wissen – Entscheiden – erfolgreich Handeln!

Während des Kongresses können Sie
Edelmetallmünzen und Strategische Metalle erwerben.



SVEN HERMANN CONSULTING

**Kongresse mit
hochkarätigen Experten**

**Aktuelle Video-Interviews zu
Euro, ESM und Vermögen**

**Bücher und DVDs,
u.a. mit Roland Baader**

www.shc-online.com

**E-Mail: info@shc-online.com
Mobil: +49 178 / 4 57 34 98**



**SVEN HERMANN
CONSULTING**



Das Thema Macht- und Machtmissbrauch von Staatswegen sowie Möglichkeiten zum Schutz davor schwang tendenziell bei den meisten Rednern der Mark-Banco-Anlegertagung am 31. Mai und 1. Juni 2013 in Hamburg mit. Der Zyklenforscher und Buchautor **Dimitri Speck** (links oben) ging auf die Manipulation des Goldpreises ein, Smart-Investor-Chefredakteur **Ralf Flierl** (M. o.) erläuterte die Mechanismen der Finanziellen Repression, der Euro-Kläger **Prof. Dr. Karl Albrecht Schachtschneider** (r. o.) ging auf die Möglichkeit der Sezession aus wirtschaftlichen Gründen ein und **Beatrix von Storch** (l. u.) von der Zivilen Koalition e.V. sprach über Bürgerrechtsbewegungen gegen Rettungswahn und EU-Zentralismus. Der Schweizer Bankier **Karl Reichmuth** (M. u.) und **Gerd Müller** (r. u.) referierten über Möglichkeiten, sich vor staatlicher Enteignung zu schützen.

hat. Auf diesem Gebiet machte sich beispielsweise der Smart-Investor-Gastautor und unermüdliche Blogger Peter Boehringer verdient, der dieses Jahr am Rande der Hamburger Mark-Banco-Tagung des Instituts für Austrian Asset Management (IfAAM) für sein Engagement mit der Roland-Baader-Auszeichnung geehrt wurde (vgl. Kasten S. 26). In dem Maße aber, wie das alte Meinungsmonopol bröckelt und sich echte Meinungsfreiheit Bahn bricht, intensiviert die Macht ihre Anstrengungen zur Überwachung und Einschränkung des Internets. Das Ideal der freien Rede meint aus Sicht der Mächtigen alleine die eigene Rede – vorzugsweise am Sonntag.

Machtlose Unternehmer

Echte Macht findet sich ohnehin nicht da, wo die Propaganda die vermeintlichen Profiteure identifiziert: Normale Wirtschaftsunternehmen oder auch leitende Angestellte sind in der Regel nur deshalb „Besserverdiener“, weil sie Mehrleister sind und/oder ihren Vertragspartnern einen Nutzen anbieten, der entsprechend vergütet wird. Austausch, egal ob Waren, Dienstleistungen, Arbeitskraft etc., würde in einer echten Marktwirtschaft alleine auf freiwilliger Basis stattfinden. Ein Unternehmer kann so zwar reich werden, Macht über seine Vertragspartner gewinnt er dadurch aber nicht. In der „real existierenden Marktwirtschaft“ sieht das allerdings ein bisschen anders aus. Da sollten sogar Drogeriemärkte, die nicht mehr genügend freiwillige Kunden fanden, zwangsweise „gerettet“ werden. Zwar brüsten sich Politiker gerne mit solcher

Art Hilfe, die eigentliche Unterstützung leistet aber natürlich der dazu zwangsverpflichtete Steuerzahler und Untertan.

Am Rockzipfel des Staates

So wird auch klar, warum Unternehmen die Nähe zum Staat suchen. Nicht nur kann man dort allerlei Aufträge zu marktfernen Preisen ergattern, das Wesentliche ist: Der Staat kann zwingen. Da ist es schon attraktiv, wenn man Einfluss auf dieses Gebilde und dessen Gesetzgebungsverfahren gewinnt. Insofern ist es nicht verwunderlich, dass die Lobbyistendichte um die Parlamente weit größer ist als die Fliegendichte um einen hochsommerlichen Hundehaufen. Hier begegnen wir einem weiteren Aspekt der Macht: Sie wirkt am liebsten im Verborgenen. Während die Show aus den Parlamenten gerne auch einmal live übertragen wird, werden Zusammenkünfte zwischen Lobbyisten und Politikern allenfalls mit versteckter Kamera aufgezeichnet.

Plutokraten und „Parasiten“

Dabei sind diese Plutokraten, die den Staat für ihre Zwecke instrumentalisieren (die Forscher um Dr. James Glattfelder identifizierten eine kleine Gruppe von nur 147 Unternehmen, die fast 40% der weltweiten Wirtschaft kontrollieren, vgl. Seite 28), nur eine von drei „Parasitenklassen“, wie sie der radikallibertäre Prof. Hans-Hermann Hoppe anlässlich der Münchner Konferenz „Steuern und Inflation“ des Ludwig von Mises Instituts Deutschland (www.misesde.org) wenig charmant nannte. Im Gegensatz zu den beiden anderen Klassen, nach Hoppe die Transferempfänger und die Angehörigen des Staatsapparats, sind sie aber die mit Abstand intelligenteste und gefährlichste. Allen drei ist gemeinsam, dass sie netto mehr Geld aus dem Gemeinwesen herausziehen als sie einzahlen – sie leben also auf Kosten der Produktiven, die weitgehend ohnmächtig zusehen müssen, wie wachsende Teile ihres Einkommens und Vermögens wegbesteuert werden. Hier verläuft, wie Hoppe in München ausführte, auch der eigentliche Interessenkonflikt in der Gesellschaft: Nettosteuerzahler vs. Nettosteuerempfänger, wobei lediglich die Plutokraten und Apparatschiks die Macht in den Händen halten, um ihre Einnahmen selbst zu maximieren.



Prof. Hans-Hermann Hoppe auf der Münchner Konferenz „Steuern und Inflation“ des Ludwig von Mises Instituts Deutschland: ein radikallibertärer Denker, der kein Blatt vor den Mund nimmt

Peitsche als Anreiz

Macht veranlasst in aller Regel die Menschen, Dinge zu tun, die sie freiwillig nicht tun würden, weil sie ungünstig für sie sind. Hierfür setzt die Macht Anreize. Bei wem das Zuckerbrot der kleinen Belohnungen und die Propaganda „für die gute Sache“ nicht verfängt, der spürt die Peitsche – Strafen und Sanktionen. Der freiwillige Austausch von Marktteilnehmern ist dem Apparat vor diesem Hintergrund wesensfremd, zumindest aber suspekt. Das mag die betriebene Anti-Markt-Propaganda erklären, zumal sich weite Teile des Apparats nicht einmal bewusst zu sein scheinen, wo die Mittel eigentlich erwirtschaftet werden, die sie verbrauchen. Je mehr aber die Märkte an die Kette

gelegt werden und je mehr Personen aus dem Lager der produktiven Geber zu den unproduktiven Nehmern überwechseln, desto dünner wird der Ast, auf dem der Apparat insgesamt sitzt. Das ist immerhin eine optimistische Perspektive.

Unsichtbare Macht

Aus dem Gesagten wird klar, dass echte Macht viel verdeckter und kontinuierlicher wirkt, als wir diese bei den Schlaglichtern der Bankenrettung gesehen haben. Die höchste Stufe der Macht dürfte sogar erst dort erreicht sein, wo sie buchstäblich unsichtbar ist, also von den Beeinflussten gar nicht wahrgenommen wird. Heute würde man solche Ideen vielleicht als Verschwörungstheorie abtun, in der Gründerzeit dieses Landes, die auch eine geistige Blütezeit war, galten sie als ein philosophisch interessantes Thema. Und warum ist unsichtbare Macht für die Machthaber so attraktiv? Einer Macht, derer man sich nicht einmal bewusst ist, kann man schwerlich etwas entgegensetzen. Sichtbare Macht fordert dagegen zum Widerstand heraus.

Macht in Vollendung

Am wenigsten wahrnehmbar ist Macht für die Menschen, die bereits im frühen Kindesalter nach deren Erfordernissen geprägt bzw. sozialisiert wurden. Alle autokratischen Systeme haben das erkannt und kämpfen um die Erstbefüllung kindlicher Köpfe. Staatliche Kinderbetreuung, Früherziehung und Schulpflicht erscheinen vor diesem Hintergrund in einem etwas anderen Licht, denn neben Wissen wird unbemerkt auch Weltanschauung vermittelt. Ein konform denkender und handelnder Nachwuchs trägt schließlich zur Stabilisierung der Macht bei. So erfahren wir beispielsweise während unserer Schullaufbahn in der Regel viel über die Segnungen der jeweils aktuellen Verfasstheit des Gemeinwesens. Zum Thema Steuern, das einen massiven Einfluss auf die späteren Erwachsenen haben wird, erfahren wir dagegen wenig. Der Staat brauchte halt das Geld für die vielen guten Dinge, die er leistet. Als geradezu „gottgegeben“ wird da Geldwesen hingenommen. Dass andere Geldordnungen möglich sind und früher auch bereits existierten, wird so vielen ein Leben lang nicht einmal bewusst. Macht in Vollendung. Spätestens mit der Entlassung aus dem Schulbetrieb werden „Erziehungsaufgabe“ und die Ablenkung vom Wesentlichen dann nahtlos von den Massenmedien übernommen.

Auf die Prägung kommt es an

Gerade dieses Geldwesen ist ein lupenreines Machtinstrument mit vielen Stellschrauben. Da stoßen auch wohlmeinende Ideen für ein besseres Geld(-system) bei den Mächtigen konsequent auf taube Ohren. Es dürfte kein Instrument geben, um den Wohlstand geräuschloser von der arbeitenden Bevölkerung zu den Betreibern des Geldsystems umzuverteilen, als dieses. Auch wäre die praktizierte Wählerbestechungsdemokratie



Prof. Thorsten Polleit ordnet die Fehlentwicklungen des Geldsystems richtig ein.



Prof. Guido Hülsmann präsentiert klare Gedanken zur Krise der Inflationkultur.

(vgl. Smart Investor 6/2013, S. 24) mit ehrlichem Geld gar nicht möglich. Dazu braucht es ein beliebig vermehrbares Papiergeld, das auch die eigentliche und einzige Ursache einer allgemeinen Teuerung ist. Dahinter steckt nämlich die Aufblähung (=Inflation) der Geldmenge. Im Gegensatz zu anderen Steuern, die wenigstens auch so heißen, stellt die Inflation die wohl perfideste Form der verdeckten Besteuerung dar. Ein solches System ermöglicht zudem erst jene kollektive Korruption, die sich mit ihren zahlreichen negativen Folgewirkungen durch die Gesellschaft gefressen hat. Prof. Guido Hülsmann beschrieb derartige Effekte nicht nur auf der Münchner Tagung des Mises Instituts, sondern stellt die Zusammenhänge detailliert in seinem Werk „Krise der Inflationkultur“ dar.

Die offensichtlicheren Instrumente der Macht sollen hier ebenfalls nicht unerwähnt bleiben: Das Rechtssystem hat beispielsweise nicht nur eine friedensstiftende Wirkung, sondern wird auch dazu eingesetzt, in das Leben des Einzelnen hineinzuregieren und ihn zu schröpfen. Das Steuerrecht wurde bereits als krasser Fall eines vollkommen einseitigen Rechts erwähnt, das zudem auf Sand gebaut ist. Auch rechtliche Eingriffe in die Vertragsfreiheit können bis zu einer weitgehenden Entwertung des Eigentums führen. Wenn es doppelt so viele Mieter wie Vermieter gibt, dann braucht man nicht lange zu überlegen, zu wessen Gunsten das Pendel der Gesetzgebung in diesem Bereich ausschlagen wird – Wählerbestechung eben.

Offene Macht

Militär, Sicherheitskräfte, Geheimdienste, so geheime Geheimdienste, dass wir sie noch nicht einmal kennen, all dies sollte der Sicherheit der Bürger dienen. Wie die Geschichte der geheimen Gladio-Armeen, das Verhalten der Sicherheitskräfte bei den jüngsten Massendemonstrationen in den verschiedensten Winkeln der Erde oder die aktuellen Abhöraffaires (PRISM, Tempora etc.) zeigen, können sich die Sicherheits- und Überwachungsapparate aber auch jederzeit gegen die Bürger wenden – vorzugsweise gegen den einzelnen. Sie dienen daher auch nicht „den Bürgern“, sondern führen Befehle der Exekutive aus. Ein feiner, aber im Ernstfall entscheidender Unterschied.

Spinnennetz der Macht

Zudem wurde über die Welt ein regelrechtes Spinnennetz an internationalen Strukturen und gegenseitigen Beziehungen gelegt. Von außen sind die teils wechselseitigen Abhängigkeiten kaum zu durchdringen. Da geht es auch um das Verschieben von Verantwortlichkeiten. Nein, versichert die Regierung treuherzig, wir setzen nur um, was uns EU, WHO, WTO, UN etc. aufgegeben haben, ►



In seinem soeben erschienenen Buch beschreibt J. G. Hülsmann sehr schön die Wirkmechanismen einer auf schlechtem Geld basierenden Gesellschaft und stellt die Vision von gutem Geld entgegen.

Roland Baader Auszeichnung 2013

Als ein Highlight der Hamburger Mark-Banco-Anlegertagung wurde erstmalig die Roland Baader Auszeichnung 2013 verliehen. Steffen Krug, Chef des veranstaltenden Instituts für Austrian Asset Management (IfAAM), stiftete zusammen mit der Familie des im Januar 2012 verstorbenen Roland Baader diesen Preis. Die Laudatio wurde von Prof. Dr. Thorsten Polleit, dem Präsidenten des Ludwig von Mises Instituts Deutschland, gehalten. Er würdigte dabei eingehend die Verdienste von Roland Baader, welcher mit Fug und Recht als einer der wortgewaltigsten Vertreter der Österreichischen Schule im deutschsprachigen Raum bezeichnet werden kann. Als Preisträger wurde der Internet-Blogger Peter Boehringer ausgezeichnet, den Polleit aufgrund seiner ebenfalls spitzen Feder und seines Drangs, Missstände gnadenlos anzuprangern, ganz in der Tradition von Roland Baader sieht.

Boehringer, der auf dem Goldseitenblog einer der aktivsten Autoren ist und dessen Gedanken regelmäßig unter www.goldseitenblog.com/peter_boehringer gelesen werden können, umriss in einer ausführlichen Dankesrede das Werk Roland Baaders anhand einer Vielzahl von Zitaten aus seinen Büchern. Insbesondere die Themen Freiheit und gutes Geld hatten es Boehringer angetan, waren dies doch auch für Roland Baader zwei entscheidende Pfeiler, ohne die eine menschenwürdige Gesellschaftsordnung auf Dauer nicht bestehen kann. „Die wesentlichen Elemente individueller Lebensgestaltung sind nun einmal ökonomischer Natur. Wer über die wirtschaftlich-materiellen Aktionsradien seiner Existenz nicht frei entscheiden kann, der kann über fast nichts mehr in seinem Leben



Tagungsveranstalter Steffen Krug, Preisträger Peter Boehringer, Laudator Prof. Dr. Thorsten Polleit (v. l. n. r.)

entscheiden – der ist nicht frei“, gab Boehringer aus Baaders Buch „Kreide für den Wolf“ wortgemäß wieder. In Anbetracht dessen, dass sich unsere heutige Gesellschaft offensichtlich und nicht zuletzt aufgrund des grassierenden Euro-Wahns in die falsche Richtung, also hin zur Unfreiheit, entwickelt, sieht Boehringer auch zukünftig für sich noch ein gehöriges Betätigungsfeld. Es bleibt zu hoffen, dass der unermüdlich und bissig gegen den Wahnsinn unserer Zeit anschreibende Münchner, der auch Vorstand der Deutschen Edelmetall-Gesellschaft e.V. (DEG) ist, seiner Art treu bleibt. Denn in Zeiten einer immer weitergehenden Gleichschaltung und Verdummung durch die Medien sind Autoren wie Boehringer Leuchttürme für Orientierung suchende Menschen. ■

Ralf Flierl

aber wozu brauchen die Bürger dann eigentlich eine Regierung, wenn sie lediglich ausführendes Verwaltungsorgan auf nachgeordneter Ebene ist? Ebenfalls ein Netzwerk der Beeinflussung bilden diverse Non-Governmental Organizations (NGOs), die ohne jegliche Legitimation Druck auf gewählte Regierungen ausüben, um ihre Partikularinteressen durchzusetzen – Hintermänner und Finanzierung bleiben häufig genug im Dunkeln.

Alle Parteien bewegen sich heute in Richtung „mehr Staat“, manche verhaltener, manche aggressiver. Zudem wird mit voller Kraft an der Festigung der Brüsseler Superbürokratie gearbeitet – „alternativlos“. Neben den Kosten, die die vielen Behörden direkt verschlingen, dürfte der volkswirtschaftliche Schaden, der durch die Staatseingriffe ausgelöst wird, noch um ein Vielfaches höher liegen. Die verbliebenen Produktiven werden in ihrer Tätigkeit entmutigt und ihre Erwerbschancen systematisch gemindert. Gleichzeitig müssen sie ebenso systematisch wachsende Teile ihrer Einkommen zur Befriedigung der monetären Bedürfnisse des Apparats und seiner Günstlinge transferieren. Es ist daher kein Wunder, dass es im Wesentlichen die arbeitende Bevölkerung und der weniger gut mit Berlin und Brüssel verdrahtete Mittelstand ist, die gegen diese Entwicklungen ankämpfen: Nicht mehr, weniger Staat heißt die

Lösung! Ob allerdings die von Hoppe in München vorgestellte Utopie von 0% Staatsquote funktionieren würde, muss bezweifelt werden. Denn für einen solchen Gesellschaftsentwurf bedarf es eines „Neuen Menschen“, und sei es auch nur eines Menschen, der weniger durch das herrschende System deformiert wurde.

Was bleibt?

Der Einzelne hat den beschriebenen Tendenzen wenig entgegenzusetzen. Er kann sich mit der Einsicht, ohnehin nichts verändern zu können, in die innere Emigration zurückziehen. Oder er versucht den schwerfälligen Apparat „ein Schnippchen“ zu schlagen, indem er deren Schwächen für sich ausnutzt. Die Wirkung einer solchen Verhaltensweise wäre die von „Sand im Getriebe“. Wer das System allerdings zu sehr reizt, der dürfte mit dessen Skrupellosigkeit Bekanntschaft machen. Letztlich wird er als Einzelner dastehen, wenn es zum Schwur kommt. Der Königsweg ist derartige Bauernschläue ohnehin nicht. Denn, wie Theodor Adorno bemerkte: „Es gibt kein richtiges Leben im Falschen.“ Sich der kollektiven Korruption zu verweigern und den Virus der Freiheit in die Welt zu tragen, ist zwar ein beschwerlicher Weg. Aber die Hoffnung besteht, dass sich die besseren Ideen als ansteckend erweisen. ■

Ralph Malisch

- 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.

Per **Fax** an: 089-2000 339-39 oder per **E-Mail** an: weber@goingpublic.de oder
per **Post** an: GoingPublic Media AG, geschaeftsbericht-service.de,
z.Hd. Margit Wörmann, Burgholz 3, 82299 Türkenfeld

Bitte senden Sie mir folgende Geschäftsberichte kostenlos an unten stehende Adresse zu:

- | | | |
|---|--|---|
| ☐ A.S. Création Tapeten AG | ☐ Erlus AG | ☐ National-Bank AG |
| ☐ AURELIUS AG | ☐ Fernheizwerk Neukölln AG | ☐ Reederei Herbert Ekkenga AG |
| ☐ Axel Springer AG | ☐ Fortec Elektronik AG | ☐ Sanochemia |
| ☐ B+S Banksysteme AG | ☐ Frosta AG | ☐ Pharmazeutika AG |
| ☐ AT&S Austria Technologie & | ☐ Geratherm Medical AG | ☐ SCA Hygiene Products AG |
| ☐ Systemtechnik AG 48 | ☐ Gerresheimer AG | ☐ Scherzer & Co. AG |
| ☐ Berentzen-Gruppe AG | ☐ Hamborner AG | ☐ Schwabenverlag AG |
| ☐ Beta Systems Software AG | ☐ Herlitz AG | ☐ secunet Security Networks AG |
| ☐ Bilfinger SE | ☐ Jost AG | ☐ Sedlmayr Grund und |
| ☐ Data Modul AG | ☐ Kabel Dtl. Holding AG | ☐ Immobilien KGaA |
| ☐ Dt. Beteiligungs AG – DBAG | ☐ Koenig & Bauer AG | ☐ Singulus Technologies AG |
| ☐ Deutsche Euroshop AG | ☐ KST Beteiligungs AG | ☐ SNP Schneider-Neureither & |
| ☐ Deutsche Rohstoff AG | ☐ Kulmbacher Brauerei AG | ☐ Partner AG |
| ☐ Deutsche Steinzeug Cremer | ☐ Lechwerke AG | ☐ Staatl. Mineralbrunnen AG |
| ☐ & Breuer AG | ☐ Leifheit AG | ☐ Stada Arzneimittel AG |
| ☐ DF Deutsche Forfait AG | ☐ Leoni AG | ☐ STRABAG AG |
| ☐ Dr. Hönle UV Technology AG | ☐ LPKF Laser & Electronics AG | ☐ SYNAXON AG |
| ☐ Dyckerhoff AG | ☐ LS telcom AG | ☐ Uzin Utz AG |
| ☐ Eisen- und Hüttenwerke AG | ☐ MAN SE | ☐ Vossloh AG |
| ☐ EnBW Energie | ☐ Mineralbrunnen Überkingen- | ☐ Wirecard AG |
| ☐ Baden-Württemberg AG | ☐ Teinach AG | ☐ WMF Aktiengesellschaft |
| ☐ Energiekontor AG | ☐ MOBOTIX AG | ☐ ZEAG Energie AG |

Weitere Geschäftsberichte können Sie unter www.geschaeftsbericht-service.de bestellen.

GoingPublic Media AG • Hofmannstr. 7a • 81379 München • Tel.: +49 (0)89-2000 339-0 • Fax: +49 (0)89-2000 339-39

Name, Vorname:

Postfach/Straße:

PLZ, Ort:

E-Mail:

Datum/Unterschrift:





Die Weltwirtschaft wird von einem kleinen Kern von (Finanz-)Unternehmen kontrolliert.

Titelstory / Politik & Gesellschaft

Kontrolle und Macht

Nur 50 Gesellschaften kontrollieren 40% des weltweiten Unternehmensnetzwerkes.

Im September des Jahres 2011 veröffentlichte die renommierte Schweizer Universität ETH Zürich eine bemerkenswerte Studie, welche einiges Aufsehen erregte und vor allem im Internet sowohl viel Zustimmung als auch Ablehnung erntete. Denn auf den ersten Blick scheint das Papier zu bestätigen, was alle sogenannten Verschwörungstheoretiker schon lange zu wissen glaubten: Die Weltwirtschaft wird von einem kleinen Kern von (Finanz-) Unternehmen kontrolliert und beherrscht.

Ein Netzwerk mit 600.000 Verbindungspunkten

Allerdings lässt sich diese Aussage so nicht einfach aus der Studie ablesen. Aber wagen wir zunächst einen etwas genaueren Blick. Der Studie liegen Daten aus dem Jahr 2007 zugrunde, also dem letzten Jahr vor dem offiziellen Beginn der Finanzkrise. Diese Datensätze enthielten Eigentumsbeziehungen von rund 37 Millionen Wirtschaftseinheiten (natürliche Personen, Familien, Stiftungen, Staatsorganisationen, börsennotierte Unternehmen etc.). Die Forscher¹ konzentrierten sich auf rund 43.000 multinationale Unternehmen (MNU) aus 116 Ländern, die zusammen ein Netzwerk

von etwa 600.000 Knotenpunkten und mehr als 1.000.000 Verbindungen ergaben (vgl. Abb.). Den Begriff von Kontrolle verstanden sie im Sinne von Eigentum (Unternehmensbeteiligungen) und fassten diese als „potenzielle Macht“ im Sinne Max Webers auf, nämlich als eine Möglichkeit oder Chance, seinen Willen auch gegen Widerstreben innerhalb einer Beziehung durchzusetzen.

Fast ausschließlich Finanzunternehmen

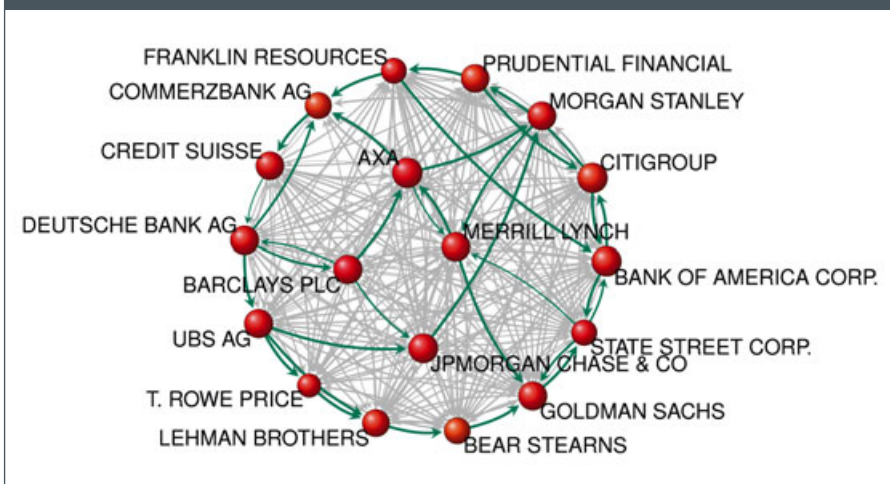
Bei ihrer Untersuchung förderten die Wissenschaftler eine so nicht unbedingt zu erwartende Ungleichverteilung von Kontrolle zutage. Es zeigte sich nämlich, dass es innerhalb des untersuchten Netzwerks eine zentrale Kernstruktur gibt, die lediglich aus rund 1.500 Unternehmen besteht, und innerhalb dieser kontrollieren die obersten 737 Unternehmen, also 0,1% aller untersuchten Unternehmen, 80% (!) des gesamten Netzwerkes. Und es wird sogar noch extremer: Innerhalb dieses Kerns wiederum beherrschen die 50 Topspieler fast 40% des gesamten Netzwerkerts. Bis auf ein einziges Unternehmen, nämlich Petrochina auf Platz 50, handelt es sich bei diesen 50 mächtigsten Gesellschaften ausschließlich um Finanzunternehmen. 32 davon stammen aus dem angloamerikanischen Raum (24 aus den USA und acht aus Großbritannien). Nun ist es natürlich an sich nicht überraschend, dass es primär Finanzunternehmen sind, die via Besitz von Unternehmensanteilen über „potenzielle Macht“ verfügen, zumal sie diese Anteile oft genug einfach nur für Kunden verwalten. Diese massive Konzentration ist aber dennoch überraschend, nicht zuletzt, wenn man sich ein Mantra der Finanzindustrie vergegenwärtigt: Diversifizierung zur Risikoreduktion.

Systemische Risiken schaffen Erpressungspotenziale

Eine solche Konzentration kann nämlich das gesamte Netzwerk gefährden. In der Tat zeigte der Kollaps des Investmenthauses Lehman Brothers, welche fatalen Auswirkungen

1) Die drei Forscher sind Stefania Vitali, James B. Glatfelder und Stefano Battiston. Ihre Studie „The network of global corporate control“ ist frei zugänglich unter: www.arxiv.org/pdf/1107.5728.pdf

Ein kleiner Ausschnitt der weltweiten Netzwerkstruktur



Quelle: S. Vitali, J. B. Glattfelder und S. Battiston: „The network of global corporate control“

der Zusammenbruch eines Unternehmens des „inneren Kerns“ auf das globale Wirtschaftsnetzwerk hat. Wenn schon der Kollaps der damals auf Platz 32 rangierenden Investmentbank die Weltwirtschaft an den Rand des Zusammenbruchs geführt hat, dann muss man sich fragen: Was passiert dann eigentlich beim Kollaps eines noch besser platzierten Finanzunternehmens wie z.B. Goldman & Sachs (Platz 18), der Deutschen Bank (Platz 12) oder gar Barclays (Platz 1, mit mehr als 4% Kontrolle über das gesamte Netzwerk)? Seit Beginn der Finanzkrise ist allen politischen Akteuren klar, dass dies unter allen Umständen verhindert werden muss – die Banken selbst müssen dies gegenüber der Politik nicht mehr eigens betonen. Mit dem systemischen Risiko geht also ein ungeheures Erpressungspotenzial einher, welches eine Art passiven Machtfaktor darstellt. Kein Wunder also, dass in quasi vorausseilendem Gehorsam vor Kurzem der ESM zur Europäischen Bankaufsicht ausgeweitet wurde und nun nicht mehr allein bankrotte Staaten, sondern auch Pleitebanken retten kann.

Sicherlich kann man sich darüber streiten, wie groß die Kontroll- und Einflussmöglichkeiten der Topspieler tatsächlich sind und in welchem Maße sie diese wahrnehmen. Bei Betrachtung aller Ereignisse, aller Gesetzentwürfe und politischen Maßnahmen der jüngsten Zeit aber lässt sich die politische Einflussnahme der Finanzindustrie und vor allem auch die Macht derselben zur Durchsetzung der eigenen Interessen nur schwer abstreiten.

Keine Verschwörung ...

Die drei Forscher der ETH sehen in dieser Konzentration nun keine von „oben“ und langer Hand geplante Verschwörung, sondern einfach einen Interaktionseffekt innerhalb des Netzwerkes und somit Folge und Ausdruck von Selbstorganisation. Diese Perspektive deckt sich übrigens mit einer anderen Studie² aus dem Jahr 2005. Diese schreibt Geld die Tendenz zu, sich zu „verklumpen“, also immer größere Einheiten zu formen. Anhänger der Österreichischen Schule dürften dies ähnlich sehen – das herrschende Fiat-Geldsystem führt dank des Cantillon-Effekts zwangsläufig dazu, dass die großen Finanzeinheiten als Erstbezieher des frisch geschaffenen Geldes erstens mehr

Anteile an anderen Unternehmen aufkaufen können und ihnen zweitens auch immer mehr Kapital zur Verwaltung überlassen wird.

... oder doch?

Angesichts des Zustandekommens des Fundaments unseres Geldsystems vor etwas mehr als hundert Jahren könnte man allerdings doch auf andere Gedanken kommen. Denn die Art, wie die Gründung der Fed im November 1910 von einer kleinen Gruppe höchst einflussreicher Personen um den Banker Paul Warburg beschlossen wurde, kommt dem Plot einer klassischen Verschwörung schon ziemlich nahe.

Folgen der Finanzkrise

Der Datensatz für die ETH-Studie stammt aus der Zeit vor der Krise, insofern drängt sich die Frage auf, welchen Einfluss die Finanzkrise auf das Unternehmensnetzwerk hatte. Im Herbst dieses Jahres soll diesbezüglich eine neue Studie publiziert werden, die u.a. untersucht, ob sich der Einfluss des inneren Kerns reduziert oder ob die Machtkonzentration sogar noch zugenommen hat. Bedenkt man, in welche Hände die Vermögensgegenstände von Lehman Brothers wanderten, darf getrost von letzterem ausgegangen werden. ■

Fabian Grummes

2) Gordon L. Clark: *Money flows like mercury: the geography of international finance* (2005)



Das mächtigste Unternehmen der Welt: Barclays PLC (rechts), in London, Canary Wharf

Foto: BDavid Jones from Isle of Wight, United Kingdom / Wikimedia Commons

Nachhaltiges Investieren

Strafzölle schaden der Solarbranche

Die Europäische Union hat gegen Importe von Photovoltaikprodukten aus China Strafmaßnahmen verhängt. Erleben die Aktien deutscher Solarzulieferer nun eine Renaissance?

Wenn Staaten Solarunternehmen mit Subventionen hochpäppeln, wird daraus im internationalen Handel ein teures Nullsummenspiel. Denn die Stromkunden oder die Steuerzahler müssen dafür zahlen. Noch teurer wird es, wenn sich die Sonnenbranche wie jetzt in der EU gegen den Wettbewerb mit Strafzöllen abschotten will, um europäische Solarfirmen ein wenig vor der chinesischen Billigkonkurrenz zu schützen. Denn dann sinkt für die Unternehmen der Anreiz, Produkte und Verfahren zu optimieren. Es ist dann nur eine Frage der Zeit, bis Anbieter aus anderen Nationen in den einst von Deutschland dominierten Solarmarkt vordringen. Anleger fragen sich vor diesem Hintergrund, was für die hiesigen Solarzulieferer im weltweiten Wettbewerb eigentlich übrig bleiben wird.

Vom Staat aufgepäppelt

Der Konflikt zwischen der EU und China ist kontraproduktiv – auch wenn die Sanktionen zunächst vorläufig sind. Der Handelsstreit ist zum einen schädlich, weil Peking womöglich als Vergeltung die Automobilindustrie als Herzstück der deutschen Wirtschaftproduktion ebenfalls mit Strafzöllen belegen könnte. Zölle auf Importe werden zudem die schwer kranke deutsche Sonnenbranche nicht wieder gesund machen. Vielmehr dürften sie den Zugang zum chinesischen Markt erschweren. Dies wäre für international wettbewerbsfähige Zulieferer wie SMA Solar, Wacker Chemie oder Manz heikel, da sie viele chinesische Unternehmen zu ihren Kunden zählen. Außerdem könnten Solaranlagen in Zukunft teurer werden. Zum anderen ist es scheinheilig, wenn behauptet wird, die Regierung in Peking zerstöre mit Subventionen die Wettbewerbsfähigkeit der Europäer. Denn ohne staatliche Förderung hätte

es vor allem in Deutschland schon längst mehr Pleiten gegeben. Wer eine Branche im eigenen Land aufpäppelt – und sei es in der guten Absicht, die Energiewende herbeizuführen –, darf anderen Nationen nicht vorwerfen, dass sie ebenso verfahren. Und wer mit dem Subventions- und Zollwettlauf Schluss machen will, sollte für andere richtungsweisend sein, indem er auf Staatshilfen und protektionistische Maßnahmen verzichtet.

Wie konnte es eigentlich soweit kommen? Mitten in der Blütezeit der Solarbranche verließen sich die meist jungen deutschen Firmen vorzugsweise auf den stetigen Geldstrom aus der Umlage für erneuerbare Energien und machten es sich in der Nische gemütlich. Ihren Kunden, den Erzeugern von Öko-Strom, wurden feste Abnahmepreise garantiert. In Schieflage gerieten die Solarzulieferer, als unzählige Photovoltaikmodule den Markt überschwemmten, die Politik die Subventionen kürzte und die Chinesen mit Produkten zu Dumpingpreisen den Weltmarkt eroberten. Inzwischen hat die Krise hierzulande selbst den einstigen Branchenprimus Solarworld an den Rand des Ruins geführt.

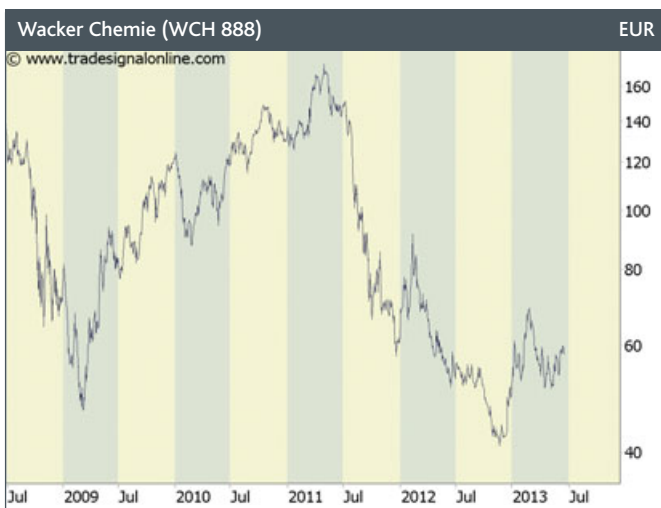
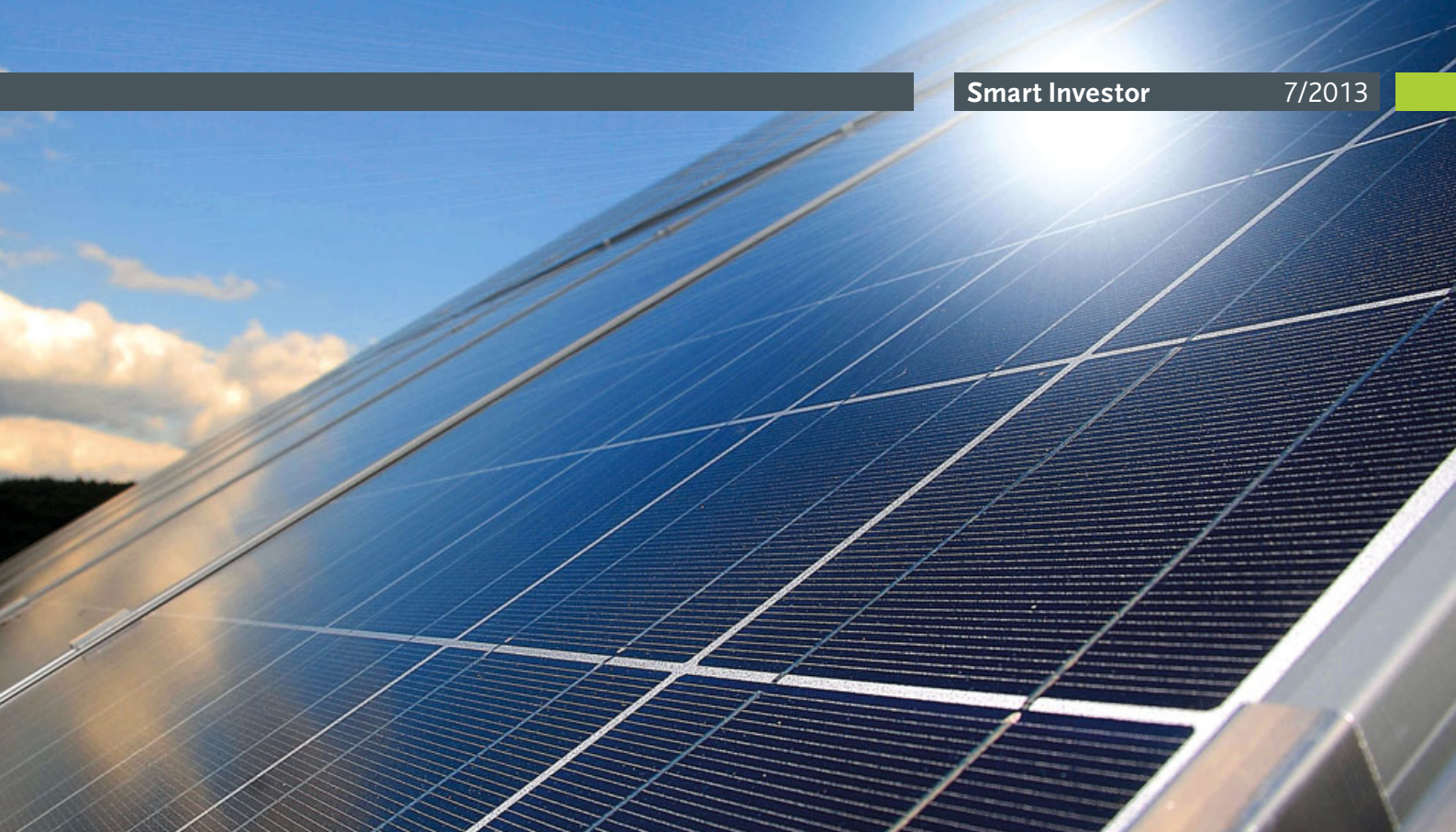
Turnaround oder Untergang?

Investments in Aktien des Bonner Konzerns bleiben weiterhin ein Vabanquespiel. Zwar will ein Großanleger aus Katar nach einer Restrukturierung bei Solarworld als Aktionär einsteigen, was die Überlebenschancen des mit rund 900 Mio. EUR hoch verschuldeten Unternehmens erhöhen würde. Doch zunächst einmal muss Firmengründer Frank Asbeck die Halter zweier Anleihen über insgesamt 550 Mio. EUR vom Sanierungsplan überzeugen.

Foto: PantherMedia / Dirk Heinz

Deutsche Solaraktien								
Unternehmen	WKN	Kurs*	MCap**	Umsatz 2012**	Umsatz 2013e**	EpS 2012	EpS 2013e*	KGV 2013e
Capital Stage	609 500	3,83	203,3	45,1	63,0	0,18	0,24	16,0
Manz	A0J Q5U	28,99	129,9	184,1	235,0	-3,71	0,55	52,7
SMA Solar	A0D J6J	22,95	796,4	1.463,4	1.140,0	2,16	-0,63	neg.
Solarworld	510 840	0,65	72,4	606,0	607,0	-4,30	-1,00	neg.
Wacker Chemie	WCH 888	57,82	3.015,4	4.634,9	4.635,0	2,27	1,00	57,8

*) in EUR; **) in Mio. EUR; Quellen: onvista.de, Geschäftsberichte, eigene Schätzungen



Dieser sieht vor, dass die Gläubiger auf 60% ihrer Ansprüche verzichten und in Aktien entschädigt werden. Die Altaktionäre wiederum müssen einen Kapitalschnitt von 95% akzeptieren und würden fast leer ausgehen. Laut Medienberichten könnten Asbeck und die Katar Solar Technologies danach frisches Kapital in Höhe von 10 bzw. 30 Mio. EUR einbringen, was ihren Aktienanteil auf bis zu 50% erhöhen würde. Sollte alles glatt gehen, stünde ein Turnaround aber noch immer auf tönernen Füßen. Denn wann wird Solarworld endlich Module zu konkurrenzfähigen Preisen liefern können? Bis dahin bleibt der Titel ein Spielball für Zocker mit dem Risiko eines Totalverlustes.

Beim Hersteller von Wechselrichtern SMA Solar ist die Lage zwar weniger prekär, doch stehen Entlassungen und ein Unternehmensumbau bevor. CEO Pierre-Pascal Urbon will künftig den Schwerpunkt auf das Energiemanagement legen, um einen Weg aus der Krise zu finden. Anleger, die von einem Sanierungserfolg

überzeugt sind, können in der Aktie investiert bleiben. Allerdings befürchten Analysten der Citibank, dass die Renditen von SMA Solar unter die durchschnittlichen Kapitalkosten des Unternehmens fallen werden.

Anlagenbetreiber als Alternative

Wacker Chemie hat mehrfach Kritik an Strafmaßnahmen gegen China bekräftigt. „Strafzölle bremsen die Entwicklung der Solarindustrie und verteuern die Energiewende“, sagte Konzernchef Rudolf Staudigl auf der Hauptversammlung. Auch für den Spezialchemiekonzern und seine Aktionäre stellen Importzölle ein Risiko dar, da Wacker geschätzte 70% der Polysiliziumproduktion nach China verkauft.

Anders als die Solarzulieferer sind Anlagenbetreiber wie Capital Stage vom Handelsstreit weniger betroffen. Die Hamburger, einst eine klassische Beteiligungsgesellschaft, kaufen bestehende Solar- und Windparks oder errichten diese neu. Die Anlagen werden entweder selbst betrieben oder an Investoren verkauft. Vor allem das Geschäft mit älteren Parks ist lukrativ. Der Vorstand weiß genau, wie stabil deren Erträge sind und was er künftig erwarten darf. Ein stetiger Cashflow versetzt Capital Stage in den Stand, die Parks etappenweise auszubauen. Für das Jahr 2012 erhalten Aktionäre eine Dividende, was in der Solarbranche ungewöhnlich ist.

Fazit

Die deutsche Solarbranche steckt noch immer tief in der Krise. Sich mit Strafzöllen gegen die Billigkonkurrenz zu schützen, ist kein Ausweg. Im Konflikt mit China könnte es in nächster Zeit zwar zu einer Verhandlungslösung kommen, da die EU-Mitgliedsländer kein Interesse an einem Handelskrieg haben. Dennoch bleiben die Gewinnaussichten für die Branche von wenigen Ausnahmen abgesehen eher düster als sonnig.

Michael Heimrich

Sektor- und Trendstruktur

Die Technische Analyse der Sektorenentwicklung und des Trendverhaltens lässt für die Emerging Markets nichts Gutes erwarten.

Gastbeitrag von Daniel Haase



Als freier Redakteur ist Daniel Haase (Jahrgang 1976) bereits seit 2004 für Smart Investor tätig. Das von ihm entwickelte Trendanalyse-System wurde 2009 mit dem VTAD Award ausgezeichnet. Seit 2010 leitet er die VTAD Regionalgruppe Hamburg und berät einen trendfolgenden Investmentfonds. Seine Analysen werden regelmäßig im kostenlosen Trendfolger-Brief auf www.folgedemtrend.de publiziert.

Seit jeher werden smarte Investoren nicht nur von der Aussicht auf Gewinn, sondern mindestens ebenso stark von ihrer geradezu faustischen Neugier angetrieben. Wir wollen erkennen, „was die Welt im Innersten zusammenhält“. Im Kampf um die Aufmerksamkeit von Medien und Anlegern besteht die Trumpfkarte der Fundamentalanalyse vor allem darin vorzugeben, dieses zutiefst menschliche Bedürfnis tatsächlich befriedigen zu können. Die Markttechnik hingegen überspringt das „Warum“, lässt alle Wissensdurstigen mehr oder weniger unbefriedigt zurück und konzentriert sich bei der Analyse der Preisentwicklung direkt auf die Frage: Was ist zu tun?

Hayek als Trendfolger

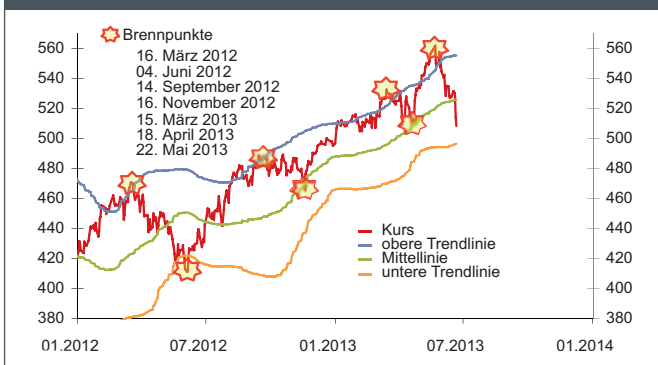
Um es mit Worten Friedrich August von Hayeks zu sagen: Letztlich besteht das Problem beider Analyseformen in „der Verwertung von Wissen, das niemandem in seiner Gesamtheit gegeben ist. ... Welches von diesen Systemen erfolgreicher sein wird, hängt hauptsächlich von der Frage ab, unter welchem von ihnen wir eine bessere Ausnützung der vorhandenen Kenntnis erwarten können.“ Zugegeben, Hayeks Aussagen vergleichen die Erfolgsaussichten einer zentralistischen Planwirtschaft mit jenen einer dezentral operierenden Marktwirtschaft, doch die Parallelen zur Auseinandersetzung zwischen fundamentaler und technischer Analyse liegen auf der Hand. Mehr noch, in „Individualismus und wirtschaftliche Ordnung“ betont Österreichs großer Philosoph: „Wir müssen das Preissystem als einen solchen Mechanismus zur Vermittlung von In-

formationen ansehen, wenn wir seine wirkliche Funktion verstehen wollen ... Das Bedeutungsvollste an diesem System ist die Wirtschaftlichkeit, mit der es das Wissen ausnützt, d.h., wie wenig die einzelnen Teilnehmer zu wissen brauchen, um die richtige Handlung vornehmen zu können.“ Der unschlagbare Vorteil der technischen Analyse besteht heutzutage in der Möglichkeit, sich durch die Vernetzung großer Datenmengen das Wissen hunderttausender, wenn nicht von Millionen Anlegern weltweit zunutze machen zu können. Die dabei feststellbaren Börsentrends sind nichts anders als das Resultat von Massenbewegungen, die durch ähnlich geartete Zukunftserwartungen hervorgerufen und getragen werden. Sie halten häufig länger als allgemein erwartet, weil Menschen für gewöhnlich eher an ihren einmal gewonnenen Überzeugungen festhalten, anstatt ständig zugunsten neuer Ideen zu verwerfen. Wie Alfons Cortés jüngst im Smart-Investor-Interview ausführte (s. SI 6/2013, S. 76), geht es darum



F.A. Hayek, einer der bedeutendsten Vertreter der Österreichischen Schule der Nationalökonomie

Abb. 1: DJ Stoxx Europe 600 (PI)



Im DJ Stoxx Europe 600 wird die Wertentwicklung der 600 größten börsennotierten Unternehmen Europas abgebildet. Die zusätzlich markierten „Brennpunkte“ unterteilen die Entwicklung in wichtige Teiltrends. Auf diese Weise wird sichtbar, dass die übergeordnete Hausse vom 04. Juni 2012 bis zum 22. Mai 2013 durch zwei Korrekturphasen unterbrochen wird (14. Sept. bis 16. Nov. 2012 sowie 15. März bis 18. April 2013). Eingerahmt wird die Kursentwicklung durch mittelfristige Trendlinien (Bollinger Bänder). Quelle: www.folgedemtrend.de

herauszufinden, „wann und wo Massenbewegungen entstehen, wachsen, stagnieren und verfallen“. Im Folgenden werden zwei mögliche Herangehensweisen näher erläutert.

Sektorbetrachtungen

Eine relativ simple Möglichkeit, die Zukunftserwartungen der Anleger näher zu ergründen, besteht in der Beobachtung ihrer Sektorpräferenzen. Vom 04. Juni 2012 bis (mindestens) zum 22. Mai 2013 war der übergeordnete Trend im europäischen Aktienmarkt aufwärts gerichtet (s. Abb. 1). Er wurde dabei jedoch durch zwei markante Korrekturen in drei Hausse-Schüben unterteilt. Werfen wir nun einen Blick auf die Entwicklung der Sektorindizes. Um das Ergebnis optisch leicht erfassen zu können, sind konjunkturell eher defensiv aufgestellte Sektoren (z.B. Konsumgüter, Nahrungs- & Genussmittel) grün und eher offensive Sektoren (z.B. Automobilindustrie, Finanzaktien) rot markiert. Die Tatsache, dass in allen drei Hausse-Schüben offensive Sektoren besonders gefragt waren und viele eher defensive Sektoren dagegen ein Mauerblümchendasein auf den unteren Rängen fristeten, erlaubt Rückschlüsse auf die Motive respektive ►

Abb. 2: Tops und Flops der EuroStoxx-Branchenindizes

Rang	Sektor	04.06.12 bis 14.09.12	Rang	Sektor	16.11.12 bis 15.03.13	Rang	Sektor	18.04.13 bis 22.05.13
1	Versicherungen	+34,1%	1	Finanzdienstl.	+25,9%	1	Automobile	+25,8%
2	Banken	+30,4%	2	Technologie	+23,6%	2	Banken	+16,6%
3	Finanzdienstl.	+22,3%	3	Bau	+22,4%	3	Versicherungen	+14,1%
4	Chemie	+21,7%	4	Automobile	+22,2%	4	Finanzdienstl.	+13,0%
5	Automobile	+21,3%	5	Reisen/Freizeit	+18,8%	5	Konsumgüter	+12,8%
11	Stoxx Europe 600	+18,8%	11	Stoxx Europe 600	+13,8%	11	Stoxx Europe 600	+10,5%
16	Immobilien	+14,9%	16	Telekom.	+9,4%	16	Versorger	+7,9%
17	Telekom.	+14,3%	17	Immobilien	+7,3%	17	Medien	+7,3%
18	Gesundheit	+12,4%	18	Grundstoffe	+4,9%	18	Gesundheit	+7,1%
19	Nahrung	+11,0%	19	Öl & Gas	+3,4%	19	Telekom.	+6,5%
20	Konsumgüter	+10,7%	20	Versorger	+2,5%	20	Nahrung	+2,8%

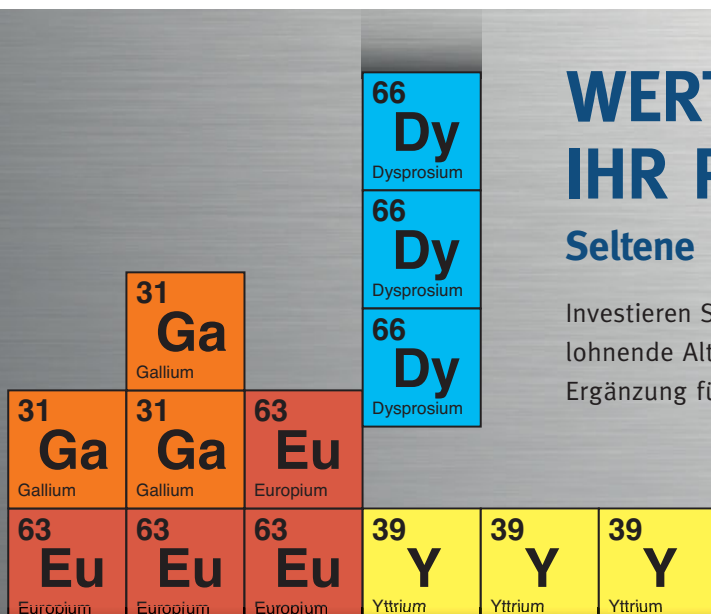
Die Zukunftserwartungen der Anleger während der 2012/13er-Hausse-Schübe sind in den Sektor-Ranglisten ablesbar: Es dominieren konjunktureller Optimismus sowie die Vermutung, dass der Höhepunkt der Finanzkrise vermutlich überwunden ist. Quelle: www.folgedemtrend.de

Anzeige

WERTVOLLE BAUSTEINE FÜR IHR PORTFOLIO:

Seltene Erden und Strategische Metalle.

Investieren Sie in echte Beständigkeit: Die zukunftssträchtigen Rohstoffe sind Ihre lohnende Alternative zu herkömmlichen Vermögensanlagen – und die perfekte Ergänzung für Ihr Portfolio.



Unter 069 – 50 50 250 262 oder www.tradium.com
informieren wir Sie gerne über Ihre Anlagemöglichkeiten.

Abb. 3: Wie viel Aktien befinden sich im Aufwärtstrend?

Hausse-Trend-Signale		Ø Emerging Markets																																			
Afrika Naher Osten (übrige)		Asien (übrige)		Brasilien		China		Hongkong		Indien		Indonesien		Malaysia (MYR)		Mexiko		Osteuropa (übrige)		Philippinen (PHP)		Polen (PLN)		Russland		Singapur		Südafrika		Südamerika (übrige)		Taiwan (TWD)		Thailand		Türkei (TRY)	
2013	Jan	50%	47%	13%	67%	78%	64%	33%	51%	77%	48%	77%	65%	32%	63%	46%	40%	46%	72%	71%	55%																
	Feb	71%	63%	33%	87%	82%	71%	41%	44%	77%	37%	87%	60%	64%	67%	42%	60%	55%	85%	78%	63%																
	Mrz	64%	59%	47%	87%	85%	64%	50%	39%	77%	37%	97%	60%	64%	70%	41%	60%	60%	89%	76%	65%																
	Apr	64%	59%	47%	71%	77%	57%	59%	44%	77%	37%	93%	45%	54%	78%	45%	64%	62%	89%	78%	63%																
	Mai	57%	56%	37%	47%	62%	21%	60%	56%	63%	33%	97%	30%	25%	72%	41%	52%	57%	82%	67%	53%																
	Jun	43%	56%	27%	49%	55%	43%	68%	75%	47%	30%	77%	35%	21%	62%	27%	28%	67%	70%	35%	48%																
21.06.	29%	34%	7%	26%	26%	8%	40%	75%	20%	30%	50%	35%	7%	47%	19%	13%	54%	26%	22%	30%																	

Die Daten in der Tabelle geben an, für wie viel Prozent aller im beobachteten Markt befindlichen Aktien Aufwärtstrends nach dem Haase & Ewert Trendfolgesystem vorliegen. Hausse-Signal-Quoten von über 62% werden als homogener Aufwärtstrend (Trendampel: Grün), Quoten von unter 38% als homogener Abwärtstrend (Trendampel: Rot) interpretiert. Werte zwischen 38% und 62% werden als heterogene Übergangsphase ohne klaren Markttrend gewertet (Trendampel: Gelb). Insgesamt umfasst das beobachtete Emerging-Markets-Aktienuniversum über 1.000 Titel. Quelle: www.folgedemtrend.de

die Zukunftserwartungen der den Aufwärtstrend verursachenden Aktienkäufer. Sie setzen gezielt auf verbesserte, konjunkturelle Aussichten sowie auf eine Entspannung in Sachen Finanzkrise. Wäre nur billiges Zentralbank-Geld (Inflationsangst) ohne konjunkturellen Optimismus im Spiel, hätten eher konjunkturensistente Sektoren die Hausse anführen müssen oder sie hätten wenigstens nicht die letzten Plätze belegt. Zumindest bis zum 22. Mai 2013 gab es aus Sicht der Sektoranalyse keine stichhaltigen Gründe, an der Fortsetzung dieses Hausse-Trends zu zweifeln. Die seither einsetzenden Kursrückgänge haben jedoch in Umfang und Tempo die Korrekturen vom 2012er Herbst und dem 2013er März/April deutlich übertroffen. Mit der Sektorbetrachtung allein ist die Frage, ob hier möglicherweise eine neue, abwärtsgerichtete Massenbewegung entsteht, nicht zu beantworten. Dafür bietet sich eine breiter gefasste Trendstrukturanalyse an (s. Abb. 3). Und die hierbei zutage geförderten Erkenntnisse insbesondere aus den Emerging Markets sind leider alles andere als positiv.

Abb. 4: Trendstruktursignale Emerging Markets



Die Trends signale in den Emerging Markets stürzten in den vergangenen Wochen regelrecht ab. Zuletzt waren sie jeweils im Vorfeld zur 2008er Baisse und zum 2011er Crash auf einem vergleichbar schlechten Niveau. Quelle: www.folgedemtrend.de

Anzeige

rohstoffSPIEGEL
DAS MAGAZIN FÜR ROHSTOFFINVESTOREN

Jetzt kostenlos abonnieren!

WWW.ROHSTOFF-SPIEGEL.DE

Emerging-Markets-Ampeln springen auf Rot

Quer durch Asien, Osteuropa und Lateinamerika sind seit dem 22. Mai in atemberaubendem Tempo neue Massenbewegungen à la Baisse entstanden. In 12 von 19 beobachteten Märkten sprangen unsere Trendampeln auf Rot. Wenn sich in so kurzer Zeit so viele Investoren von ihren Engagements in so vielen Emerging Markets trennen, muss es dafür gewichtige Gründe geben. Noch sind diese Trends relativ jung, so dass sich die sie tragenden Überzeugungen vielleicht noch nicht verfestigt haben. Doch leider gibt es bisher keinerlei Anzeichen dafür, dass sie sich zugunsten positiverer Überzeugungen auflösen werden. Ganz im Gegenteil: Die Baisse-Trends scheinen nun auch auf Aktienmärkte der etablierten Industriestaaten überzugreifen. Ähnlich brenzlige Trends signale gab es zuletzt im Januar 2008 und im Mai 2011. In beiden Fällen folgten schon bald heftige Marktturbulenzen. Dies sollte Warnung genug sein. Bis auf weiteres erscheint es ratsam, die Sicherheitsgurte anzulegen.

Berater Inside

Regulierungen – und **kein Ende** in Sicht

Neue Bestimmungen für geschlossene Fonds und offene Immobilienfonds

Eine weitere Regulierung kommt auf Anbieter und Kunden bestimmter Finanzprodukte zu, nämlich die Ausgestaltung der AIFM (Alternative Investment Fund Managers)-Richtlinie durch den deutschen Gesetzgeber. Die EU-Richtlinie als solche ist bereits seit Juli 2011 in Kraft. In deutsches Recht wird sie mit Wirkung vom 22.07. umgesetzt. Mit einem weiteren Kürzel, nämlich dem KAGB, müssen sich Investoren und die Fondsindustrie vertraut machen. Die Abkürzung steht für Kapitalanlagegesetzbuch, in dem das Investmentgesetz aufgehen wird. Inhalt ist u.a. die Erlaubnis- und Registrierungspflicht der anbietenden Unternehmen.

Beschränkungen für geschlossene Fonds

Der bisher von Regulierungen weitgehend verschonte Bereich der geschlossenen Fonds wird nun vom Gesetzgeber stärker an die Leine genommen. Die Vorgaben betreffen zum einen die Gesellschaftsform. Zukünftig sind bei geschlossenen Fonds nur noch die Investmentaktiengesellschaft oder die Investmentkommanditgesellschaft erlaubt. Daneben gibt es neue Vorschriften zur Risikodiversifikation. Die Fremdkapitalquote bei geschlossenen Fonds wird überdies auf maximal 60% beschränkt. Vor dem Startschuss für den Vertrieb ist die Einholung der Erlaubnis von der BaFin Pflicht. Bislang musste nur der Verkaufsprospekt des Produkts von der Behörde gebilligt werden. Auch die Unternehmen, die unter die Richtlinie fallende Vermögen verwalten, brauchen künftig eine BaFin-Genehmigung. Aber auch hier gilt – keine Regel ohne Ausnahme. Der Paragraphendschubel hält beispielsweise Übergangsfristen und Ausnahmeregeln für Emittenten bereit, deren Investmentvolumen bestimmte Grenzen nicht überschreitet.

Regulierung und Vertrieb

Es wäre ein Wunder, wenn die Finanzindustrie die neue Regulierung nicht noch zu einem gewinnbringenden Schlussverkauf nutzen würde. In diesem Fall sind es hauptsächlich die offenen Immobilienfonds, die ausgiebig beworben werden, als hätte es mit der Anlageklasse nie Probleme gegeben. Das neue Kapitalanlagegesetzbuch reguliert nämlich auch diese Fonds. Ab dem 22.07. können bei Neuanlagen in offene Immobilienfonds Anteile nur noch einmal im Jahr zurückgegeben werden. Seit Januar 2013 gab es einen von der Haltedauer unabhängigen Freibetrag in Höhe von 30.000 EUR, der ohne Einschränkungen halbjährlich dem



Fondsvermögen entnommen werden konnte. Dieser Freibetrag, der für Neuanlagen gilt, fällt mit dem neuen Gesetz weg. Neuanleger, die bis 21.07. investieren, können ihn allerdings weiterhin nutzen.

Fazit

Das Spiel dürfte sich noch öfter wiederholen. Die EU brütet neue Richtlinien aus, die dann in nationales Recht transferiert werden müssen. Das angebliche Ziel, nämlich der Schutz der Anleger, wird dadurch allerdings nicht immer gestärkt. Weniger wäre manchmal mehr. Eine gesetzliche Vorgabe zu größtmöglicher Transparenz hinsichtlich der Kosten und Risiken, die von den Anbietern auch eingehalten werden müsste, würde schon viel bewirken. So drängt sich der Eindruck auf, dass durch manche Regelungen eher Placebos für Anleger verabreicht werden.

Christian Bayer

Illustration: PantherMedia / iStock

Berater: Kontakte

Gerhard Müller, COMPASS e.K.

Konzept- & Strategieberatung,

Am Liepoldsacker 46, 76229 Karlsruhe, Tel.: 0721/462088,

E-Mail: info@compass-24.com, www.compass-24.com

Honorarberatung/Provisionsberatung



Lebensart & Kapital – International



Japan

Für Expatriates reizvoll und schwierig zugleich

Japan gilt als das Land der aufgehenden Sonne. Das hat mit der Lage direkt hinter der Datumsgrenze zu tun und kommt in dem mittig angeordneten roten Kreis auf weißem Grund in der Staatsflagge zum Ausdruck. Ob für Expatriates, also Ausländer, die es nach Japan verschlägt, dort die Sonne auch persönlich aufgeht, hängt von vielerlei Faktoren ab. Denn das Land hat für Europäer nicht nur viele Reize, sondern auch zahlreiche gewöhnungsbedürftige Eigenheiten. In Deutschland scheinen diese Hürden bekannt zu sein. Dafür spricht die geringe Zahl von 523 Deutschen, die 2012 offiziell dorthin ausgewandert sind. Weitere Interessenten dürften vor der Sprachbarriere kapitulieren. Denn ohne Japanischkenntnisse geht es dauerhaft nicht, gilt doch die Sprache als eine der schwersten der Welt, auch wenn sich das Attribut primär auf das Lesen und Schreiben bezieht. So werden zum Zeitungsstudium Kenntnisse von ungefähr 2.000 Schriftzeichen benötigt.

Kein klassisches Einwanderungsland

Neben der Sprache erschwert die Natur das Leben. Das Klima in dem zu rund 80% mit Bergen bedeckten Land ist abhängig von der Lage zwar sehr heterogen, aber die hohe Luftfeuchtigkeit macht oft das Atmen schwer. Hinzu kommen Katastrophen wie Erdbeben und Tsunamis. Neben der aus dem Inseldasein resultierenden Isolierung mögen das die Gründe sein, warum in dem rund 127 Mio. Ein-

wohner zählenden Land nur etwa 2,1 Mio. Ausländer leben. Weil viele davon Asiaten sind, gelten Europäer noch immer als Exoten.

Wie komplex wiederum der Verhaltenskodex ist, zeigt sich schon an den Begrüßungsritualen. Anders als bei uns werden nicht die Hände geschüttelt, sondern man verbeugt sich voreinander. Zu den Regeln zählt es, dass sich Jüngere vor den Älteren verbeugen, Frauen vor Männern, Schuldner vor Gläubigern oder Verkäufer vor Käufern. Gewöhnungsbedürftig dürfte für Gleichheitsverfechter die Vorgabe sein, dass sich Rangniedrigere vor dem Ranghöheren verbeugen müssen.

Sich mit dem ausgeprägten Gruppendenken der Japaner zurechtfinden, dürfte ebenfalls nicht jedermanns Sache sein. Individualisten werden speziell in Tokio auch Probleme mit der relativ hohen Bevölkerungsdichte haben. Diese liegt mit 350 Einwohnern pro Quadratkilometer in Japan schon ganz allgemein über der hohen Zahl von 235 in Deutschland. Aber in der japanischen Hauptstadt, die als weltgrößte Stadtregion gilt, ist die Quote noch einmal um ein Vielfaches höher.

Die noch immer vorherrschende Uniformität kommt ansonsten unter anderem in einheitlich schwarzen Anzügen im Geschäftsleben zum Ausdruck. Wer es gewohnt ist, seine Gefühle offen auszuleben, und eine direkte Ansprache pfl egt, der muss ebenfalls umlernen.

Foto: PantherMedia / Leung Cho Fan

Offener Widerspruch im Gespräch ist verpönt, weil es primär um das Bewahren der Harmonie geht. Um diese zu erhalten, gibt es eine Trennung zwischen den wahren Gefühlen, der sogenannten „Hon-ne“, und der öffentlich ausgedrückten Meinung, der „Tatema-e“. Ein direktes Nein wird deshalb vermieden. Gleichzeitig bedeutet Ja nicht immer Ja, so wie wir es verstehen. Vielmehr signalisiert dieses Wort oft einfach nur ein aktives Zuhören. Die deutsche Außenhandelskammer in Japan, die deutsche Unternehmen vor Ort mit Dienstleistungen unterstützt, rät deshalb Geschäftsleuten zur Vorsicht bei der Beurteilung des Verlaufs von Verhandlungen.

„Langnasen“ sind die Exoten

Die ungewohnten Verhaltensweisen haben aber auch ihre positiven Seiten. Dazu zählt das ruhige, rücksichtsvolle und disziplinierte Verhalten in der Öffentlichkeit. Belege dafür sind der weitgehende Verzicht auf das Mobiltelefon in öffentlichen Bereichen wie der Bahn oder skurriler die Bitte der Bahnhofssprecher an potenzielle Selbstmörder, sich doch nicht während des Berufsverkehrs umzubringen. Die Selbstbeherrschung war 2011 sicherlich ein Pluspunkt beim Umgang mit dem Unfall im Atomkraftwerk Fukushima. Das Auswärtige Amt warnt Japan-Reisende noch immer vor einem Aufenthalt in dieser Region, doch unter den Japanern kam auch in der kritischsten Zeit, als noch nicht klar war, ob es zum großen Knall kommen wird, nie echte Panik auf.

Wer Fisch, Sushi und Reis mag, der kommt zudem kulinarisch auf seine Kosten. Zumindest dann, wenn er auch mit Suppe mit lebenden Fröschen auf der Speisekarte zurechtkommt. Gesund scheint das Essen jedenfalls zu sein. Zumindest wird ihm ein gewichtiger Anteil an der mit gut 84 Jahren dritthöchsten Lebenserwartung weltweit zugesprochen. Spaß macht auch das Einkaufen. Trotz einer Umsatzsteuer von nur 5% liegt das weniger an den Preisen als vielmehr daran, dass in Japan der Kunde König ist. Im Umgang mit Fremden ist Toleranz an der Tagesordnung. Bei Ausländern, die in eines der vielen Fettnäpfchen treten, wird gerne ein Auge zuge-drückt. Allerdings heißt das nicht, dass es keine Diskriminierung gegenüber Ausländern gibt. Wie sich speziell Vertreter der „Langnasen“ oft fühlen, fasst die seit Jahren vor Ort lebende Jasmin T. in ihrem Blog

zoomingjapan.com zusammen: „In Japan als Ausländer zu wohnen kann sehr interessant, bizarr, nervig und manchmal auch frustrierend sein. Japaner können über dich erschrocken sein, dich anstarren oder sogar mit dem Finger auf dich zeigen und dabei ‚Ausländer‘ brüllen. Alles das passiert, weil man irgendwie exotisch ist.“

Land der Kontraste

Vieles ist somit anders als daheim, was natürlich auch anziehend sein kann. Das gilt etwa für die Mischung aus Moderne und Tradition, die das aus fast 7.000 Inseln bestehende Land prägt. Starke Kontraste gibt es übrigens auch auf volkswirtschaftlicher Ebene. So zählen die Japaner mit einem Pro-Kopf-Einkommen von 36.200 USD zu den reichen Nationen, der Staat weist mit inzwischen rund 240% gemessen am Bruttoinlandsprodukt aber die weltweit höchste Verschuldung auf. Und dabei müssen vom Einkommen in der Spitze bereits 40% an den Fiskus abgeführt werden.

Neben diesem Schuldenberg ist die Vergreisung der Gesellschaft eine Bürde, die seit Langem das Wachstum hemmt und für deflationäre Tendenzen sorgt. Dieses Dilemma wird derzeit mit einer ultraexpansiven Geldpolitik bekämpft. Anstatt es mit einem Aufbrechen verkrusteter Strukturen zu versuchen, hat sich die neue Regierung auf dieses Experiment eingelassen. Immerhin hat sich das Wirtschaftsleben zuletzt bereits dahingehend verändert, dass japanische Unternehmen mehr Interesse an ausländischen Arbeitnehmern haben. Auch die lebenslange Anstellung in einem Betrieb ist keine Selbstverständlichkeit mehr. Wer reinschnuppern möchte, wie ein Leben in Japan ist, der hat in Düsseldorf in Miniaturform die Möglichkeit dazu. Mit gut 8.000 Mitgliedern hat sich dort die drittgrößte Japaner-Siedlung weltweit etabliert. Die gelöste Stimmung beim alljährlich zelebrierten Japan-Tag darf aber nicht über die Tücken eines Umzugs nach Japan hinwegtäuschen. Das belegt auch eine Umfrage von XPatulator unter den Expatriates. Denn nach Einschätzung dieser von einem Unternehmen ins Ausland geschickten Fachkräfte ist es für Neulinge ziemlich schwer, sich zurechtzufinden. Doch das mag für Exoten, die Neues erleben möchten, gerade der Reiz daran sein.

Jürgen Büttner

Anzeige



FINANCIAL.DE
information you can trust

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

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

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

Inside

Multi-Asset-Fonds

Bringen die Asset-Jongleure Mehrwert?

Neben den in vielen Fonds gängigen Anlageklassen Aktien, Renten und Cash versuchen Manager in Multi-Asset-Fonds mit zusätzlichen Instrumenten Mehrwert zu erzeugen. Was in der Theorie gut klingt, ist in der Praxis nicht ohne Probleme. Die Manager und ihr Team müssen nicht nur in einem Bereich Expertise aufweisen. Sie sollten vielmehr ein weites Spektrum des möglichen Investmentuniversums nicht nur überblicken, sondern auch hinsichtlich Timing und der Gewichtung gezielt selektieren können. In der Praxis gelingt das je nach Ansatz mehr oder weniger gut. Selbst das nach einem Multi-Asset-Ansatz angelegte Vermögen der Universität Yale, das häufig für diese Strategie als Vorbild angeführt wurde, musste in der Finanzkrise 2008/09 einen Verlust von 25% verbuchen.

Unterschiedliche Risiko-Spektren

Die Gothaer Comfort-Fonds decken in unterschiedlichen Produkten drei unterschiedliche Chance-Risiko-Profile ab. Beim Gothaer Comfort Dynamik (WKN: DWS 0RY) kann die Aktienquote zwischen 40 und 100% variieren, bei den beiden risikoärmeren Fonds liegt sie darunter. Wichtige Ertragsquelle

sind makroökonomische Prognosen und die daraus resultierende Asset Allocation. Alle drei Fonds werden nach den gleichen Ansätzen verwaltet, sie unterscheiden sich hauptsächlich in der möglichen Gewichtung einzelner Anlageklassen. „In unserem übergeordneten makroökonomischen Szenario gehen wir davon aus, dass der Euro bestehen bleiben wird und sich die Eurozone



Foto: PantherMedia / Stefan Stedani

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

BANTLEON

Der Anleihemanager

www.bantleon.com



hwb CAPITAL
MANAGEMENT

www.hwbcm.de



StarCapital AG

www.starcapital.de



Bellevue

Asset Management

www.bellevue.ch



HAUCK & AUFHÄUSER
PRIVATBANKIERS SEIT 1796

www.markt-der-fondsieden.de



**UNIVERSAL
INVESTMENT**

Administration • Insourcing • Risk Management

www.universal-investment.de



CAPITAL-FORUM AG
Private Vermögensbetreuung

www.capital-forum.ag



SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement

www.schmitzundpartner.ch

Mit freundlicher Unterstützung von:



Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.

www.vuv.de

Multi-Asset-Fonds					
Name	WKN	Perf 1 J. in %	Perf 3 J. in %	Max. Draw- down (3 J.)	Volumen*
antea	A0D PZJ	6,90	8,13	-11,97	137,7
ARERO	DWS OR4	7,45	10,68	-15,24	279,0
ARIQON Multi Asset Ausgewogen	A0E S63	8,49	0,56	-16,77	k. A.
BGF Flexible Multi-Asset Fund	989 692	4,38	9,26	-12,30	263,4
CONCEPT Aurelia Global	A0Q 8A0	-4,48	-10,73	-17,86	78,1
D&R Multi Asset Strategy - Balanced	926 358	-1,33	5,72	-8,25	37,1
First Private Wealth	A0K FTH	6,36	k. A.	-2,92 (1J.)	74,6
Gothaer Comfort Dynamik	DWS ORY	13,15	20,67	-16,46	78,1
JPM Emerging Markets Multi-Asset	A1J BXG	-5,44	k. A.	-14,83 (1 J.)	23,6
M & W Privat	A0L EXD	-23,30	-19,27	-26,32	330,7
MainFirst Absolute Return Multi Asset	A1K CCD	k. A.	k. A.	k. A.	8,0
NV Strategie Quattro Plus	A0H GZZ	-3,00	-1,62	-9,52	58,3
Patriarch Multi Asset Dynamisch	HAF X1M	0,28	-6,50	-19,82	14,4

*) in Mio. EUR

immer mehr zur Finanzunion entwickelt. Die Politiker werden alles tun, um den Euro zu erhalten. Auf der taktischen Ebene der Asset Allocation haben wir uns Anfang Juni von Anlagen aus dem Segment Emerging Markets Local Currency verabschiedet, Mitte Mai haben wir das Aktien-Exposure über Short-Positionen etwas zurückgefahren. Unsere Rohstoffinvestments wurden bereits im Herbst 2012 komplett verkauft“, so Carmen Daub, Fondsmanagerin der Gothaer Comfort-Fonds, die seit Mai einen fünfjährigen Track Record aufweisen. Erfreulicherweise wurde die für Anleger nachteilige Performancegebühr abgeschafft. Einen Ansatz, der die Gewichtung verschiedener Assetklassen mit einem Selektionsprozess der Einzeltitel verbindet, verfolgt der Main First AR Multi Asset-Fonds (WKN: A1K CCD). Den Investmentprozess erläutert Fondsmanager Adrian Daniel im Fonds-Interview (S. 41).

ARERO-Fonds

Im Unterschied zu anderen Multi-Asset-Fonds stellt sich die Kostenseite im ARERO-Fonds (WKN: DWS OR4) für Anleger attraktiv dar. Die Gesamtkostenquote liegt bei jährlich 0,50%. Der Investmentansatz konzentriert sich auf die drei Anlageklassen **Aktien** (60%), **Renten** (25%) und **Rohstoffe** (15%), kurz ARERO genannt. Diese werden in einer festen Quote allokiert und

über Indizes abgebildet. Jährlich findet ein Rebalancing mit der Wiederherstellung der ursprünglichen Quoten statt. Im laufenden Jahr liegt der Fonds mit knapp 1% leicht im Plus. Die Indizes werden über Swaps abgebildet, um den Tracking Error und die Kosten möglichst gering zu halten. Das Konzept geht auf eine Strategie von Martin Weber, Professor für Bankbetriebslehre an der Universität Mannheim, zurück. Passiv, transparent und kostengünstig – so könnte man den ARERO-Fonds umschreiben. Als Nachteil lässt sich der Vollständigkeit halber ein geringes Maß an Flexibilität anführen.

Multi-Manager

Der antea-Fonds (WKN: A0D PZJ) ist nicht nur ein Multi-Asset-, sondern auch ein Multimanager-Fonds. Vier Manager, nämlich Hendrik Leber (ACATIS Investment), Jens Ehrhardt (DJE Kapital), Bert Flossbach (Flossbach von Storch) und Dirk Wiedmann (Rothschild Wealth Management) sind als Manager des Portfolios engagiert. Der Anlagehorizont ist breit gestreut, wobei die maximalen Gewichtungen der Anlageklassen vorgegeben sind, aber keine Untergrenzen. Am stärksten sind zurzeit Aktien mit 38% gewichtet, die aktuelle Liquiditätsquote von 26% ist recht hoch. Die Anlagen sind über 177 Titel gestreut, der am stärksten gewichtete Einzeltitel ist der Gold EUR-ETF der

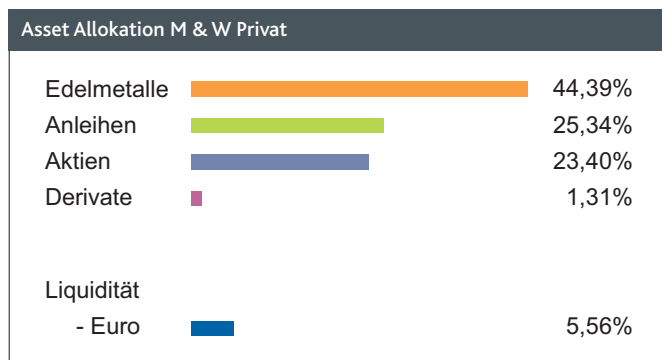
Zürcher Kantonalbank. Auf Sicht von fünf Jahren lag der maximale Verlust bei -12,22%. Der Kurszuwachs lag in diesem Zeitraum bei 45%, so dass in diesem Fall das Sprichwort sicher nicht zutrifft, dass viele Köche den Brei verderben.

Absolute Return

Das Management des First Private Wealth-Fonds (WKN: A0K FTH) verfolgt einen Absolute Return-Ansatz. Seit Auflage im November 2008 wurden bei der institutionellen Tranche über 32% an Wertzuwachs generiert. Auch die Drawdowns hielten sich auf Sicht von drei Jahren mit -4,01% in überschaubaren Grenzen, so dass man feststellen kann, dass der Absolute-Return-Ansatz funktioniert. Allerdings sind die Gebühren von 10% der Wertentwicklung über dem Geldmarktsatz LIBOR kein Schnäppchen. Mit knapp 72% in Renten und etwas über 12% in Cash ist der von Martin Brückner gemanagte Fonds gegenwärtig recht defensiv aufgestellt. Ein besonderer Schwerpunkt der Strategie liegt in der Balance systematischer, also marktbasierter, und nichtsystematischer Risikoprämien. Die Zielrendite liegt bei 4 bis 8% p.a., die angestrebte Volatilität bei 4 bis 5%. Um die Verluste im Griff zu behalten, wird das Portfolio durchgehend abgesichert.

Regionaler Fokus

Multi-Asset-Fonds mit dem Schwerpunkt Emerging Markets bergen naturgemäß höhere Risiken als Produkte, die einen defensiveren Anlagehorizont haben. Der JP Morgan Emerging Markets Multi Asset-Fonds (WKN: A1J BXG) nutzt vorrangig die Anlageklassen Aktien und Anleihen. Darüber hinaus können taktische Währungspositionen eingegangen werden. Seit Auflegung im August 2011 liegen sowohl Wertentwicklung beim Fonds und der Benchmark (Fonds: 14,92%; Index: 14,84%) als auch die Volatilität (Fonds: 10,59%; Vergleichsindex: 10,41%) sehr nahe beieinander. Neben einem Cashbestand von weniger als 4% ist das Management zurzeit zu ca. jeweils 48% in Aktien und Renten investiert. Unterschiedlich ist jedoch die regionale Gewichtung auf der Aktien- und Anleihenseite. Bei den Anleihen dominiert mit knapp 73% Asien, bei den Aktien mit knapp 38% Lateinamerika. ►



Stand: 31.5.2013; Quelle: Mack & Weise

Hamburger Edelmetall-Bullen

Die mit knapp -19% Verlust seit Jahresanfang enttäuschende Wertentwicklung des M & W Privat (WKN: A0L EXD) der Hamburger Vermögensverwaltung Mack & Weise ist in erster Linie dem vergleichsweise hohen Anteil an Edelmetallen geschuldet. Mit 44% ist diese Anlageklasse im Fonds am stärksten vertreten. Doch damit nicht genug. Unter den Top-Ten-Positionen finden sich Edelmetallminenwerte wie Goldcorp. und Silver Wheaton. Anleger haben diese Einzelwetten mit einem hohen Maximum Drawdown von über 26% auf Sicht von drei Jahren bezahlt. Geeignet ist der Fonds momentan daher nur für Investoren, die für Edelmetalle ähnlich bullish sind wie die Fondsmanager.

Multi Asset ohne Rendite

Die Wertentwicklung des D&R Multi Asset Strategy – Balanced (WKN: 926 358) zeigt, dass eine Multi-Asset-Strategie nicht automatisch attraktive Gewinne nach sich zieht. In fünf Jahren konnten gerade einmal 2,21% erwirtschaftet werden. Im vergangenen Geschäftsjahr 2011/2012 wurden Anleger mit einer Gesamtkostenquote von 2,14% belastet. Die unterschiedlichen Assetklassen werden über aktiv gemanagte Zielfonds abgebildet. Neben den Anlageklassen Aktien, Anleihen und Rohstoffe sind auch Alternative Investments und ein offener Immobilienfonds beigemischt.

Fazit

Gut gemanagte Multi-Asset-Fonds können sowohl auf der Rendite- als auch der Risikoseite überzeugen. Investoren haben die Möglichkeit, zwischen Produkten mit starrer oder flexibler Quote der Assetklassen und mit unterschiedlichen Chance-Risiko-Profilen zu wählen, so dass sich in der Angebotspalette für jeden Bedarf ein geeigneter Fonds findet. Häufig sind Multi-Asset-Fonds, vor allem wenn sie überwiegend in Zielfonds investieren, vergleichsweise teuer. Hier ist bei der Auswahl ein genauer Blick auf die Kosten unabdingbar. Teilweise wird die Erwartung, dass das Jonglieren mit vielen Anlageklassen ein geringes Risiko und attraktive Renditen nach sich zieht, nicht erfüllt.

Christian Bayer

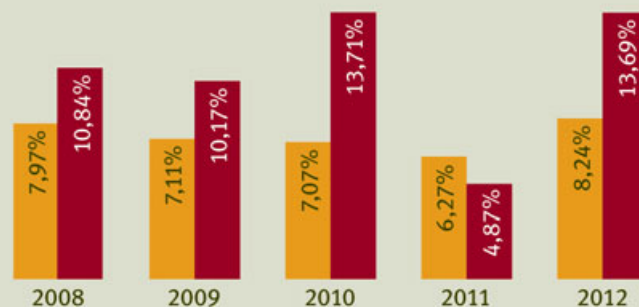
Anzeige

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



5 Jahre zuverlässige Performance:*

- BANTLEON OPPORTUNITIES S
- BANTLEON OPPORTUNITIES L



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

BANTLEON
Der Anleihemanager

www.bantleon.com

Interview

„Alleinige Top-down-Ansätze können in die Irre führen“

Gespräch mit **Adrian Daniel**,
Portfoliomanager, MainFirst

Smart Investor: Unter der Multi-Asset-Bezeichnung findet man unterschiedliche Ansätze. Worin unterscheidet sich Ihr Ansatz hauptsächlich von den Wettbewerbern?

Daniel: Einer der wesentlichen Unterschiede ist, dass wir uns nicht nur über die Gewichtung der unterschiedlichen Anlageklassen im Portfolio Gedanken machen, sondern auch sehr großen Wert auf die Bottom-up-Analyse und die Einzeltitelselektion legen.

Smart Investor: Warum ist die Bottom-up-Analyse Ihrer Meinung nach so wichtig?

Daniel: Bei uns spielt die Auseinandersetzung mit den Unternehmen auf der Aktien-Seite und mit Emittentenrisiken auf der Bond-Seite eine große Rolle. Investoren haben schmerzlich erlebt, dass die Umsetzung von Multi-Asset-Konzepten auf Indexbasis oft nicht optimal ist. Viele Anleger sind beispielsweise verwundert, welch hohe Gewichtung italienische oder spanische Staatsanleihen innerhalb der europäischen Rentenindizes haben. Alleinige Top-down-Ansätze können in die Irre führen. Der Mehrwert, den wir liefern wollen, resultiert daher u.a. daraus, dass wir keine Index-Konzepte umsetzen, sondern Einzeltitel betrachten.

Smart Investor: Sie folgen bei der Einzeltitelauswahl strukturellen Trends. Dabei spielen aber makroökonomische Faktoren auch eine wesentliche Rolle, oder?

Daniel: Das ist richtig. Dazu gehört beispielsweise, dass Asien höhere Wachstumsraten hat als Europa und die Konsumnachfrage erst am Anfang steht. Unternehmen, die davon profitieren, halten wir entsprechend für attraktiv. Den tatsächlichen Mehrwert für das Portfolio bringen streng genommen

drei Komponenten, die ineinander greifen müssen. Neben dem makroökonomischen Blick und der Bottom-up-Analyse erfolgt noch das Abklopfen des Geschäftsmodells im Hinblick auf strukturelle Trends. Dabei wird geklärt, ob das Unternehmen von diesen Trends positiv oder negativ betroffen ist. Wir hatten beispielsweise im direkten Gespräch mit Linde das Auftragswachstum beim Anlagenbau in den USA diskutiert. Aufgrund der Energiekostenvorteile sind viele Unternehmen dort bereit, in den nächsten Jahren zu investieren. Dies dürfte sich z.B. auch in einem zusätzlichen Angebot von Chemikalien widerspiegeln.

Smart Investor: Hat der Ansatz Auswirkungen auf die Umschlagshäufigkeit im Portfolio?

Daniel: Ja, er schützt uns davor, nur auf die nächsten ökonomischen Kennziffern schauen zu müssen, um uns zu positionieren. Ein Beispiel: Die zunehmende Verbreitung des mobilen Internets führt zu einer deutlichen Erhöhung der Datenmenge, die weltweit bewältigt werden muss. Dieser Trend wird sich nicht kurzfristig umkehren, sondern in den nächsten Jahren noch an Dynamik gewinnen. Wenn wir ein Unternehmen gefunden haben, das davon profitiert, können wir kurzfristig entspannt sein, solange sich fundamental nichts Wesentliches ändert und der Trend das Wachstum weiter unterstützt. Das englische Unternehmen Telecity, ein Betreiber von Rechenzentren, ist so ein Fall. Solange das Unternehmen von der steigenden Datenmenge profitiert, müssen wir nicht jeden Tag überprüfen, ob die Anlage noch in Ordnung ist. Das bietet auch einen gewissen Schutz vor Konjunkturschwankungen. ■

Interview: Christian Bayer



Adrian Daniel ist seit August 2012 als Portfoliomanager bei MainFirst. Er ist Mitglied des Multi-Asset-Teams und unter anderem verantwortlich für den MainFirst Absolute Return Multi Asset Fonds. Zuvor war er 15 Jahre bei DB Advisors tätig, unter anderem als Senior Portfolio Manager für den Multi-Asset-Bereich. Davor arbeitete er bei der BHF-Bank im Bereich Depotbank-Services. Daniel ist gelernter Bankkaufmann, Bankfachwirt IHK und geprüfter DVFA- und CEFA-Investmentanalyst.

Anleger aufgewacht: Der Euro-Crash wird kommen

Gastkolumne von Dr. Holger Schmitz



Diplom-Kaufmann Dr. Holger Schmitz (Jahrgang 1961), Geschäftsführer der SCHMITZ & PARTNER AG – Privates Depotmanagement begann seine berufliche Laufbahn mit einer Banklehre bei der Deutschen Bank sowie einem Studium der Betriebswirtschaftslehre in Essen. Nach dem erfolgreichen Abschluss wechselte er im Jahr 1988 ins Fach der Vermögensverwaltung und übernahm eine Position als Portfolio- und Fondsmanager bei der FIDUKA Depotverwaltung in München. Im Austausch mit dem Gründungsmitglied, der Börsenlegende André Kostolany, erlangte Schmitz umfangreiche Marktkenntnisse und machte sich 1993 als Vermögensverwalter selbstständig. 1997 gründete Schmitz als Geschäftsführer die SCHMITZ & PARTNER AG – Privates Depotmanagement mit Sitz in der Schweiz. Das Unternehmen betreut mittlerweile individuelle Depots von über 40 Kunden und Publikumsfonds mit einem gesamten Volumen von rund 100 Mio. CHF. Dr. Schmitz managt den Schmitz & Partner Global Defensiv-Fonds (WKN: A0M 1UL), mit dem er seine Anlageideen umsetzt.

Die europäischen Länder häufen immer mehr Schulden an und die Politik ist offenbar nicht in der Lage, zeitnah eine Lösung für die volkswirtschaftlichen Probleme zu finden. Inflationssorgen werden ignoriert und Europa steuert von einem Rettungspaket zum nächsten. Statt einen echten Schuldenschnitt zu vollziehen, werden die EU-Staaten an den Tropf gehängt – in der Hoffnung, dass eine Heilung eintreten möge. Der Euro steht auf der Kippe und wird doch immer wieder gerettet – noch. Angela Merkel mag den Euro für alternativlos halten. Ob sich über kurz oder lang der Euro-Crash vermeiden lässt, ist aber mittlerweile mehr als fraglich.

Lohnen sich Investments in Europa noch?

Ja, aber nicht, wenn Anleger auf Geldwerte setzen. Staatsanleihen, Festgeld, private oder gesetzliche Rentenversicherungen sind auf mittlere und lange Sicht vermögensvernichtend. Anleger fahren besser mit soliden Sachwerten wie Aktien – am besten notiert in einer stabilen Währung wie dem Schweizer Franken. Die Wirtschaft ist in Staaten mit eigener Währung in den letzten Jahren deutlich stärker gewachsen als in Deutschland. Das Schweizer Wirtschaftswachstum betrug im ersten Quartal 2013 rund 3%. Der Staatshaushalt zeigt sich solide, die Staatsfinanzen gesund, die Inflation ist deutlich geringer als in Deutschland und der Aktienmarkt sehr defensiv aufgestellt. Auch wenn der Schweizer Leitindex SMI im Juni eine Abwärtsbewegung verzeichnete, bleibt der Schweizer Aktienmarkt interessant. Seit Jahresbeginn hat er sich sehr gut entwickelt und die Wertentwicklung des SMI ist deutlich besser als die des DAX.

Zukünftig wird noch mehr internationales Kapital fließen und den Kurs des Schweizer Franken anheben. Die Inflationsdifferenz

zwischen der Eurozone und der Schweiz zeigt deutlich, dass die Währung aktuell nicht überbewertet ist. So stiegen die Produzentenpreise in Europa seit 1975 um 116%, in der Schweiz hingegen nur um 33%. Der Schweizer Franken ist eine starke Währung. Damit er gegenüber dem Euro jedoch nicht zu stark wird, kauft die Schweizer Nationalbank am Devisenmarkt kräftig Euro ein. Sollte sich die politische Situation jedoch negativ verstärken und der Mindestkurs von 1,20 CHF nicht mehr verteidigt werden können, muss die Nationalbank handeln und beispielsweise „Kapitalverkehrskontrollen“ einführen. Eine erste Vorstufe: die Einführung von Negativzinsen bei einigen Großbanken für institutionelle Anleger, die liquide Anlagen in Schweizer Franken halten.



Sicherer Hafen Schweiz

Wie kann der Anleger handeln?

An Aktien führt kein Weg vorbei. Für Anleger, die Wert auf eine geringere Volatilität legen, sind dabei Schweizer Qualitätsunternehmen wie Bell, Nestlé, Novartis oder Roche die erste Wahl. Eine sinnvolle Ergänzung sind auch physische Edelmetalle wie Gold und Silber, die vorzugsweise in der Schweiz gelagert werden sollten. Mit Blick auf die erwähnte Euro-Problematik ist das Anlegerportfolio mit einem angemessenen Währungsanteil in Schweizer Franken zudem gut aufgestellt.

Analyse

Aberdeen Global – Japanese Equity Fund A2 Hedged EUR

Gastbeitrag von A. Sabri Ergin,
ERGIN Finanzberatung

Fondsgesellschaft und Fondsmanagement

Aberdeen Asset Management ist seit 1985 in Asien aktiv und managt seit 24 Jahren einen eigenen japanischen Aktienfonds. Die Fondsgesellschaft verfügt über ein großes lokales Know-how durch ein Investment-Team in Tokio, das nicht nur direkt vor Ort ist, sondern auch die Landessprache spricht. Das Team ist zudem mit den breiter aufgestellten Aktienteams in Asien eng vernetzt. Aberdeen arbeitet mit einem Ansatz, in dem Anlageentscheidungen gemeinsam getroffen werden. Fünf Aktieninvestment-Manager sind in Tokio ansässig: Kwok Chern-Yeh, Keita Kubota, Sandy Lim, Yuki Meyer und Kei Okamura. Sie sind mit der täglichen Verwaltung der lokalen japanischen Aktienportfolios betraut.

Anlageprozess

Im Mittelpunkt des Investmentprozesses stehen die Unternehmensanalyse und eigenes Research. Der Erfolg basiert auf einem konsequenten Ansatz, den das Management-Team unabhängig von den jeweiligen Marktbedingungen verfolgt. Die Portfolioverwalter legen ihren Schwerpunkt auf Fundamentaldaten und konzentrieren sich ausschließlich auf Qualitätsunternehmen mit gutem Wachstumspotenzial. Vor jeder Erstanlage steht ein Treffen mit den Unternehmensführern. Marktkonsens, Peergroups oder Benchmarks sind für die Anlageentscheidungen unerheblich. Durch diesen Ansatz sind die Assetmanager von allen Werten im Portfolio wirklich überzeugt. Das Team versteht unter Risiko, in Aktien zweifelhafter Qualität zu investieren oder erstklassige Aktien zu überhöhten Preisen zu kaufen. Der Investmentstil lässt sich als Buy-and-hold-Strategie bezeichnen. Bei

Kursschwäche werden Investments aufgestockt, bei stärkerem Kursanstieg Gewinne mitgenommen.

Perspektiven

Lange Zeit schon wird Japan von Investoren eher gemieden, das Wachstum ist gering und die demografische Entwicklung nicht viel versprechend. Bei genauerer Betrachtung zeigen sich jedoch viele Möglichkeiten. Japan glänzt nicht nur mit Stärken wie erstklassigen Arbeitskräften und technischer Überlegenheit, es ist auch das Heimatland vieler Unternehmen, die weltweit zu den Besten in ihrer Branche gehören. Die wirtschaftlichen Aussichten dieser Unternehmen sind immer stärker mit dem Wachstum der Emerging Markets verknüpft. Wenn man in japanische Unternehmen investiert, setzt man also keineswegs nur auf die Wirtschaft Japans. Aus makroökonomischer Sicht ist Aberdeen trotz der jüngsten aggressiven geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen weiterhin nicht optimistisch für Japan gestimmt. Für ein langfristiges, nachhaltiges Wachstum sind strukturelle (und politisch schwierige) Reformen erforderlich, u.a. eine Deregulierung zur Verbesserung der Effizienz, Handelsliberalisierung und eine politische Antwort auf die abnehmende Zahl der Arbeitskräfte. Dennoch ist der japanische Aktienmarkt attraktiv für den selektiven, geduldrigen Stockpicker. Das Land beherbergt zahlreiche erstklassige Unternehmen, die in ihren Branchen weltweit führend sind und zugleich von der Nähe zu Asien profitieren. Die Unternehmen zeigten sich trotz schwieriger makroökonomischer Rahmenbedingungen bemerkenswert widerstandsfähig und expandieren weiterhin ins Ausland. ■

FONDS-SNAPSHOT

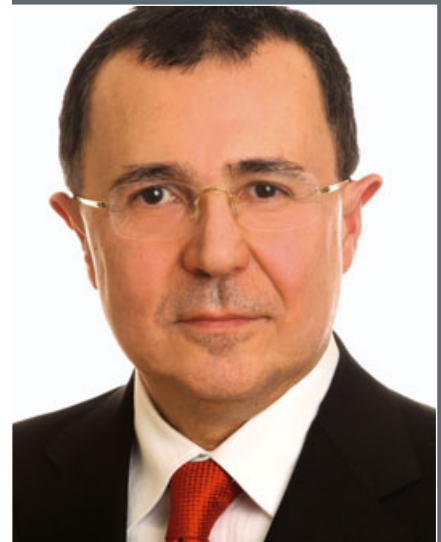
WKN: A1C S35

Manager: Kwok Chern-Yeh, Keita Kubota, Sandy Lim, Yuki Meyer und Kei Okamura

Volumen: 985 Mio. EUR

Auflagedatum: 18.05.2010

Typ: Aktienfonds Japan



A. Sabri Ergin, Jahrgang 1953, ist Diplom-Ingenieur und Fachwirt für Finanzdienstleistungen. Seine 1994 als Personengesellschaft gegründete ERGIN 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.

Stürmische Zeiten

Hohe Liquiditätsquote im Musterdepot verhindert stärkere Verluste

Nach Wochen starker Kursgewinne und dem Erreichen neuer Hochs an vielen Börsen übernahmen die Bären das Kommando. Die Intensität der Kursverluste, die auch zu einer Reihe charttechnischer Verkaufssignale geführt haben, hat etliche Marktteilnehmer überrascht. Aus unserer Sicht ist allerdings immer noch zu viel Optimismus im Markt. Von Kaufkursen, die vielerorts jetzt schon ausgerufen werden, sind wir aus unserer Sicht noch entfernt.

Rote Vorzeichen

Der Blick aufs Musterdepot zeigt rote Vorzeichen soweit das Auge reicht. Im Vergleich zum Vormonat lag kein Fonds im Plus. Auf der Aktienseite zeigte sich der FCP OP Medical BioHealth-Trends (WKN: 941 135) mit einem Verlust von 3,3% vergleichsweise stabil. Der Bereich Healthcare, der als weitgehend konjunkturresistent gilt, ist zurzeit bei Investoren generell gefragt.

Realisierte Verkäufe

Durch die Verkäufe des Nestor Afrika-Fonds (WKN: A0R ELJ) und des BGF World Mining (WKN: A0B MAR) haben wir zusätzliche Liquidität geschaffen. Die Wertentwicklung beider Produkte hat uns enttäuscht. Beim Afrika-Fonds betrug der Verlust knapp 1.337 EUR (-32,3%). Die Fondsanteile wurden zu 112,43 EUR verkauft. Aufgrund des vergleichsweise hohen Risikos in der Region Afrika war das Produkt aus dem Hause Nestor im Depot prozentual nur gering gewichtet. Beim BGF World Mining, der deutlich stärker gewichtet war, betrug der Verlust ca. 2.730 EUR

(-19%). Der Verkauf fand zu 35,46 EUR je Anteil statt. Aufgrund unseres momentan pessimistischen Blicks auf den Minensektor war das Ziehen der Reißleine nötig.

Liquiditätsquote

Der Cashbestand im Musterdepot liegt gegenwärtig bei ca. 1/3 des Gesamtvolumens. Die liquiden Mittel haben entscheidend dazu beigetragen, dass das Musterdepot (-3,7% gegenüber dem Vormonat) die Verluste deutlich abfedern konnte, die am Aktienmarkt (MSCI World EUR: -6,3% gegenüber dem Vormonat) zu verbuchen waren. Gegenwärtig planen wir noch weitere Verkäufe. Der Highflyer der vergangenen Monate, der Fidelity Thailand (WKN: 973 268), präsentierte sich mit knapp 20% Verlust auf Monatssicht tiefrot. Da wir davon ausgehen, dass der Bullenmarkt in Thailand vorbei ist, planen wir einen Verkauf ein. Ebenfalls verkaufen wollen wir den Julius Bär Global High Yield-Fonds (WKN: 164 225), der sich im Vergleich zum Vormonat recht stabil zeigte.

Ausblick

Für die kommenden Monate erwarten wir turbulente Zeiten an den Aktienmärkten. Besonders betroffen sind die Emerging Markets, in die zuletzt viel Geld geflossen ist, das nunmehr wieder abgezogen wird. Auch der DAX mit einer hohen Gewichtung zyklischer Titel wird nach unserer Auffassung überdurchschnittlich leiden. ■

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)									
Perf.: seit Auflage: +26,3% (MSCI Welt: +62,2%); 2013: -4,3% (MSCI Welt: +7,8%); seit dem Vormonat: -3,7% (MSCI Welt: -6,3%)									
Stichtag: 21.06.2013									
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf-datum	Kauf zu	Kurs 24.05.	Wert 24.05.	Depot-anteil	Perf. seit Vormonat Kauf
DaVinci Arbitrage Fund	A0L A72	Hedgefonds	70	02.01.09	132,44	100,26	7.018	5,6%	0,0% -24,3%
Julius Bär Global High Yield**	164 225	Unternehmensanleih.	100	02.01.09	76,00	109,20	10.920	8,6%	-2,6% 43,7%
4Q Growth*	A0D 9PG	Technologie	275	10.03.10	38,65	48,11	13.230	10,5%	-3,6% 24,5%
FCP OP Med. BioHealth-Trends	941 135	Aktien Health Care	85	29.03.10	126,3	181,83	15.456	12,2%	-3,3% 44,0%
M & W Privat	A0L EXD	VV-Fonds	80	07.12.11	149,53	116,28	9.302	7,4%	-2,6% -22,2%
Bantleon Opportunities L	A0N B6R	Mischfonds	100	18.05.12	108,95	116,70	11.670	9,2%	-3,7% 7,1%
Fidelity Thailand	973 268	Aktien Thailand	300	13.09.12	32,59	34,77	10.431	8,3%	-19,4% 6,7%
iShares MSCI Japan € Hedged	A1H 53P	Aktien Japan	200	21.02.13	28,35	31,69	6.338	5,0%	-4,1% 11,8%
Fondsbestand:			84.365,40		66,8%	*) ACHTUNG: Die Fondswährung lautet auf USD, Kaufkurs in EUR: 38,65 **) Anteilspreis exkl. Ausschüttung vom 7.11.2012 in Höhe von 7,05 EUR, wird der Liquidität zugeschlagen			
Liquidität:			41.962,25		33,2%				
Gesamtwert:			126.327,65		100%				

Kostenlose Newsletter

Jetzt anmelden!



KapitalmarktUpdate

Der Newsletter von goingpublic.de

Der Newsletter für die Financial Community.
14-tägig. Freitags.

LifeSciencesUpdate

Märkte • Finanzierung • Investment

Monatlicher Newsletter mit Highlights aus
den Life Sciences.

IPO im Fokus

Der Alert. Seit 1999.

Analysen zu allen Börgengängen
– pünktlich zum Zeichnungsbeginn.

BONDGUIDE

Der Newsletter für Unternehmensanleihen

Der Newsletter für Unternehmensanleihen.
14-tägig. Freitags.



InvestorRelations.de

Der Newsletter. Seit 2001.

Newsletter für IR-Professionals.
Monatlich. Seit 2001.

Private Equity Flash

Der Newsletter von VC-Magazin.de

Informiert alle 14 Tage donnerstags über
Neuigkeiten aus der Branche.

Smart Investor Weekly

Einschätzung zu Börse, Politik und Wirtschaft.
Wöchentlich. Mittwochs.

goingpublic.de
— Das Kapitalmarkt-Portal



Das große Bild

Gefahr im Verzug!

Die Aktien- und Rentenmärkte dürften in den kommenden Monaten weiter unter Druck kommen.



Wer regiert die Welt?

Für die Welt der Finanzmärkte lässt sich diese Frage relativ leicht beantworten. Die Chefs der großen Notenbanken – allen voran der Fed-Vorsitzende Ben Bernanke – sind es, die praktisch nach Gutdünken Gas geben oder auch auf die Bremse drücken können. Am 19.6. war es wieder einmal soweit: Bernanke deutete an, dass mit der extrem lockeren Geldpolitik bald Schluss sein und das Anleihekaufprogramm der Fed Mitte 2014 enden könnte. Dieser Konjunktiv genügt, um die Märkte weltweit auf Talfahrt zu schicken, allen voran Silber und Gold, die über viele Jahre zu den Hauptprofiteuren der Krise und vor allem zu den Hauptprofiteuren der Krisenbewältigungsversuche zählten. Aber sind Bernankes Überlegungen auch realistisch? Wir meinen nein. Weder die amerikanische Wirtschaft noch die der Eurozone ist ja inzwischen auf wundersame Weise gesunden. In Japan ist die Situation sogar so dramatisch, dass sich Regierung und Notenbank zu echten Verzweiflungsmaßnahmen entschlossen haben, und auch China entwickelt offenbar gerade mehrere Probleme, besonders im Bankensektor. Es ist schwer vorstellbar, dass die Notenbanken in dieser Situation ernsthaft an eine Beendigung der Politik des ultraleichten Geldes denken und damit Rezession, ja Depression riskieren. Falls man die aufgeschobene Bereinigung der Exzesse vergangener Jahre hätte zulassen wollen, hätte es mannigfaltige Möglichkeiten gegeben, dies früher und vor allem kostengünstiger zu tun. Abgesehen davon wäre ein Zudrehen des Geldhahns unter Keynesianern eine Todsünde und es ist hier nicht bekannt, dass Herr Bernanke vom keynesianischen Glauben abgefallen wäre. Wahrscheinlicher ist, dass er die Reaktionen der Märkte testen wollte oder gar versuchte, ein wenig Luft aus den von ihm selbst verursachten Blasen abzulassen – beides wäre aber ein Spiel mit dem Feuer. Um eine erneute Amtszeit muss sich Bernanke ohnehin keine Sorgen machen, da US-Präsident Obama bereits laut über eine Neubesetzung des Amtes nachdachte. Wer auch immer die Nachfolge antreten wird, ein geldpolitischer „Falke“ wird es wohl nicht sein.



Fed-Chef Ben Bernanke, einer der wichtigsten „Gottspieler“

Wetterleuchten in der Eurozone

Auch für die Eurozone gilt: Nur weil das Krisenthema aus den Schlagzeilen verschwunden ist, ist die Krise nicht überwunden. Wie auch? Das Gros der Maßnahmen bestand bislang ja lediglich in einer Prolongierung der Schulden und einer Erleichterung des Zinsdienstes. Es ist daher keine Überraschung, dass das Thema wieder aufflackert. Ebenso wenig überraschend war, dass Zypern erneut vorstellig wurde, um das „Rettungsprogramm“ für die Banken der Insel nachzuverhandeln. Es sei von Seiten der Troika geschlampt worden und überhaupt brauche man noch etwas Geld. In Griechenland entzündete sich eine Regierungskrise um die mutige Schließung des Staatsfunks ERT durch Regierungschef Samaras. Der Premier hatte offenbar die gut eingespielten Seilschaften des Senders unterschätzt, denn die Retourkutsche folgte auf dem Fuß: Sowohl vom Koalitionspartner als auch gerichtlich wurde die Wiedereröffnung des Senders gefordert. Der Sender, der als Negativbeispiel für Verschwendung und Intransparenz gilt, kostet die Griechen allerdings pro Kopf nur etwa ein Viertel dessen, was der Staatsfunk in Deutschland verschlingt, so eine Berechnung von SPIEGEL Online. Ganz nebenbei stufte der Indexanbieter MSCI Griechenland zum Schwellenland herab. Während im Rest der Welt damit ein Land gemeint ist, das an der Schwelle zu einem besseren Leben steht, findet der Begriff in der Eurozone auf jene Länder Anwendung, die das bessere Leben gerade hinter sich gelassen haben. Traurig, was verbohrt Politiker so alles anrichten können.

In höchster Eile

Das eigentliche Anzeichen für eine offenbar erhebliche Verschärfung der Schuldenkrise kommt aber direkt aus dem Zentrum der Eurozone. Zum einen beschloss der Bundestag am 13.6., die Bankenaufsicht an die europäische Ebene, namentlich an die Europäische Zentralbank EZB abzugeben – eine Souveränitätsaufgabe von weitreichender Bedeutung. Zum anderen haben sich die Finanzminister der Eurozone nur eine Woche später darauf verständigt, dass der sogenannte Europäische Stabilitätsmechanismus ESM künftig auch Banken direkt finanzieren darf. Im Ergebnis stehen die europäischen Steuerzahler damit für die Altlasten der Pleitebanken der Eurozone ein. Dafür wurde der ESM zwar nicht gegründet, aber es war von Anfang an zu befürchten, dass ein über

Foto: United States Federal Reserve / Wikipedia; Illustration: PankovMedia



Pleitebanken am Ziel. Steuerzahler am Ende.

die Nachschusspflichten mit praktisch unbegrenzten Steuermitteln ausgestattetes Vehikel wie dieses erhebliche Begehrlichkeiten wecken würde. Nun ist es soweit. Während die Aufsicht noch nicht einmal arbeitet, kann der Geldhahn bereits aufgedreht werden.

Wachsende Unruhe(n)

Wenig beruhigend sind auch die Massendemonstrationen und Straßenschlachten, die jüngst in der Türkei und Brasilien aufflackerten. Auf den ersten Blick ist es überraschend, dass sich ausgerechnet in den Boom-Ländern der letzten Dekade vergleichbare Szenen wie in der südlichen Peripherie der Eurozone abspielen – brennende Autos, martialische Sicherheitskräfte, Verletzte, sogar Tote! Beide Länder standen und stehen auf den Empfehlungslisten der internationalen Investoren – Brasilien ist das „B“ in den BRIC-Staaten und die Türkei gehört zu den ebenfalls von Goldman Sachs propagierten Next-11-Staaten. Für die türkischen Wutbürger war ein Städtebauprojekt der Auslöser für eine Generalabrechnung mit der Regierung Erdogan. Offenbar ist es so, dass selbst in diesen schnell wachsenden Volkswirtschaften der Großteil der Menschen nicht zu den Profiteuren gehört. Das Einzige, was sie vom Fiat-Money-Boom spüren, ist die Steigerung des allgemeinen Preisniveaus. In Brasilien brachte eine Erhöhung der Busfahrpreise für eine nur als desolat zu bezeichnende Infrastruktur das Fass zum Überlaufen.



Aus nichtigen Anlässen entstehen weltweit Massendemonstrationen und Unruhen.

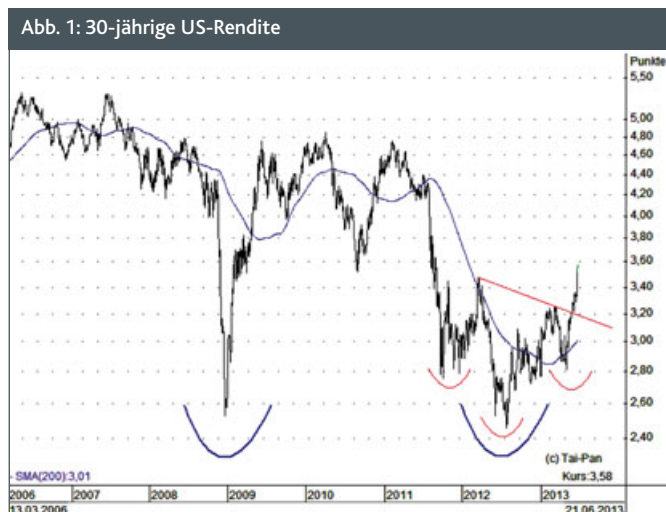
Dazu kommen die Gigantomanie der Sportfunktionäre im Vorfeld von FIFA-WM 2014 und Olympia 2016 sowie die allgegenwärtige Korruption. Tritt man einen Schritt zurück, dann sind die immer häufigeren Unruhen an den verschiedensten Orten der Welt eben keine unverbundenen Einzelergebnisse, sondern Ausdruck einer wachsenden Instabilität, die sich ihre Anlässe sucht und findet. Der Druck im Kessel steigt. Der bekannte Historiker Niall Ferguson äußerte in einem vielbeachteten Beitrag für den Fernsehsender CNBC sogar, dass Paris noch in diesem Sommer brennen könnte. Nicht nur ist die Wirtschaftslage bei unserem Nachbarn desolat, die Stadt habe auch eine lange Tradition solcher Unruhen.



Ende der Privatsphäre. Totalüberwachung aufgefliegen.

Horch und Greif

Eine immer größere Rolle spielen im Zusammenhang mit den Großdemonstrationen die sozialen Dienste des Web 2.0. Mittels Twitter und Facebook koordinieren sich nicht nur die Teilnehmer, über diese Medien verbreiten sich auch die aktuellen Entwicklungen ungefiltert und in Echtzeit in die ganze Welt. Ein Umstand, den einige Experten für eine Quelle der Ansteckung solcher Bewegungen halten. Der „arabische Frühling“ hat gezeigt, wie sich ein solcher Flächenbrand entwickeln kann. „Ungefiltert“ bedeutet jedoch nicht unbeobachtet, wie sich jetzt im Rahmen der Überwachungs- und Abhörskandale PRISM (USA) und Tempora (GB) zeigte. Massenbewegungen werden also pikanterweise in den Überwachungszentren von Big Brother live mitverfolgt. Die „Anglosphere“ (USA + GB) hat offenbar einen enormen Wissenshungr auf die Dinge, die in der Welt vor sich gehen. Es mag im Rahmen geheimdienstlicher Tätigkeit ja noch angehen, dass man Länder ausspioniert, mit denen man sich in einem Spannungszustand befindet. Dass unter den Verbündeten aber ausgerechnet Deutschland in einem ähnlichen Ausmaß überwacht wird wie das Russland des Wladimir Putin, sollte doch Reaktionen bei den Überwachten auslösen. Während sich Bundesinnenminister Friedrich auch noch in kaum zu überbietender Treuherzigkeit „sehr dankbar für die gute Zusammenarbeit“ zeigte, spricht Bundeswirtschaftsminister Rösler richtigerweise das Thema möglicher Wirtschaftsspionage im Windschatten der Terrorbekämpfung an. Wir hoffen, Herr Rösler bleibt an der Sache ▶



Der Trend bei den Zinsen in den USA – wie auch weltweit – dürfte nach oben gerichtet sein.

dran, denn die Bundesrepublik ist für derartige Aussparungen noch immer eines der attraktivsten Zielgebiete.

Wo sitzt die Macht?

Dass die Informationshoheit mit Macht gleichzusetzen ist, ist eine Binsenweisheit. Dass die Auslandsgeheimdienste der Vereinigten Staaten und des Vereinigten Königreiches in einem unverschämten und geradezu unvorstellbaren Ausmaß die weltweite Kommunikation mitverfolgen, sagt alleine also schon vieles aus. Dass ausgerechnet in diesen beiden Staaten auch noch die wissenschaftlich erwiesenermaßen einflussreichsten Unternehmen sitzen (siehe Artikel auf S. 28), mag einerseits überraschen, passt aber dann doch wieder irgendwie ins große Bild. Und dass ein Großteil dieser mächtigsten Unternehmen auch noch aus den jeweiligen Finanzsektoren stammt, ist dann auch nicht ganz unstimmt. Schließlich agieren die Bank of England und die Federal Reserve (Fed) am freizügigsten, was die Geldproduktion angeht (Fiat Money), und können sich zudem noch Finanzoasen bedienen (z.B. City of London oder Delaware), die steuerlich und überwachungsmäßig kaum zu fassen sind.

Nachhaltiger Zinsdreh nach oben

Schon seit einigen Monaten ist weltweit ein Anstieg der Anleihenrenditen festzustellen. In Japan kam es innerhalb weniger Wochen zu einer Verdopplung der JGB-Renditen von 0,4 auf 0,8%, was als Folge der super-expansiven dortigen Geldpolitik im Rahmen der „Abenomics“ gesehen werden kann (siehe JGB-Future in Abb. 1 auf S. 6). In den USA wurde das Zinstief (30jährige Anleihen) bereits Mitte 2012 bei rund 2,50% markiert. Seither hat sich eine charttechnische inverse Kopf-Schulter-Formation ausgebildet, wobei die jüngsten Äußerungen des Fed-Chefs Ben Bernanke noch zu einer Dynamisierung des Anstiegs geführt haben (Abb. 1). Insgesamt lässt sich aufgrund des längerfristigen Chartbilds ein Doppelboden bei den Zinsen ausmachen, was auch durch den nachhaltig gedrehten 200-Tage-Durchschnitt angedeutet wird. Die Inflationspolitik in Japan und den USA lässt auch gar keinen anderen Schluss zu, als langfristig von deutlich steigenden Zinsen auszugehen.

Felix Zulauf spricht Klartext

Erwähnt sei in diesem Zusammenhang der markante 30-Jahreszyklus bei den US-Zinsen, den wir an dieser Stelle schon des Öfteren erwähnten: Nach dem Zinshoch Anfang der 80er Jahre konnte man – mit etwas zeitlichem Spielraum – dementsprechend im Zeitraum 2010 bis 2014 eine nachhaltige Zinswende nach oben erwarten. Das Chartbild in Abb. 1 legt nahe, diese Zinswende als inzwischen erfolgt zu sehen. Dies heißt aber nach Meinung des Schweizer Finanzstrategen Felix Zulauf nicht, dass die Anleihen nun permanent fallen werden, zumal sich die Zentralbanken weltweit gegen diese Entwicklung stemmen werden. Vielmehr sagte er auf der Value Intelligence Conference 2013 am 11.6. in München eine Bodenbildung bei den Zinsen voraus, langfristig dürften seiner Meinung nach die Marktkräfte überwiegen und sich ihren Weg deutlich nach oben bahnen. Überhaupt prophezeit Zulauf, dass die Dollar-Liquidität an den Finanzmärkten austrocknen und eine deflationäre Entwicklung drohen könnte. Die Peripherie-Staaten bzw. Schwellenländer wären davon am stärksten betroffen, weshalb



Felix Zulauf

Abb. 2: Bovespa (Brasilien)



Beim brasilianischen Aktienindex sieht es ganz nach langfristiger Topbildung aus.

Abb. 3: KOSPI (Südkorea)



Der südkoreanische Aktienindex wirkt charttechnisch angeschlagen.

Smart Investor

**3 MAL GEGEN
DEN MAINSTREAM**

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor
Weekly

SmartInvestor.de



**10 Jahre Smart Investor
Jubiläumsabo**

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



✓ 3 Ausgaben gratis

+

✓ **Buchgutschein im
Wert von 15 EUR**
(bei Wandlung in
ein Jahresabo)



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



Löcher in der Matrix

„Budget ausgereizt: Deutschland muss auf EU-Hilfe warten“ (*handelsblatt.com*, 11.6.2013)

Angesichts der aktuellen Flutkatastrophe hätte die EU die wunderbare Gelegenheit gehabt, den Zweiflern hierzulande zu demonstrieren, dass „europäische Solidarität“ keine Einbahnstraße ist. Doch leider, leider habe die EU derzeit keine Mittel, ließ Haushaltskommissar Janusz Lewandowski verlautbaren. Nächstes Jahr dann wieder – aber vermutlich nicht, bevor Deutschland selbst die entsprechenden Einzahlungen geleistet hat.

„Fake Store Fronts in Belfast to Boost Economy?“ (*WeAreChange.org*, 18.6.2013)

Es klingt unglaublich, was die Aktivisten von „We Are Change“ („Wir sind der Wandel“) da aufgedeckt haben wollen. Zwei Millionen Pfund soll es sich die britische Regierung gekostet haben lassen, den G8-Teilnehmern in Nordirland „blühende Landschaften“ vorzugaukeln, z.B. durch Fototapeten, die auf verwaisten Läden angebracht wurden und volle Auslagen oder geschäftiges Treiben simulierten. Gregor Alexandrowitsch Potemkin, der als Erfinder der gleichnamigen Dorffassaden gilt, hätte seine Freude daran gehabt. So findet das Pyramidensystem des Scheingelds auch in der „realen“ Wirtschaft endlich eine adäquate Entsprechung. Gegen das Traumteam Ponzi & Potemkin sieht selbst Lord Keynes alt aus. Das entsprechende Video (englisch) gibt es hier: <http://wearechange.org/fake-store-fronts-in-belfast-to-boost-economy/>

„Bundesverfassungsgericht steht in der Kritik“ (*berliner-zeitung.de*, 13.6.2013)

Kritik wurde gegenüber dem Bundesverfassungsgericht laut: Die Expertenauswahl bei der Anhörung zu möglichen Kompetenzüberschreitungen der EZB sei zu einseitig und zu Euro-kritisch gewesen, hieß es. Das ärgerte beispielsweise auch Gustav Horn, dem als Leiter eines gewerkschaftsnahen Instituts (IMK) jegliche Parteinahme fremd ist. BVerfG-



Präsident Voßkuhle verteidigte sich: Man habe nicht mehr Ökonomen gefunden, die die Strategie der EZB begrüßen würden. Eine Einschätzung, der der „Wirtschaftswoche“ Peter Bofinger nicht folgen mochte – wohl auch im Hinblick auf die eigene Person. Zumindest an der Pro-EZB-Haltung hätte es bei Bofinger nicht gefehlt.

Ralph Malisch

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

Hinweis in eigener Sache: Für die „Löcher in der Matrix“ sammeln wir Erstaunliches und Schröges aus der Welt der Medien. Das Beste gibt es weiterhin hier, alles andere auch laufend im Internet. Schauen Sie doch einfach mal vorbei: <http://smart-i.de/lidm>

er von den dortigen Anleihen und Aktien abrät. Aber auch für die amerikanischen und insbesondere europäischen Aktien ist der Schweizer negativ gestimmt. Einzig der japanischen Börse traut er positive Entwicklung zu, allerdings bei stark verfallendem Yen. Im Gegenzug dürfte der US-Dollar zur weltweiten Fluchtwährung werden.

Weltweite Verkaufssignale

Wir schließen uns im Wesentlichen den von Felix Zulauf genannten Punkten an und verweisen auf unsere Juni-Ausgabe, in welcher wir bezüglich Aktien und Währungen ähnliche Thesen vertreten haben. Die Entwicklung der letzten Tage und Wochen an den Aktienbörsen spricht überhaupt dafür, dass fast überall obere Wenden vollzogen wurden. Dies ist eklatant bei vielen

Schwellenländer-Indizes zu beobachten. Im unruhengeschüttelten Brasilien beispielsweise brach der Bovespa-Index kürzlich mit Karacho aus einer Dreiecksformation nach unten aus. Insgesamt erweckt das Chartbild der brasilianischen Aktienbörse den Eindruck einer mehrjährigen Topbildung. Und das, obwohl das Land in den kommenden Jahren mit zwei Großveranstaltungen aufwarten kann (Fußball-Weltmeisterschaft 2014 und Olympische Sommerspiele 2016), womit im Vorfeld allgemein steigende Börsen verbunden werden. Aber auch andere Emerging Marktes wie Thailand oder Indonesien weisen verheerende Chartbilder auf. Für ebenfalls bemerkenswert erachten wir den Kursverlauf des koreanischen KOSPI-Index. Auch hier wurde zuletzt eine mehrjährige Dreiecksformation nach unten verlesen – was dementsprechend eine sehr negative Indikation bedeutet.

Abb. 4: DAX



Der DAX konnte sich nicht auf dem erklommenen Allzeithoch-Niveau halten und fiel wieder deutlich zurück. Dies ist eine charttechnisch äußerst bedenkliche Konstellation.

Offensichtlich nimmt hier der Markt zukünftige Absatzprobleme der auf Export ausgerichteten südkoreanischen Industrie vorweg (u.a. wegen des starken Yen-Verfalls).

DAX macht keine Freude

Unser heimischer Aktienmarkt durchbrach ebenfalls wichtige charttechnische Marken und hat damit die auf unserem letzten Titelbild gestellte Frage „Wann kippt der DAX?“ damit inzwischen beantwortet. Aus heutiger Perspektive war der Ausbruch über die Marke von 8.200 Punkten auf ein neues Allzeithoch ein „falscher Ausbruch“. Schließlich wurde er innerhalb weniger Wochen wieder revidiert, und zuletzt erfolgte sogar der Bruch des mittelfristigen Aufwärtstrends. Gerade das Erklimmen neuer Höchstkurse im Mai verursachte bei vielen deutschen Investoren Jubelstürme. Viele Fondsmanager und Börsenbriefschreiber sahen nun eine neue Ära gekommen und blendeten das zunehmend schwerer werdende konjunkturelle Fahrwasser aus. Bis zuletzt konnten wir trotz des jüngsten Kurseinbruchs noch keine nennenswert vorsichtigen Töne in der Community ausmachen – von rein technisch geprägten Analysten abgesehen. Auch die Titelseiten der großen Börsenmagazine zierten in den letzten Wochen eher optimistische Töne – von Vorsicht oder Skepsis gegenüber den neuen Allzeithochs war keine Spur zu sehen. Aber solche Phasen, in welchen sich die Börsengemeinde mehr oder weniger einig bezüglich einer Marktrichtung ist, sind oftmals Wendepunkte.



Smart Investor 6/2013

Die Titelseiten der großen Börsenmagazine zierten in den letzten Wochen eher optimistische Töne – von Vorsicht oder Skepsis gegenüber den neuen Allzeithochs war keine Spur zu sehen. Aber solche Phasen, in welchen sich die Börsengemeinde mehr oder weniger einig bezüglich einer Marktrichtung ist, sind oftmals Wendepunkte.

Gründe für den Abschwung

In den vorhergehenden Absätzen wurde ganz bewusst nur die technische Situation der Börsenindizes aufgezeigt. Schließlich wurde die sich verschlechternde fundamentale Situation bereits in den



Focus Money vom 15. Mai



Euro, Juni-Ausgabe



Euro am Sonntag vom 18. Mai



Der Aktionär vom 29. Mai

letzten beiden SI-Ausgaben erörtert, daher hier nur noch mal im Schnelldurchlauf: Die europäischen Problemländer werden durch die EU-Vorgaben wirtschaftlich in den Abgrund gestoßen und fallen als Exportmärkte für Deutschland aus. Dies gilt mehr und mehr auch für Italien und Frankreich. Die deutlich nachlassende wirtschaftliche Dynamik in den Schwellenländern, insbesondere in China, trifft Deutschland als Exportweltmeister ganz enorm. Hinzu kommt nun erschwerend der zunehmende Preisdruck aus Japan über den schwachen Yen. Alles zusammen genommen wäre

Anzeige

GoldMoney
Der bessere Weg Gold und Silber zu kaufen

Gold kaufen und sicher lagern – in weltweit anerkannten Hochsicherheitstresoren

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

Copyright © 2009-2010 Net Transactions Limited (Jersey, Britische Kanalinseln) GoldMoney ist der eingetragene Geschäftsname von Net Transactions Limited, reguliert durch die Jersey Financial Services Commission gem. Financial Services (Jersey) Law 1998.

es unserer Ansicht nach fatal, weiter an die Unverletzlichkeit der deutschen Wirtschaft zu glauben, wie dies immer noch in der öffentlichen Darstellung geschieht.

Was unsere Gastanalysten denken

Während Rüdiger Braun aus demografischer Sicht (S. 55) schon seit Monaten ganz eindeutig eine Wende nach unten zur Jahresmitte vorhersagt, stimmen seit dieser Ausgabe die CoT- sowie die sentix-Daten (jeweils S. 56) etwas vorsichtiger. Die „Börsensignale“ (Intermarket-Modell, S. 57) und die „Börsenampel“ (Quantitatives Modell, S. 57) haben sich in ihrer Aussagekraft zwar etwas verschlechtert, sehen aber den Aktienbullenmarkt noch intakt.

Fazit

An den Aktienbörsen scheint sich eine Wende nach unten vollzogen zu haben. Europa und die Schwellenländer machen dabei den destruktivsten Eindruck. Ob die USA eine Baisse begonnen haben, kann noch nicht definitiv gesagt werden. Die japanische Börse macht als einzige einen konstruktiven Eindruck, wenngleich der dortige Bullenmarkt mit einer im freien Fall befindlichen Währung „erkauft“ wird (Crack-up-Boom). Die weltweiten Anleihenmärkte dürften sich allesamt in langfristigen Toppbildungen befinden oder aber diese bereits nach unten verlassen haben. Das heißt, per Saldo dürften die Zinsen in den kommenden Jahren anziehen – weltweit. Im Währungsbereich dürfte sich der US-Dollar als Fluchtwährung



Viele Börsianer ließen sich in den letzten Wochen und Monaten von den steigenden Börsenkursen einlullen und blendeten die fundamentale Verschlechterung der konjunkturellen Daten aus.

herauskristallisieren, dementsprechend wird er gegenüber allen anderen Währungen zulegen – gegenüber dem japanischen Yen ohnehin, aber verstärkt auch gegenüber dem Euro.

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Anzeige

Smart Investor E-Paper



Noch kein Abonnent?
Dann jetzt anmelden auf
smartinvestor.de/abo

Neu für Abonnenten:

Lesen Sie jetzt das
unabhängige
Anlegermagazin als
E-Paper:

Mobil & smart

Volltextsuche

Für PC & Tablet

Jetzt das frei verfügbare
Jubiläumsheft auf
smartinvestor.de testen

Charttechnik

Falsche Ausbrüche im Vola-Check

Wie die Volatilität bei der Beurteilung der Lage helfen kann

In der Rubrik „Das große Bild“ (ab S. 46) beschäftigen wir uns mit dem falschen Ausbruch des DAX über sein Allzeithoch bei 8.151,57 Punkten. Derartige falsche Ausbrüche können eine enorme Dynamik in die Gegenrichtung des ursprünglichen Ausbruchs entwickeln. Warum das so ist? Der Kauf bei einem solchen Ausbruch erfolgt zu einem – gemessen an der Vergangenheit – außergewöhnlich hohen Kurs. Im Fall des DAX (Abb. – oberer Teil, schwarze Linie) war dies – wie erwähnt – sogar das Allzeithoch. Dies alleine wird schon für eine gewisse Grundnervosität der Käufer sorgen, denn ein Schnäppchen sind derartige Käufe nicht. Die Luft ist also dünn. Die wesentliche Idee hinter solchen Käufen besteht darin, dass sich die mit dem Erreichen des Ausbruchs gezeigte Stärke auch in Zukunft fortsetzen werde. Tut sie es nicht und fällt der Kurs unter das Ausbruchsniveau zurück, dann hält der Anleger ein teuer erworbenes Investment, für das es keinen Grund mehr gibt. Einige werden in einer solchen Situation rasch aussteigen bzw. haben die Position bereits durch Stopp-Loss-Orders in der Nähe des ursprünglichen Ausbruchsniveaus abgesichert. Die Abwärtsdynamik nimmt ihren Lauf.

Volatilitätsphänomen

Eine bekannte Eigenschaft der Volatilität besteht darin, dass sie in einem Aufwärtstrend immer weiter abnimmt. Sobald sich die Kurse schwerer tun voranzukommen, stabilisiert sich die Volatilität bzw. beginnt sogar leicht anzusteigen. Kommt es tatsächlich zum Kursrückgang, schießt sie dramatisch in die Höhe. In der Abbildung (oberer Teil, rote Linie) ist dieser Effekt anhand der Entwicklung des Volatilitätsindex VDAX zu erkennen. Als der DAX noch nach oben strebte, deutete der VDAX bereits in Richtung Topbildung.



Kurs-Volatilitäts-Kombination

Im nächsten Schritt (vgl. Abb. unterer Teil) haben wir untersucht, ob sich dieser Zusammenhang mittels eines Relativ-Charts zwischen DAX und VDAX (= DAX / VDAX) noch deutlicher herausarbeiten lässt. An den oberen Wendepunkten sollte der Relativ-Chart schwerer vorankommen als der reine Aktienchart, da die Relation durch das Ansteigen der Volatilität im Nenner geschmälert wird. Tatsächlich zeigen sich diese negativen Divergenzen sogar so stark, dass der Relativ-Chart beim Erreichen des Allzeithochs bereits rückläufig war (grüne Linien) und auch früher aus dem Aufwärtstrend herausgekippt ist.

Fazit

Falsche Ausbrüche gehören zu den dynamischsten Signalen überhaupt. Verunglückte Kaufsignale überwinden in kürzester Zeit das Gefühlsspektrum von grenzenloser Euphorie zu einer echten Katerstimmung. Die Betrachtung der Volatilität gibt frühzeitige Hinweise, ob ein anstehender Ausbruchversuch eher erfolgreich sein wird oder möglicherweise scheitert.

Ralph Malisch

Relative Stärke

„Made by Bernanke“

Überwältigende Schwäche des gesamten Universums

Nahe null

Die sich im Vormonat schon andeutende Schwächeneigung brach sich im Berichtsmonat vollends Bahn. Auslöser der Kursrückgänge waren Äußerungen von Fed-Chef Bernanke, der ein Auslaufen der Politik des ultraleichten Geldes andeutete. Egal wie realistisch eine

derartige Perspektive ist, den Marktteilnehmern wurde schlagartig bewusst, dass der gesamte Aufschwung ohnehin nur unter dem Titel „Made by Bernanke“ läuft. Die Märkte zeigten sich durch die Bank verschnupft, wie man in der Spalte „Lage Kurs 4 Wo“ ablesen kann. Alle Werte befinden sich im roten Bereich, also in den unteren 30% der Handelsspanne der letzten vier Wochen.

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte Technische Indikatoren in Landeswährung				
Index	Land	Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
		21.06.	24.05.	12.04.	15.03.	15.02.	18.01.	4 Wo	6 Mo	3 Jhr	Steig.%	Abst.%
Nikkei 225	J	1	2	1	3	17	17	30	57	65	+0,23	+8,0
DJIA 30	USA	2	3	5	8	15	21	5	70	86	+0,09	+3,0
MDAX	D	3	8	6	5	3	5	0	67	87	+0,09	+3,1
S&P 500	USA	4	4	8	10	12	19	4	66	84	+0,09	+2,7
Shenzhen A	China	5	1	11	9	4	13	0	64	30	+0,14	+1,4
NASDAQ 100	USA	6	7	10	14	22	23	0	60	85	+0,06	+2,0
TecDAX	D	7	9	7	7	5	9	0	59	80	+0,07	+1,0
Rohöl	USA	8	14	18	16	16	18	30	57	51	+0,05	+0,0
SMI	CH	9	5	4	4	7	8	0	45	73	+0,07	-0,9
REXP 10 *	D	10	17	13	21	21	22	0	32	87	-0,01	-0,7
DAX	D	11	10	14	11	13	12	0	29	76	+0,02	-1,3
CAC 40	F	12	12	12	12	11	10	0	12	59	+0,00	-3,2
FTSE 100	GB	13	13	15	15	18	20	0	22	63	+0,02	-3,5
IBEX 35	E	14	18	17	13	14	3	0	0	33	-0,03	-7,2
Sensex	Indien	15	16	21	18	19	14	3	24	61	-0,02	-3,4
Hang Seng	HK	16	15	19	17	9	7	0	0	45	-0,07	-10,7
S.E.T.	Thai	17	6	3	2	2	4	0	19	72	+0,03	-7,0
KOSPI	Korea	18	19	22	23	20	16	0	0	37	-0,05	-7,4
Merval	Arg	19	11	2	1	1	1	5	25	48	+0,11	-8,1
All Ord.	Aus	20	21	9	6	8	15	8	21	57	+0,02	-4,3
PTX	Polen	21	22	16	22	23	11	0	0	18	-0,11	-12,4
Gold		22	24	24	24	24	25	2	1	19	-0,21	-16,3
H Shares	China	23	20	20	20	6	2	0	0	18	-0,09	-16,9
RTX	Rus	24	23	23	19	10	6	0	0	4	-0,13	-15,9
Silber		25	25	25	25	25	24	0	0	8	-0,36	-27,0
HUI *	USA	26	26	26	26	26	26	5	1	1	-0,44	-32,0
grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert								grün: >=70 grün: >0 grün: <-15				
* REXP 10: Index 10jähriger Anleihen; HUI: Goldminen-Index								rot: <=30 rot: <0 rot: >15				

Rangfolge absteigend nach aktuellem Halbjahres-Momentum entsprechend dem von Robert A. Levy entwickelten Konzept „Relative Stärke“. Der Einführungsartikel „Prinzipien des Marktes - Relative Stärke“ kann unter <http://smart-i.de/RS> nachgelesen werden (4.6.03).

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

Japan vorn

Obwohl auch der japanische Nikkei-225-Index kräftig Federn lassen musste, konnte er erneut auf Rang 1 vorrücken. Eine Bewegung, die die Favoritenrolle dieses Marktes unterstreicht. Nicht weil dort alles zum Besten stünde, sondern weil die Situation dort so furchtbar ist, dass die japanischen Aktien von den verzweifeltsten fiskalischen und geldpolitischen Stimulierungsmaßnahmen profitieren. Allerdings ist Japan damit lediglich ein Favorit auf Zeit.

Edelmetalle

Noch immer auf den Schlussrängen befinden sich die Edelmetallanlagen. Dort sind sie zum einen schon seit mehr als einem halben Jahr, zum anderen erreichten sie durch den „Bernanke-Crash“ auch noch extrem überverkaufte Zustände (Spalte „GD Halbjahr Abst.“). Beides zusammen lässt zumindest eine heftige technische Reaktion erwarten, auf längere Sicht wesentlich mehr.

Ralph Malisch

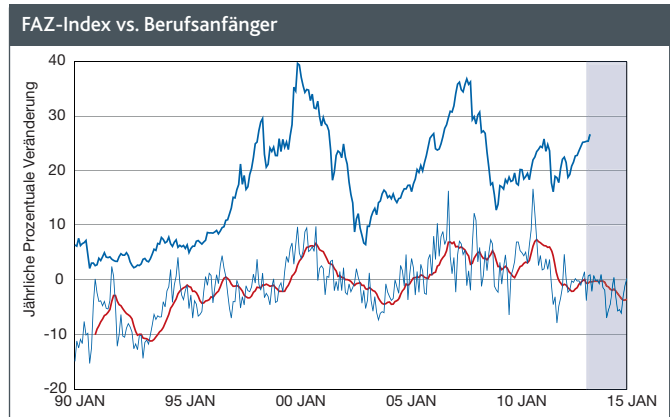
Demografie & Börse

Schattenwelt

Gastbeitrag von Rüdiger Braun
Advice & Opinion Demographics & Markets

Die Finanzmärkte sind in die Schattenwelt eingetreten. Die Abbildung zeigt dies exemplarisch für den deutschen Aktienmarkt, dessen Index über der jährlichen Veränderungsrate der Berufsanfänger in Deutschland abgebildet ist. Neben den Familiengründern ist dieser Bevölkerungsteil maßgeblich für die Zu- und Abnahme der Haushaltsgründungen (und damit der Konsumausgaben) verantwortlich. Seine Entwicklung ist daher Bestandteil unserer demografischen Gesamtindikatoren für Europa und die USA, welche an dieser Stelle bisher besprochen wurden. Die Veränderungsrate der Berufsanfänger befindet sich aktuell im negativen Bereich, und bis Ende 2014 wird sie verstärkt rückläufig werden. Damit ist kein positiver Impuls für die Konsumnachfrage von diesem Bevölkerungssegment zu erwarten (schattierter Bereich).

Berufsanfänger sind vor allem deshalb konjunkturrelevant, weil sie mit der Berufsaufnahme einen prozentual sehr hohen Einkommens- und Ausgabenzuwachs erfahren. Zudem ist bei ihnen die Bereitschaft zur Aufnahme eines Konsumkredits besonders hoch, was den prozentualen Ausgabenzuwachs noch höher ausfallen lässt. Zur Jahresmitte 2013



Oben: FAZ-Index, der 100 deutsche Blue Chips umfasst und weniger adjustiert wird als der DAX; unten: jährliche Berufsanfänger in Deutschland; die rote Linie ist davon der 12-Monats-Durchschnitt.

gestaltet sich das Konjunkturmilieu aufgrund der demografischen Faktoren in Europa und den USA besonders problematisch. Damit verdunkeln sich auch die Aussichten für die Aktienbörsen beträchtlich. Die Schatten der demografischen Entwicklung auf Konjunktur und Börse sind nicht mehr zu übersehen: Die Industriemetalle befinden sich in einer Baisse und in China zogen die Geldmarktzinsen (für 1-Wochen-Geld) seit Ende Mai von 4,5% auf 11% an. Mit dem Sinken der Unternehmenserlöse steigt der Kreditbedarf und Aktien sowie Währungen der Länder gehen auf Talfahrt.

Anzeige

COMPACT Islamist Erdogan
Gefahr für Europa
– und die Türkei

Ausgabe 07/2013 | 4,80 EUR
www.compact-magazin.com

Maizières Misere
Drohnen-Dröhnung

AfD-Debatte
Merkel stützen?

Ku-Klux-Klan
Die deutschen V-Leute

Krebs-Hysterie
Angelina Jolie

Dossier: Wer tötet wen?
Rechte Gewalt & Ausländergewalt
Der große Vergleich

Compact souverän für Deutschland

Die Türken kommen

- Maizières Misere – Drohnen-Dröhnung •
- AfD-Debatte – Merkel stützen? •
- Ku-Klux-Klan – Die deutschen V-Leute •
- Angelina Jolie – Krebs-Hysterie •

Großes Dossier
Wer tötet wen? Rechte Gewalt & Ausländergewalt: Der große Vergleich •

abo@compact-magazin.com

an vielen Kiosken •
oder auch im Abo •

www.compact-magazin.com

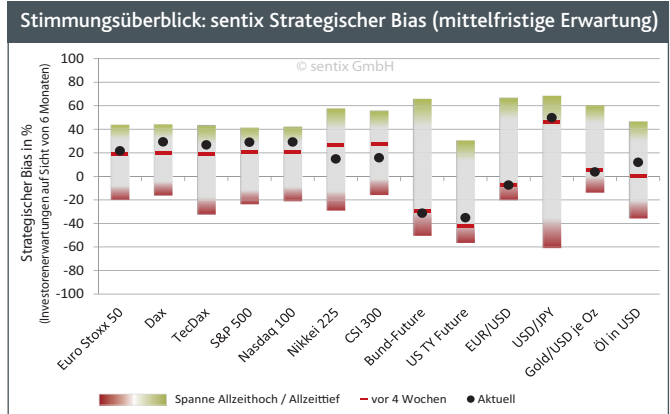
sentix Sentiment

Es fehlt die Angst

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

Wie sieht der ideale Kaufzeitpunkt am Aktienmarkt aus? Vor diese Frage sehen sich Anleger immer wieder gestellt, stehen doch Ratio und Emotion oft im Widerspruch. Unserer Analyse nach ist die ideale Konstellation geprägt von einer stabilen, positiven Grundüberzeugung, wie sie aktuell im sentix Strategischer Bias (s. Grafik) messbar ist. Diese trägt zu latenter Kaufbereitschaft der Anleger bei. Damit sich diese entfalten kann, sollte in den Portfolios noch Risikobudget für weitere Käufe sein. Paart sich diese Konstellation mit Angst, sind alle Kriterien für einen idealen Kaufzeitpunkt erfüllt.

Ein solcher liegt derzeit (noch) nicht vor. Zwar messen wir eine stabile und zuletzt sogar steigende Grundüberzeugung. Auch die Überinvestierung, die z.B. im Januar hemmend wirkte, ist fast auf neutrale Levels gesunken. Problematisch ist aber, dass das Sentiment „nur“ neutral ist. Dabei gäbe es genügend Gründe, an der eigenen Überzeugung zu zweifeln. Genannt seien die Baissetendenzen der



Die Grundüberzeugung für Aktien ist weiterhin vorhanden.

Emerging Markets oder der mögliche charttechnische DAX-Rebreak. Zudem geraten immer mehr Portfolios in die Verlustzone, was ebenfalls die Stimmung dämpfen sollte.

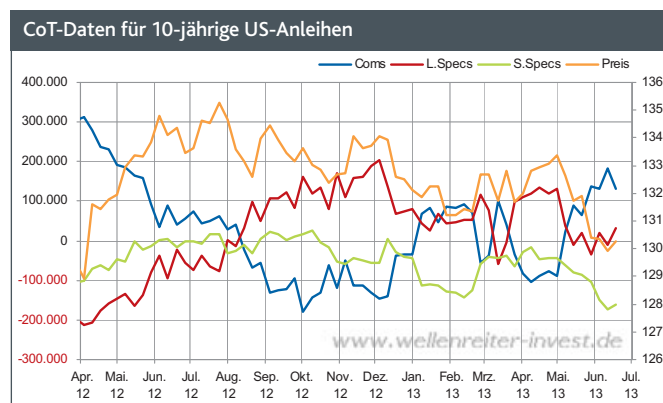
Die fehlende Angst ist ein Risikofaktor und Indiz dafür, dass die laufende Korrektur ihr Ziel noch nicht erreicht hat. Der Stress für Aktienanleger ist also noch nicht vorbei. Auch wenn diese Phase wohl den Abschluss der Korrektur markiert, fühlt sich Angst immer störend an. Sie führt aber am Ende zu einem chancenreicheren Markt.

Commitment of Traders (CoT)

Bernankes Worte belasten

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

Im CoT-Report vom 18.06.2013 liegt die Netto-Short-Positionierung der Commercials im S&P 500 in der Mitte der Handelsspanne der letzten 12 Monate. Die am 22.05. eingesetzte Phase der Preisschwäche durch eine Rede von Ben Bernanke setzt sich nach der jüngsten Fed-Sitzung fort. Bernanke vollzog bei der Pressekonzferenz nach der Sitzung der US-Notenbank eine 180-Grad-Wende gegenüber der Leitlinie der letzten Jahre, da die Intention



Netto-Positionierung der Commercials (Coms), der Großspekulanten (L.Specs) und der Kleinspekulanten (S.Specs) in 10-jährigen US-Anleihen seit April 2012

der „QE“-Programme immer in einem Absinken der langfristigen Renditen lag. Diesmal nannte Bernanke einen Anstieg der Renditen eine gute Sache, wenn sie eine positivere Wachstumsperspektive ausdrücken würden. Alleine die Tatsache, dass der noch amtierende Vorsitzende der US-Notenbank einen Anstieg der Renditen eine gute Sache nennt, ist für Händler eine Einladung, um auf einen Renditeanstieg zu spekulieren. Die Worte erinnern sehr stark an die Worte der japanischen oder australischen Notenbank, die beide eine Währungsabwertung wünschten – und sie bekamen.

Am Terminmarkt bilden sich üblicherweise dann Extrempunkte aus, wenn die Commercials und die Großspekulanten sehr stark entgegengesetzt (z.B. Anfang April 2012) positioniert sind. Eine solche Netto-Positionierung ist momentan nicht zu beobachten, da die trendfolgenden Großspekulanten per Saldo sogar leicht positiv positioniert sind. Ein weiterer Renditeanstieg ist damit wahrscheinlich, der zudem die Aktienkurse belasten wird.

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

Quantitative Analyse

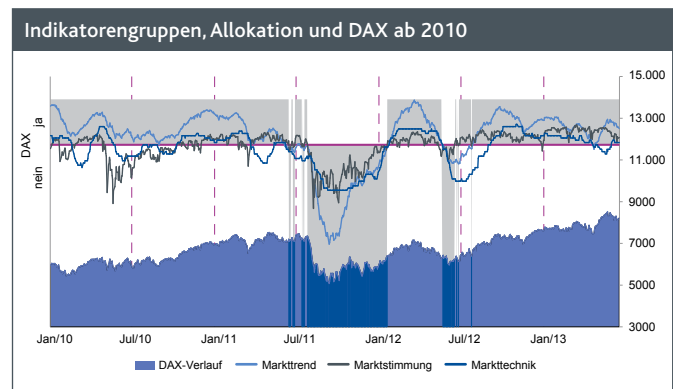
Springt die Ampel um?

Gastbeitrag von Werner Krieger und Dr. Werner Koch
(www.boersenampel.de)

Mit der Ausnahme eines einzigen Tages steht unsere Börsenampel seit 25.06.2012 bis zum aktuellen Rand (17.06.2013) und damit seit rund einem Jahr auf Grün und hat uns sehr schöne Gewinne beschert. Doch jetzt wird die Luft dünner, wie man der Abbildung entnehmen kann: Zwei der drei Indikatorengruppen – Marktstimmung und Markttechnik – nähern sich der roten horizontalen „Schaltlinie“ und könnten sie bei kurzfristig schwachem Aktienmarkt auf Sicht der nächsten Tage nach unten hin durchbrechen. Damit würde das bislang robuste Bild einer positiven Aktienmarkteinschätzung deutlich abgeschwächt, und wir müssten dann zumindest aus der dynamischen DAX-Ampel den Hebel (Leverage) herausnehmen.

Der aktienfreundliche Markttrend-Indikator ist jedoch unverändert intakt und verhindert einen Wechsel auf die Shortseite.

Ein Ausstieg aus den Aktienmärkten kann allerdings auch sehr schnell gehen, wenn man sich z.B. die Situation Anfang Juni 2011 anschaut. Dort lag eine ähnliche Konstellation vor, die das Indikatorensystem zu einem raschen Ausstieg aus Aktien veranlasste – gerade rechtzeitig vor dem Crash des Sommers 2011. So



DAX-Verlauf, Ausprägung der Indikatoren (indikativ) und Grundsignal DAX positiv/negativ. Am aktuellen Rand votieren alle drei Indikatorengruppen für ein Investment in den DAX bzw. gehebelten DAX. Zeitraum: 01.01.2010 bis 17.06.2013. Datenquelle: eigene Berechnungen.

weit muss es aber nicht kommen, denn fangen sich die Märkte wieder, so werden auch die Indikatoren wieder ansteigen und die Aktienpositionierungen werden unverändert beibehalten.

Wir vertrauen auch weiterhin darauf, dass unser Indikatorensystem die aktuellen Marktbewegungen adäquat erfasst und die passende Anlagestrategie empfiehlt, wie dies auf unserer Website www.boersenampel.de für die letzten Jahre dargestellt ist.

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

Intermarketanalyse

Warnsignale – aber noch keine Trendwende

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

Das GESAMTSYSTEM ist mit 2:1 Punkten positiv!

1) Zinsstruktur: Positiv! Der Anstieg beim Zinsabstand zwischen „langen“ und „kurzen“ Zinsen weltweit geht weiter.

2) Index-Trend-Methode (Nasdaq – Dow Utility – DAX): Positiv! Die Aktienindizes haben zwar Kursrückgänge aufgrund von Gewinnmitnahmen hinter sich. Aber eine Trendwende melden sie erst, wenn der Nasdaq Composite Index ein 26-Wochen-Tief aufweist. Momentan wäre das bei einem Stand von 2.960 Punkten der Fall.

3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 1:4

Anleihezinsen: Positiv! Solange die Rendite der umlaufenden deutschen Bundesanleihen nicht wieder über 1,4% steigt, kann man noch nicht von einer Zinswende nach oben sprechen.

Ölpreis: Negativ! Der Ölpreis (Mitte Juni knapp 105 USD für die Sorte Brent) hat sich wieder erholt. Sein 6-Wochen-Hoch

zeigt an, dass demnächst nicht mit weiter sinkenden Ölpreisen zu rechnen ist.

CRB-Index: Negativ! Auch die Rohstoffpreise insgesamt liegen wegen des Zwischentiefs im Frühjahr 2012 jetzt höher als vor einem Jahr.

US-Dollar-Euro: Negativ! Der US-Dollar (Mitte Juni rund 0,75 EUR) hat sich zuletzt gegenüber Euro, Yen, Schweizer Franken und Britischem Pfund wieder abgeschwächt.

Saisonfaktor 16 Wochen: Negativ! Erst zum 16. August wird dieser Indikator wieder Entwarnung geben.

Fazit:

Noch kein Grund zur Beunruhigung am Aktienmarkt.

Edelmetalle

Volle Breitseite!

Wie Edelmetalle erneut unter die Räder kamen



Kummer gewohnt

Edelmetallinvestoren sind es nicht anders gewohnt. Die Exponenten der Fiat-Money-Systeme stehen diesen Anlagen traditionell ablehnend, um nicht zu sagen feindselig gegenüber. Das ist aus deren Sicht sogar verständlich, denn es geht angesichts der fortschreitenden Verschuldungskrise in letzter Konsequenz um den Bestand ihrer Geldsysteme. Bei Gold & Co. muss man sich derartige Gedanken nicht machen, denn sie werden selbst dann noch existieren, wenn alle heutigen Fiat-Money-Systeme längst zu Staub zerfallen sind – mitsamt ihren Befürwortern und Kritikern. Beständigkeit heißt also das Thema, und auf diesem Gebiet haben Edelmetalle eine untadelige Historie, was man von staatlichen Papiergeldsystemen nicht gerade behaupten kann.

Gold als Parallelwährung?

Es ist daher naheliegend, nach alternativen Geldformen zu suchen. Viele Anleger, die in Edelmetalle diversifizieren, tun dies ja genau deshalb, weil sie der Wertaufbewahrungsfunktion des staatlichen Geldes immer

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios

	Kurs				Veränderung seit		
	21.06.13	24.05.13	02.01.13	02.01.06	Vormonat	02.01.13	02.01.06
Gold in USD	1.297,20	1.386,60	1.686,10	516,88	-6,4%	-23,1%	151,0%
Gold in EUR	988,49	1.071,98	1.278,32	437,30	-7,8%	-22,7%	126,0%
Silber in USD	20,13	22,39	31,00	8,87	-10,1%	-35,1%	126,9%
Silber in EUR	15,34	17,31	23,50	7,61	-11,4%	-34,7%	101,6%
Platin in USD	1.378,00	1.452,50	1.565,50	966,50	-5,1%	-12,0%	42,6%
Palladium in USD	675,50	727,00	705,50	254,00	-7,1%	-4,3%	165,9%
HUI (Index)	230,82	255,38	450,51	298,77	-9,6%	-48,8%	-22,7%
Gold/Silber-Ratio	64,44	61,93	54,39	58,27	4,1%	18,5%	10,6%
Dow Jones/Gold-Ratio	11,41	11,04	7,95	21,20	3,4%	43,5%	-46,2%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,3123	1,2935	1,3190	1,1819	1,5%	-0,5%	11,0%

weniger trauen. Allerdings ist die tatsächliche Verwendung dieser goldenen Wertspeicher aufgrund des notwendigen Zwischenschritts einer Konvertierung in gesetzliche Zahlungsmittel umständlich und kostenintensiv. Die Forderung des Autors Daniel Eckert („Alles Gold der Welt“) nach einer Anerkennung von Gold als Parallelwährung zu Euro und Dollar ist daher konsequent. Bei den Regierenden wird sie dennoch auf wenig Gegenliebe stoßen. Zu viel an Macht und Handlungsfreiheit müssten die „Gottspieler“ in den Notenbanken bei einer solchen Konstruktion und Konkurrenzsituation aufgeben.

Nervenkrimi

Angesichts weltweit wackelnder Banken – jüngst kamen sogar Besorgnis erregende Meldungen aus der bislang boomenden chinesischen Wirtschaft – haben derartige Überlegungen nichts von ihrer Aktualität eingebüßt. Dennoch sind viele Anleger durch die aktuellen Kurskapriolen und die seit knapp zwei Jahren abwärts gerichtete Tendenz des Goldpreises extrem verunsichert. Der vorangegangene, gut eine Dekade währende Aufwärtstrend relativiert jedoch die Dramatik dieser Preisbewegungen. Fundamental und langfristig verbessern sich die Rahmenbedingungen für das Alternativgeld Gold – wohlgeachtet für physische Ware – mit dem dynamischen Niedergang der Staatsgeldsysteme kontinuierlich weiter. Auch kurzfristig ist aufgrund der extrem überverkauften Zustände eine heftige Gegenbewegung wahrscheinlich. Ob diese allerdings schon die laufende Korrektur abschließen wird, ist fraglich.

Konzertierte Angriffe

Möglicherweise fällt der große Antagonist der Papiergeldsysteme derzeit sogar, weil(!) die fundamentale Situation so sehr für das gelbe Metall spricht. Genau das dürfte weltweit die



„Alles Gold der Welt“ von Daniel D. Eckert, Finanz-Buch Verlag, 240 S., 19,99 EUR

Foto: olly - Fotolia.com



Auffällig und regelmäßig: die Intraday-Abstürze des Goldpreises
 Quelle: Dimitri Speck (www.seasonalcharts.com)

Interventionisten auf den Plan gerufen haben, die nichts unversucht lassen, den Preis unter Druck zu halten – wie gesagt, praktisch alle Politiker haben das gleiche Problem. Den Anfang machte in dieser Runde Indien – einer der größten Goldnachfrager der Welt –, das am 5. Juni die Importsteuer für Gold von 6% auf 8% (+33%) erhöhte, während die Indische Zentralbank gleichzeitig die Banken des Landes anwies, den Verkauf von Goldmünzen an Privatleute auszusetzen (vgl. Interview mit Jens und Jan Erhardt, S. 74). Den eigentlichen Schlag führten aber erneut die USA, als Fed-Chef Bernanke laut darüber nachdachte, das Anleihen-Kaufprogramm zur Jahresmitte 2014 auslaufen zu lassen. Steigende Zinsen sind aufgrund der Finanzierungskosten Gift für den Goldpreis. Wenige Tage später sekundierten die berühmte Investmentbank Goldman Sachs mit einer Senkung ihrer Goldpreisprognose und die Chicago Mercantile Exchange CME mit einer Erhöhung der Margins auf Goldkontrakte um satte 25%. Das Nachtreten auf ein bereits am Boden liegendes Opfer kennt man ansonsten nur von Straßengangs.

Enorme physische Nachfrage

In einem bemerkenswerten Kontrast zu diesen Entwicklungen, die vor allem an den „Papiergold“-Märkten stattfinden, steht die ungebrochene Nachfrage nach physischer Ware. Auch hierzulande steigt mit jedem Preissturz das Interesse der langfristigen Investoren. Zwar mokieren sich die Massenmedien gerne über den unerschütterlichen Glauben der Kleinanleger an das gelbe Metall, doch streng genommen wäre das für Kleinanleger ein sehr untypisches Verhalten. Uninformierte Mitläufer würden gierig am Hoch kaufen und an den Tiefs panisch verkaufen. Das tatsächliche Anlegerverhalten spricht gegen das kolportierte Platzen einer Edelmetall-Blase. Im Internetportal www.zerohedge.com sind eindrucksvolle Bilder von der Eröffnung eines chinesischen Goldshops vom 11. Juni zu sehen. Dort standen über 10.000 Menschen Schlange, um Gold zu kaufen. Während physische Ware weiter begehrt ist, bleibt das „Papiergold“ ein Spielball der Manipulation.

Manipulation aus Tradition

Der Buchautor Dimitri Speck hat wie niemand sonst im deutschsprachigen Raum die Spuren der Manipulation im Goldmarkt

studiert. Er identifizierte zahlreiche Anomalien, die besonders in Summe nur einen Schluss zulassen: Der Goldpreis wird seit dem 5. August 1993 manipuliert – nach unten. Speck erläuterte derartige Spuren, wie auffällige Intraday-Kursstürze (vgl. Abb.), auch auf der Hamburger Mark-Banco-Anlegertagung des Instituts für Austrian Asset Management (www.ifaam.de).

19% ab 1.1.2014

Nun ist es offiziell. Praktisch unbemerkt von der Öffentlichkeit und selbst von weiten Teilen der Anlegergemeinde hat der Bundestag das „Mehrwertsteuerprivileg“ (reduzierter Satz von 7%) für Silberanlagemünzen zum 1.1.2014 gestrichen. Ab dann wird der Regelsatz von 19% fällig. Offiziell geht es um die Harmonisierung der Mehrwertsteuer innerhalb der EU, faktisch wird dadurch das „Gold des kleinen Mannes“ unattraktiver gemacht.

Fazit

So bitter die teils bewusst ausgelöst, teils durch Marktdynamik verstärkten Kursstürze der Edelmetalle sind, jetzt ist nicht der Zeitpunkt für Verkäufe. Im Gegenteil, die günstigen Kurse sollten – bei Silbermünzen insbesondere vor der MwSt-Erhöhung – zu gezielten Käufen genutzt werden. Allerdings ist in diesem Bereich inzwischen mit Lieferzeiten zu rechnen, was klar für die Begehrtheit dieser Anlage spricht.

Ralph Malisch

Anzeige

SIE WOLLEN ABSEITS DES
 MAINSTREAMS INVESTIEREN?

WIE WÄRE ES MIT SACHWERTEN –
 MIT HISTORISCHEN WERTPAPIEREN?



HIER GIBT ES DIE
 INFORMATIONEN DAZU



DIE FACHZEITSCHRIFT ÜBER
 HISTORISCHE WERTPAPIERE
NONVALEUR-NACHRICHTEN.DE

Branche im Blickpunkt

Logistik als Treibkraft des Welthandels

Welche Aktien im Rennen die Spur halten

Wohl kaum ein Geschäftszweig hat in den vergangenen Jahren so stark an Bedeutung gewonnen wie die Logistikbranche. Fachleute zögern allerdings noch, wenn sie den Begriff „Logistik“ erklären sollen. Im Prinzip handelt es sich um vielfältige Zusatzleistungen zum Transport. Logistik ist heute die Planung und Steuerung von Wertschöpfungsketten in fast allen Wirtschaftszweigen. Im englischen Sprachraum spricht man daher auch vom Supply Chain Management. Wir werfen einen Blick auf die Branche und stellen fünf Aktiengesellschaften vor.

Güterverkehr im Schatten der Logistik

Wenn ein Güterzug aus Deutschland für den Autokonzern BMW Komponenten nach China bringt, sorgt die Logistik dafür, dass die Bauteile nach Vorgaben des Herstellers schon so in Container verladen werden, dass sie im Montagewerk Shenjang unmittelbar in die Produktion übergehen können. Mit solchen Lösungen stellt Logistik den klassischen Güterverkehr immer mehr in den Schatten.

Die Bundesvereinigung Logistik beziffert den europäischen Logistikmarkt auf rund 950 Mrd. EUR (2011). Sie spricht vom „größten Wirtschaftsbereich nach Automobil und Handel“. Deutschland habe mit gut 20% „einen europaweit einzigartig hohen Anteil“. Aus Sicht vieler ausländischer Investoren nimmt die Bundesrepublik nach Angaben des Verbandes eine internationale Spitzenposition in Infrastrukturqualität und Logistiktechnologie ein.

Mit innovativen Lösungen punkten

Im wachsenden Versandhandel wird Logistik zunehmend wichtiger. Weltweit führende Onlineshops wie Amazon optimierten ihre

Serviceleistungen kontinuierlich auf der Suche nach Differenzierung, heißt es in einer Untersuchung der Managementberatung Oliver Wyman. Dabei bauten sie auch zunehmend Logistikkompetenz auf. Logistikdienstleister profitierten damit zwar von hohen Wachstumsraten, müssten ihre Leistungen allerdings mehr und mehr umstellen, um im boomenden E-Commerce-Geschäft von morgen vorne mitmischen zu können. „Multi-Touchpoint-Auslieferungsoptionen und flexibles Routing sind ebenso erforderlich wie innovative Same-Day-Lösungen“, stellen die Experten von Oliver Wyman fest.

Das Wachstum der Megastädte setzt die Kurier-, Express- und Paketdienste unter immer größeren Druck, neue Wege einer City-Logistik zu beschreiten. Hier geht es vor allem um die Reduzierung des innerstädtischen Verkehrs und seiner Nebeneffekte. Lösungen verspricht man sich etwa von einer Bündelung der Fahrten und dem Einsatz elektrischer Lieferwagen.

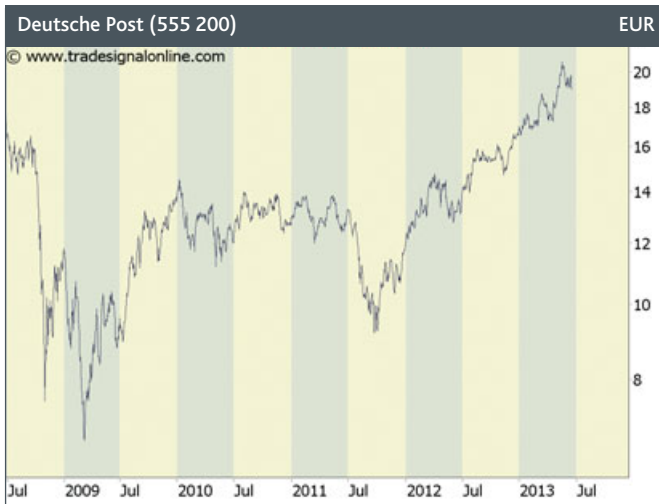
Auch logistische Material- und Warenflüsse innerhalb eines Betriebsgeländes (Intralogistik) gewinnen zunehmend an Bedeutung. Und Kontraktlogistiker sind längst zur verlängerten Werkbank großer Unternehmen geworden. In riesigen Hallen werden Armaturen für die Automobilindustrie geschraubt, Bauteile für die Computerindustrie zusammengefügt und viele andere Produkte veredelt.

Illustration: PantherMedia / Don Barbalata



Internationale Logistik-Aktien								
Unternehmen	WKN	Kurs*	MCap**	Umsatz 2012**	Umsatz 2013e**	EpS 2012*	EpS 2013e*	KGV 2013e
Deutsche Post [D]	555 200	18,98	22.923,1	55.512	58.000	1,32	1,47	12,9
FedEx Corp. [USA] ***	912 029	72,71	23.039,6	33.152	34.700	4,51	5,35	13,6
Logwin [LUX]	931 705	1,00	146,3	1.325	1.300	-0,47	0,08	12,5
Müller Lila Logistik [D]	621 468	3,79	30,2	94	96	0,41	0,35	10,8
Nippon Yusen KK [JAP] ***	859 849	1,94	3.299,1	14.188	14.800	0,03	0,15	12,9
United Parcel Service [USA]	929 198	64,90	61.287,7	40.417	42.400	3,39	3,60	18,0

*) in EUR; **) in Mio. EUR; ***) gebrochene Geschäftsjahre 2012/13 und 2013/14; Quellen: onvista.de, Geschäftsberichte, eigene Schätzungen



Deutsche Post bleibt auf Kurs

Der Logistikmarkt ist von einem harten Wettbewerb geprägt, der sich auf die Rentabilität der Unternehmen nachteilig auswirkt. Dank Kostensenkungen kann sich die operative Marge der Deutsche Post AG im Branchenvergleich jedoch sehen lassen. Ob bei Seefracht, Luftfracht oder Kontraktlogistik, die Tochter DHL führt nach Transportvolumen jedes Segment an. In den nächsten Jahren will der Weltmarktführer mit seinen großen Gewinntreibern Expressdienst und Paket das Wachstumspotenzial weiter ausbauen. Online-Handel und gute Geschäfte in Asien trugen zuletzt wesentlich zum moderaten Wachstum bei. Mit nur 2,25 Mrd. EUR Nettofinanzschulden (per Ende März 2013) gilt die Post als gesund. Stetig steigende Gewinnausschüttungen ließen zuletzt die Dividendenrendite auf 4,2% anwachsen. Auch der langfristige Aufwärtstrend der Aktie ist weiterhin intakt.

Dagegen mussten Aktionäre von FedEx und United Parcel Service (UPS) zuletzt Kursverluste hinnehmen. Die Transport- und Logistikriesen leiden darunter, dass viele Kunden zurzeit langsamere und preisgünstigere Alternativen zum Luftfracht-Expressgeschäft favorisieren. Scott Davis, CEO von UPS, ist eher pessimistisch und setzt nicht auf eine robuste Weltkonjunktur. Behielt er recht, wären die Aussichten für beide Aktien im weiteren Jahresverlauf eher gedämpft.

Nippon Yusen KK zählt zum Mitsubishi-Konzern und verschifft als Reeder und Logistikdienstleister neben Containern auch Energierohstoffe und Massenfrachtgut. Langfristige Verträge mit Strom- und Papierproduzenten sowie Stahlzeugern in Europa, Asien und China schützen die Japaner weitgehend vor konjunkturellen Einbrüchen im heimischen Frachtgutgeschäft. Die Aktie hat sich von ihrem 52-Wochen-Tief rund 50% erholt.

Mittelständler kommen voran

Müller Lila Logistik berät Firmen hinsichtlich Organisationsstruktur und Abläufen und betreibt Beschaffungs-, Produktions- und Distributionslogistik. Zu den Kunden des mittelständischen baden-württembergischen Unternehmens zählen namhafte Kunden aus der Automobil- und Elektroindustrie, aber auch aus

der Pharmazie sowie der Medizin- und Konsumgüterbranche. Müller wurde kürzlich zum dritten Mal in Folge von General Motors als Zulieferer des Jahres ausgezeichnet. Für das Geschäftsjahr 2014 und die Folgejahre kündigte CEO Michael Müller nachhaltige Erlös- und Ergebnissteigerungen an. Ein drittes Logistikterminal soll die bestehende Fläche um die Hälfte auf 30.000 m² anwachsen lassen. Ein Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1,15 (2003e) und eine Dividendenrendite von 3,9% (Basis 2012) bieten Schutz vor weiteren Kursabschlägen, wenn auch die hohe Abhängigkeit von der konjunkturanfälligen Autoindustrie etwas zur Vorsicht mahnt.

Ganzheitliche Logistik- und Transportlösungen für Industrie und Handel sind das Kerngeschäft von Logwin, der ehemaligen Thiel AG. Die Aktivitäten erstrecken sich von der Beschaffungslogistik über produktionsnahe Leistungen bis zur Auslieferung. Über eine enge Kooperation mit zahlreichen Töchtern ist Logwin an Standorten in der ganzen Welt vertreten. Vor allem dank erfolgreicher Umstrukturierungen konnte die Gesellschaft nach einem Verlustjahr im ersten Quartal 2013 wieder einen operativen Gewinn von 8 Mio. EUR bilanzieren. Spätestens wenn die unerwartet im Geschäftsfeld Solutions (branchenorientierte Dienstleistungen) aufgetretenen Probleme gelöst worden sind, dürfte die Aktie die 1-EUR-Marke nachhaltig hinter sich lassen.

Fazit

Logistik senkt Kosten, indem sie für leistungsstarke und effiziente Lieferketten sorgt. In Konjunkturdellen behaupten sich Logistikaktien besser als andere zyklische Titel. Denn gerade in schwierigen Zeiten dürften viele Unternehmen Produktionsstätten in Niedriglohnländer verlagern – eine profitable Aufgabe für die Logistiker.

Michael Heimrich

Anzeige

BULLIONART

Silberkunst



>> Maximilian Verhas | "Small Ring of Kerry"
Silbervollguss (999)

10 kg | ø 20 cm | 25 Expl.

Kontakt: +49.(0)89.33 55 01 | www.bullion-art.de

Value

Ein starkes Trio

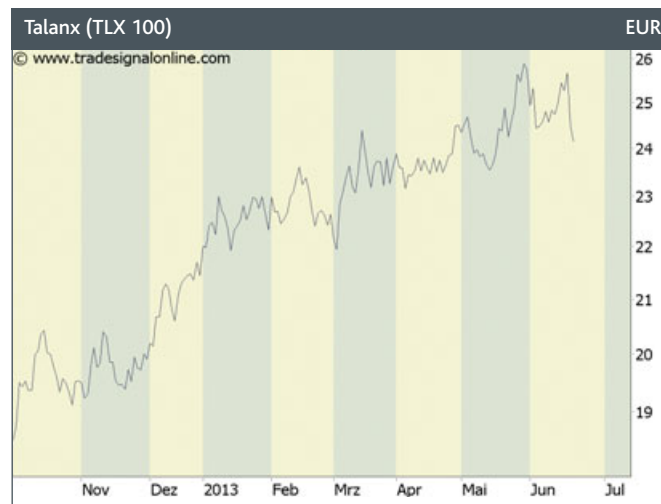
Drei Titel mit attraktiver Unterbewertung

Auch wenn die haussierenden Märkte die Suche nach unterbewerteten Aktien zunehmend erschweren, so gibt es sie doch. Manchmal lohnt nämlich gerade in diesen Tagen ein zweiter Blick. Wir sind uns sicher: Benjamin Graham würde sein Geld ohne Bauchschmerzen den folgenden Unternehmen anvertrauen. Denn hier stimmen die wesentlichen Kriterien, auf die der legendäre Investor einst so großen Wert legte und auf denen sein von ihm maßgeblich geprägter Ansatz des Value Investings basiert.

Megatrend Mobilität

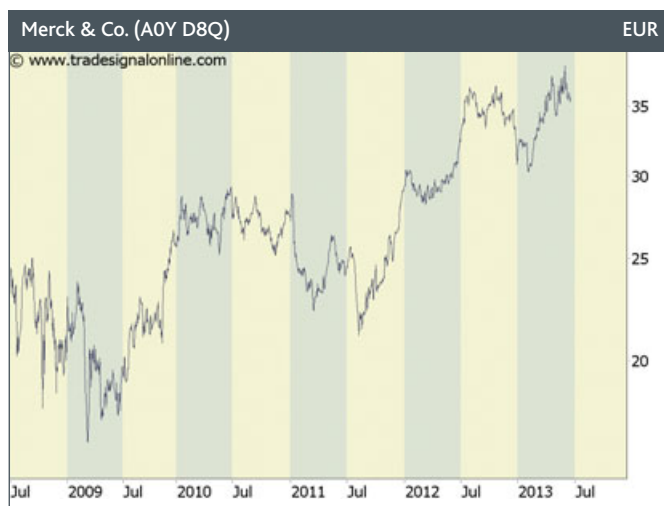
Wir werden alle mobiler, gleichzeitig wächst der Bedarf an intelligenten Transportlösungen. Genau hiervon profitiert der Münchener Schaltbau-Konzern (siehe auch der „Moneytalk“ ab S. 64). Der Anbieter von Verkehrstechnik ist hervorragend positioniert. So bieten die Unternehmen der Gruppe eine Vielzahl wichtiger Schlüsselkomponenten an. Hierzu zählen unter anderem Türsysteme für Busse und Bahnen, Bremssysteme, aber auch ganze Bahnübergänge, Signalanlagen und Weichenheizungen. Vorstandschef Dr. Jürgen Cammann hat in der Vergangenheit bewiesen, dass er neben dem organischen Wachstum auch Zukäufe erfolgreich in den Konzern integrieren kann. 2012 erwarb Schaltbau den Rangier- und Signalspezialisten Tiefenbach, wodurch die Marktstellung in der stationären Verkehrstechnik nochmals verbessert werden konnte. Gleichzeitig gelang es Cammann, die Eigenkapitalquote von mageren 5% im Jahr 2008 auf knapp 30% im letzten Geschäftsjahr deutlich auszubauen und dabei die Nettoverschuldung in etwa stabil zu halten. Damit steht der Konzern heute in allen Belangen besser als noch vor zwei bis drei Jahren da. Auch die Profitabilität

nahm in den zurückliegenden Quartalen stetig zu. Auf Basis der bereits frühzeitig erhöhten Prognose rechnet Schaltbau für 2013 mit einer Nettomarge von 6%. Damit würde man den bisherigen Rekordwert aus 2011 (5,9%) leicht übertreffen. Dem steht eine aus Value-Sicht ausbaufähige Bewertung gegenüber. Mit einem KGV von 11 und einem KUV von 0,6 bietet der Wert trotz der jüngsten Kurszuwächse weiteres Aufwärtspotenzial.



Neuling mit altem Geschäft

Versicherungsaktien litten ebenso wie viele Banken lange Zeit unter den Nachwehen der Finanzkrise und einem schlechten Image. Dabei ist der Sektor durchaus interessant, wie beispielsweise die Rekordergebnisse der Allianz beweisen. Erst seit dem Oktober vergangenen Jahres ist mit der Talanx AG Deutschlands drittgrößter Versicherungskonzern gelistet. Unter dem Dach der Holding vereinen die Niedersachsen ein ausgewogenes Portfolio aus Erst- und Rückversicherungsgeschäft. Während letzteres in der ebenfalls börsennotierten Tochter Hannover Rück gebündelt ist, sind die beiden Versicherer HDI und HDI-Gerling auf das Privat- und Firmenkundengeschäft spezialisiert. In der Industrieversicherung ist Talanx vor allem außerhalb Europas in schnell wachsenden Regionen wie Lateinamerika und Asien aktiv. Mit diesem Profil peilen die Hannoveraner im laufenden Jahr eine weitere Ergebnissteigerung auf voraussichtlich 650 Mio. EUR (Vj.: 630 Mio. EUR) an. Damit würde sich der Überschuss im Vergleich zum schwierigen Jahr 2010 nahezu verdreifachen. Angesichts der starken Q1-Bilanz scheint zudem eine Anhebung der Prognose im



Ausgewählte Value-Werte

Name	WKN	Kurs	MarketCap*	Umsatz 2012*	Umsatz 2013e*	EpS 2012	EpS 2013e	KGV 2013
Merck & Co.	AOY D8Q	35,65	127.627	36.400	34.700	2,93	2,70	13,2
Schaltbau	717 030	34,90	215	363	390	3,09	3,30	10,6
Talanx**	TLX 100	24,15	6.100	26.659	28.800	2,87	2,80	8,6

*) in Mio. EUR; **) Bruttoprämien; Wechselkurs 1,30 USD/EUR

Jahresverlauf durchaus realistisch. Abzuwarten bleibt, inwieweit das letzte „Jahrhundert“-Hochwasser die Schadenssummen beeinflusst. Aus Sicht eines Value-Anlegers lockt das Papier insbesondere mit einer üppigen Ausschüttung (aktuelle Dividendenrendite: 4%) und einem auch im Branchenvergleich niedrigen Gewinnmultiple von neun.

Was die Wall Street liebt ...

– das sind Unternehmen mit hohem Cash Flow, starker Markstellung und aktionärsfreundlichem Management. Alle drei Faktoren sind im Fall des US-Pharmariesen und Dow-Mitglieds Merck & Co. erfüllt. Neben dem hochprofitablen Geschäft mit verschreibungspflichtigen Medikamenten verdient der Konzern auch mit Impfstoffen, verschreibungsfreien Medikamenten und seiner Tiermedizinssparte gutes Geld. Allein über die letzten drei Jahre summierte sich der Free Cash Flow auf über 20 Mrd. USD. Weil sich Merck wie viele andere Unternehmen derzeit zu sehr

günstigen Konditionen verschulden kann – erst im Mai wurden dem Konzern Anleihen im Volumen von 6,5 Mrd. USD förmlich aus den Händen gerissen –, nutzt der Vorstand die Geldschwemme für üppige Aktienrückkäufe und Ausschüttungen. Zurzeit läuft ein aggressives Rückkaufprogramm über 5 Mrd. USD. Mittelfristig sollen so 10% der Anteile am Markt aufgekauft und eingezogen werden. Merck ist zudem schuldenfrei und die Aktie erscheint keineswegs zu teuer (KGV von 14), zumal der Gewinn je Aktie allein aufgrund der Rückkäufe weiter ansteigen sollte. Auch die Dividendenrendite liegt mit 3,7% weit über dem Dow-Jones-Durchschnitt und bietet eine attraktive Basisverzinsung. Welche Werte sich mit einem Spin-off von bestimmten Konzernteilen erzielen lassen, hat Konkurrent Pfizer Anfang des Jahres mit dem Börsengang seines Tiermedizingeschäfts unter Beweis gestellt. Vielleicht nimmt man sich daran bei Merck demnächst ein Beispiel.

Marcus Wessel

Anzeige

GoingPublicMedia – die Aktie.

WKN 761 210, ISIN DE0007612103, Reuters G6P

u.a. 80,2% Smart Investor ...*

Publishing4Professionals.

GoingPublic
Magazin

Smart Investor

VentureCapital
Magazin

DIE
STIFTUNG
Magazin für das Stiftungswesen und Private Wealth

Unternehmer
Edition

HVMAGAZIN
Themen & Trends
rund um die Hauptversammlung

M&A REVIEW
MERGERS & ACQUISITIONS • Integration • Due Diligence • Unternehmenskultur • Private Equity

*Die GoingPublic Media AG ist Gründerin und Muttergesellschaft (Beteiligungsquote 80,2%) der Smart Investor Media GmbH.

Moneytalk

„Wir bewegen uns oberhalb der Planung“

Smart Investor im Gespräch mit **Dr. Jürgen Cammann**, Vorstandsvorsitzender der Schaltbau Holding AG, über die frühe Anhebung der eigenen Prognose, die Entwicklungen in der Verkehrsinfrastruktur und die Ziele bis zum Jahr 2015.

Smart Investor: Herr Dr. Cammann, Sie blicken augenscheinlich mit großem Selbstbewusstsein auf die kommenden Monate, immerhin haben Sie bereits im April Ihre Prognose heraufgesetzt.

Cammann: Die neue Planung ist das logische Resultat von Entwicklungen in den Konzerngesellschaften und der uns vorliegenden Berichte unserer dortigen Geschäftsführer, die besser waren als erwartet. Sobald uns diese bekannt werden, sind wir dazu verpflichtet, den Kapitalmarkt zu informieren. Der Zeitpunkt spielt dabei keine Rolle. Im Einzelnen gründet sich die neue Guidance auf ein besseres Geschäft in den Bereichen der Brems- und Türsysteme, wo wir doch ermutigende Markterfolge verzeichnen konnten. Als ein konkretes Beispiel darf ich auf das Segment der Kranbremsen hinweisen, wo es für uns derzeit insbesondere in Asien viele spannende Projekte gibt. Auch unsere Akquisition aus dem letzten Jahr wird in diesem Jahr einen nennenswerten Beitrag zum Ergebnis der Gruppe leisten.

Smart Investor: Welche regionalen Unterschiede registrieren Sie aktuell in Bezug auf die Auftragssituation?

Cammann: Hier muss man sehr genau zwischen der Entwicklung des Schienenmarktes und unseren übrigen Aktivitäten unterscheiden. In Asien sehen wir derzeit ein eher verhaltenes Wachstum im Schienenbereich, dafür zeigt der Rest eine sehr erfreuliche Dynamik. In den USA, wo wir bislang nicht so stark vertreten sind, ist es

ganz ähnlich. Auch dort erwarten wir den Schienenmarkt auf Vorjahresniveau, während es ein moderates Wachstum in den anderen Bereichen geben sollte. Schließlich spüren wir in Europa im Bahngeschäft als Schaltbau-Gruppe eine gewisse Sonderkonjunktur, die allerdings von den übrigen Segmenten etwas ausgebremst wird.

Smart Investor: Was können Sie bereits über den Verlauf des zweiten Quartals sagen?

Cammann: Wie schon auf der Hauptversammlung berichtet, läuft das Geschäft weiterhin gut, so dass die Aktionäre mit dem Verlauf des Quartals sicherlich zufrieden sein dürften. Ich warne allerdings davor, mit Blick auf das Gesamtjahr die Zahlen des ersten Halbjahres einfach hochzurechnen. Aktuell erwarten wir ein im Vergleich zum ersten etwas schwächeres zweites Halbjahr, sollte es nicht durch Kundenwunsch zu Verschiebungen bei einigen Auslieferungen in den nächsten drei Wochen kommen.

Smart Investor: Wie schätzen Sie die globale Marktentwicklung in der Verkehrsinfrastruktur ein?

Cammann: Der Markt wird weiterhin gleich von mehreren Langfristrends gestützt. Das wäre vor allem im Nahverkehr die anhaltende Urbanisierung in den großen Ballungsräumen. Ein weiterer wichtiger Faktor betrifft die Notwendigkeit, aus Klimaschutzaspekten den Ausbau des ÖPNV (Öffentlicher Personennahverkehr) voranzutreiben. Dieser leistet einen nennenswerten Beitrag zur angestrebten Reduzierung der



Dr. Jürgen Cammann

CO₂-Emissionen. Schließlich stößt der wachsende Individualverkehr allmählich an seine Grenzen, so dass die Städte gezwungen sind, in andere Verkehrskonzepte zu investieren. In diesem Punkt unterscheidet sich Südamerika nicht von Europa oder Asien.

Smart Investor: Sie sprechen immer wieder von der voranschreitenden Konsolidierung der Branche. Sind für die nächsten Monate konkrete M&A-Schritte geplant?

Cammann: Wir sondieren den Markt und schauen uns dabei immer mehrere Unternehmen gleichzeitig an, da erwartungsgemäß nicht jede Offerte am Ende auch zu einem Abschluss führt. Ob wir dieses Jahr noch einen Zukauf vermelden können,

kann ich zum heutigen Zeitpunkt nicht versprechen. Wir lassen uns diesbezüglich auch nicht unter Zugzwang setzen. So basiert unsere Planung allein auf dem bestehenden Geschäft. Der finanzielle Spielraum für weitere Übernahmen ist nach der Aufstockung unseres Kreditrahmens um 30 Mio. EUR zweifelsfrei vorhanden. Grundsätzlich streben wir Zukäufe an, die von der Größenordnung in etwa mit den letzten Übernahmen zu vergleichen sind.

Smart Investor: Wie stellen Sie eine erfolgreiche Integration sicher?

Cammann: Zunächst gilt es, das erworbene Unternehmen nochmals einer genauen Analyse hinsichtlich der eingegangenen Risiken zu unterziehen, diesmal aus der Innensicht. Gerade hier lauern oftmals böse Überraschungen. Daneben setzen wir innerhalb der ersten zwölf Monate auf die Einführung von SAP, um so einen besseren Überblick über den Erfolg oder auch den Misserfolg einzelner Produkte zu erhalten. Wir achten bei allen Konzerngesellschaften auch auf eine stringente Organisation mit einer klaren Verteilung der Verantwortlichkeiten. Jede Geschäftsführung muss über ihren Verantwortungsbereich jederzeit Auskunft geben können. Nach der Übernahme wird das jeweilige Führungsteam in der Regel an einer Stelle ausgetauscht und um einen neuen Manager ergänzt.

Smart Investor: An welchen Langfristzielen orientieren Sie sich als Vorstand?

Cammann: Wir haben bereits im ersten Quartal 2010 ein sehr transparentes Ziel für die Holding ausgegeben. Danach streben wir im Jahr 2015 einen Gewinn je Aktie von splitbereinigt 3,66 EUR an (vormals: 11 EUR). Das ist ein klares Signal an den Kapitalmarkt, der uns an dieser Vorgabe messen wird. Das Gewinnziel basierte



Foto: Schaltbau GmbH

Schaltbau Bahngeräte

auf dem damaligen konjunkturellen Umfeld und der Annahme eines inflationsbereinigten Marktwachstums zwischen einem und zwei Prozent. Aktuell bewegen wir uns oberhalb dieser Planung. Der Grund dafür liegt in einem stärkeren organischen Wachstum. So ist es uns gelungen, Marktanteile zu gewinnen und dadurch unsere Umsätze gegen den Trend auszuweiten.

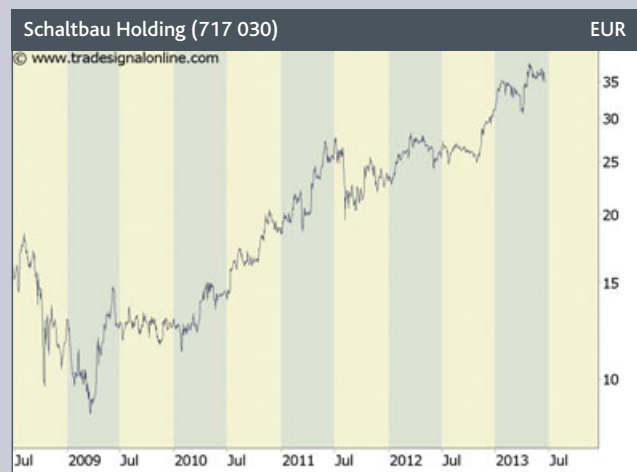
Smart Investor: Dr. Cammann, haben Sie vielen Dank für das Gespräch und den Einblick in Ihr Unternehmen.

Interview: Marcus Wessel

Über die Schaltbau Holding AG

Die Unternehmen der Schaltbau-Gruppe sind Spezialisten auf dem Gebiet der Verkehrstechnik. Während der Bereich „Stationäre Verkehrstechnik“ mit den Gesellschaften Pintsch und Bubenzer Bahnübergänge, Weichen- und Signaltechnik sowie Bremssysteme für den Verkehrssektor und die Industrie produziert, liefert das Segment der „Mobilen Verkehrstechnik“ hauptsächlich Türsysteme für Busse und Bahnen. Das Geschäft mit elektromechanischen Komponenten (Steckverbindungen, Schalter, Bahngeräte) ist Teil der Schaltbau GmbH. Zusammen bringt es der Konzern auf einen Jahresumsatz von 363 Mio. EUR (Geschäftsjahr 2012). Dabei entfiel auf die Aktionäre der Holding ein Überschuss von 19 Mio. EUR.

Mit einem Börsenwert von derzeit 223 Mio. EUR hat es die Aktie in den SDAX geschafft. Dort zählt sie mit einem Plus von knapp 20% seit Jahresbeginn (bei einem Kurs von 37 EUR) zu den Performance-Besten. Hierzu mag auch der im April angehobene Ausblick beigetragen haben. Nach einem ersten Quartal, das sowohl beim Umsatz als auch bei den Auftragseingängen über den Erwartungen des Vorstands lag, erwartet dieser nunmehr einen Gesamtjahresumsatz von 390



Mio. EUR und ein Nachsteuerergebnis in Höhe von 23,5 Mio. EUR. Je Aktie sollen dabei 3,24 EUR (2012: 3,09 EUR) verdient werden. Zuletzt kam der Konzern auch beim Ausbau seiner internationalen Präsenz ein gutes Stück voran. So gingen bei den Münchenern bedeutende Bestellungen unter anderem aus Südkorea, Russland und Brasilien ein.

Nachrichten aus den Unternehmen

Von ganz groß bis sehr klein



Foto: Michael Kors



Foto: Rona



Foto: EnviTec



Foto: Samsung

Samsung: Kommentare zu S4 lösen Kursrutsch aus

Ein negativer Analystenkommentar reichte aus, um die Aktie des Elektronikriesen Samsung auf Talfahrt zu schicken. Was war geschehen? Ein Bankhaus zweifelte an den aktuellen Schätzungen zu Samsungs neuem Smartphone-Flaggschiff Galaxy S4, das seit Ende April erhältlich ist. Nachdem der Konzern in den ersten vier Wochen rund 10 Mio. Geräte verkaufen konnte, dürften die Verkaufszahlen in den Sommermonaten zwischen 20 und 30% zurückgehen. Dies ergaben Rückfragen bei Samsungs Zulieferern. In Folge dessen werde ein Rückgang der Margen in der besonders ertragsstarken Handy-Sparte erwartet. Offenbar zogen manche Anleger hieraus gleich Parallelen zum Kurssturz der Apple-Aktie. Vergessen wurde allerdings, dass Samsung in den kommenden Wochen noch weitere Galaxy-Modelle vorstellen wird und überdies als breit diversifizierter Elektronikkonzern nicht allein von einem einzelnen Smartphone abhängig ist. Selbst auf Basis der reduzierten Schätzungen läge das S4 zudem noch deutlich über den Verkaufszahlen seines Vorgängers.

SI-Kommentar: Durch den Kursrückgang löste sich ein Börsenwert von über 20 Mrd. EUR in Luft auf. Das erscheint bei allen berechtigten Sorgen um das S4 übertrieben. Die aktuelle Schwäche eröffnet vielmehr ein attraktives Einstiegsniveau. (MW)

Michael Kors (IK): Marke bleibt angesagt

Vor allem das Image einer Marke ist in der Modewelt von herausragender Bedeutung. Legt man diese Regel zugrunde, dann macht der in Hongkong beheimatete Fashionkonzern Michael Kors zurzeit vieles richtig. Mit der Idee, Luxusmode zu einigermaßen erschwinglichen Preisen anzubieten, bleibt das Unternehmen der Liebling der Branche. Auch im vierten Quartal des Geschäftsjahres 2012/13 (31.3.) gelang

es, das Momentum der Vorquartale zu behalten. Die Erlöse legten schließlich um 57% auf 597 Mio. USD zu. Im Gesamtjahr brachte es Michael Kors sogar auf einen Umsatzzuwachs von 67% auf 2,2 Mrd. USD. Beim Überschuss verzeichnete die Marke einen Sprung von 147 Mio. auf knapp 398 Mio. USD (+170%), was einer Gewinnmarge von rund zwei Dritteln entspricht. Damit verblieb nach Abzug aller Kosten und Steuern ein Gewinn je Aktie von 1,97 USD. Neben selbst in Europa starken Umsatzzuwächsen auf vergleichbarer Fläche und einem Anstieg der Großhandelserlöse profitierte der Konzern auch von seiner raschen Filialexpansion. 67 neue Standorte kamen bis Ende März hinzu. Im nun laufenden Jahr will Vorstandschef John D. Idol dieses Tempo beibehalten. Insgesamt erwartet der CEO ein Umsatzplus zwischen 15 und 20% bei den bestehenden Filialen und einen Konzernumsatz zwischen 2,65 und 2,75 Mrd. USD. Den Gewinn je Aktie will Idol dabei auf 2,43 bis 2,47 USD ausbauen. Analysten gehen aufgrund der in der Vergangenheit stets recht konservativen Prognosen bereits von 2,56 USD aus. Die jüngsten Gerüchte über angeblich schwächere Mai-Umsätze sollten Langfrist-Investoren nicht verunsichern. Ähnliche Meldungen gab es bereits im Februar.

SI-Kommentar: Auf Basis der neuen Schätzungen bietet die Aktie noch Aufwärtspotenzial, gerade weil kein anderes Unternehmen der Branche derzeit über eine ähnlich robuste Wachstumsperspektive verfügt. (MW)

Jost: Kanzleivermittler ist optimistisch

Das kleine fränkische Unternehmen Jost (Börsenwert knapp 4 Mio. EUR) hat sich in Deutschland und Österreich in den letzten 15 Jahren als Makler von Steuerberater- und Wirtschaftsprüferkanzleien etabliert. Die von Vorstand und Gründer Klaus Jost geleitete Gesellschaft ist in der

Branche gut vernetzt. Wie uns der Firmenchef erklärt, gibt es immer rund 3.000 bis 4.000 Kaufinteressenten für solche Kanzleien. Die Schwierigkeit besteht darin, zunächst einmal Steuerberater zu finden, die ihre Kanzlei – beispielsweise aus Altersgründen oder weil sie kürzer treten wollen – verkaufen möchten. Jost bringt beide Seiten an einen Tisch und nimmt dafür eine Provision ein. Auf Basis der aktuellen Auftragslage, aus der sich ein Provisionsanspruch von 1,5 Mio. EUR für das laufende Geschäftsjahr errechnet, erwartet der Vorstand auch in den kommenden Monaten ein stabiles Geschäft. „Gewisse Projektrisiken gibt es natürlich immer, schließlich buchen wir unsere Umsätze erst, wenn ein rechtskräftiger Vertrag geschlossen wurde“, so Jost. Das erste Quartal war mit einem Ergebnis von 230.000 EUR (Vj.: -133 TEUR) bereits ungewöhnlich stark. Normalerweise erwirtschaftet der Kanzleivermittler einen Großteil seines Gewinns im Schlussquartal. „Mein Ziel bleiben mittelfristig 2 Mio. EUR Umsatz und ein Ergebnis von über 1 EUR je Aktie“, lässt uns Klaus Jost wissen (KGV 8). Die eigene Nachfolge hat der Vollblutunternehmer längst geregelt. Seit 2001 arbeitet Sohn Alexander im Unternehmen und seit 2007 auch an der Seite seines Vaters im Vorstand.

SI-Kommentar: Angesichts eines treuen Aktionärskreises und nur 439.000 Aktien sind die Börsenumsätze sehr überschaubar. Gleichwohl eignet sich dieser MicroCap als interessante Depotbeimischung. (MW)

EnviTec: Politische Unsicherheit belastet

Die Diskussion über die weitere Förderung von Biogasanlagen lähmt weiterhin hiezulande die Investitionsbereitschaft. Das spürt auch das Biogasunternehmen EnviTec. Der Vorstand sendet daher einen eindringlichen Appell an die Bundesregierung, zu einer verlässlichen Energiepolitik zurückzukehren und für ein sicheres Investitionsumfeld zu sorgen. Bedingt durch die Unsicherheiten und einen langen Winter musste die Gesellschaft im ersten Quartal einen Umsatzrückgang hinnehmen. Vor allem der Anlagenbau litt unter den schwierigen Rahmenbedingungen. Dagegen entwickelten sich die Segmente Eigenbetrieb und Services erfreulich. Inzwischen betreibt EnviTec Anlagen mit einer Gesamtleistung von 52 MW. Bei einem Anstieg der Segmentumsätze um 63% auf 14,5 Mio. EUR erwirtschaftete man mit den eigenen Anlagen bereits ein EBIT von 2,5 Mio. EUR. Auf Konzernebene reduzierte sich der Verlust dadurch immerhin von -1,7 Mio. im Vorjahr auf nunmehr -1,1 Mio. EUR. Auch für den Rest des Jahres erwartet der Vorstand keine nennenswerten Impulse für den Anlagenbau, da mit Italien ein weiterer wichtiger Markt derzeit schwächelt. Im Eigenbetrieb bleibe man hingegen auf Wachstumskurs. Hier sollen 2013 bereits 55 Mio.

EUR umgesetzt werden. Für den Konzern wurde als Folge des schwachen Auftaktquartals das alte Umsatzziel von 170 bis 180 Mio. EUR auf eine neue Bandbreite zwischen 140 und 160 Mio. EUR zurückgenommen. Immerhin stellt der Vorstand nach wie vor ein positives operatives Ergebnis in Aussicht.

SI-Kommentar: Seit über einem Jahr scheint das Papier in einer Spanne zwischen 7 und 9 EUR gefangen. Mit Blick auf die vorsichtige Prognose, die zumindest schwarze Zahlen verspricht, dürfte sich daran kurzfristig kaum etwas ändern. (MW)

Ropal Europe: Verspricht Turnaround

Die Ropal Europe AG fristete im Entry Standard bislang ein Schattendasein. Entsprechend enttäuschend verlief die Kursentwicklung, welche in den letzten Monaten und Jahren nur eine Richtung kannte: abwärts. Nun möchte der seit Ende 2011 amtierende Vorstand Matthias Dornseif das Ruder herumreißen und die Gesellschaft in die schwarzen Zahlen führen. Hierzu führt der Inhaber des Chrom-Optics-Beschichtungsunternehmens derzeit eine Kapitalerhöhung durch. Wie uns Dornseif im Hintergrundgespräch berichtet, liegen bereits Zusagen im siebenstelligen Bereich vor. Insgesamt plant der Vorstand mit Einnahmen von bis zu 7,3 Mio. EUR. Die neuen Aktien sollen zu 4,50 EUR und damit oberhalb des aktuellen Börsenkurses (bei Redaktionsschluss: 4,14 EUR) platziert werden. Für den letzten Kursrutsch dürfte indes Ropals Geschäftspartner Impreglon verantwortlich sein. Nachdem das Ziel einer Komplettübernahme verworfen werden musste, scheint sich Impreglon-Chef Claasen von seinen Anteilen getrennt zu haben. Die Mittel aus der Kapitalerhöhung will Dornseif vorrangig für den Ausbau der bislang sehr begrenzten Kapazitäten und den Kauf einer eigenen Anlage einsetzen. Künftig sollen daran auch Ropals Lizenznehmer geschult werden. Mit dem Einstieg ins Kleinseriengeschäft zum Jahreswechsel soll 2014 der Turnaround gelingen. Bereits in den kommenden Wochen möchte Dornseif einen neuen Lizenznehmer vorstellen. Die Gespräche hierzu befänden sich auf einem guten Weg.

SI-Kommentar: Es empfiehlt sich, zunächst den Verlauf der Kapitalmaßnahme abzuwarten. Von deren Erfolg hängt maßgeblich die in Aussicht gestellte Erreichung des Break-even ab. (MW) ■

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Anzeige

BondGuide – der Newsletter für Unternehmensanleihen

14-täglich Analysen, Statistiken, Hintergründe

Jetzt anmelden! www.bondguide.de.

Nächste Erscheinungstermine: 12.7., 26.7., 9.8.

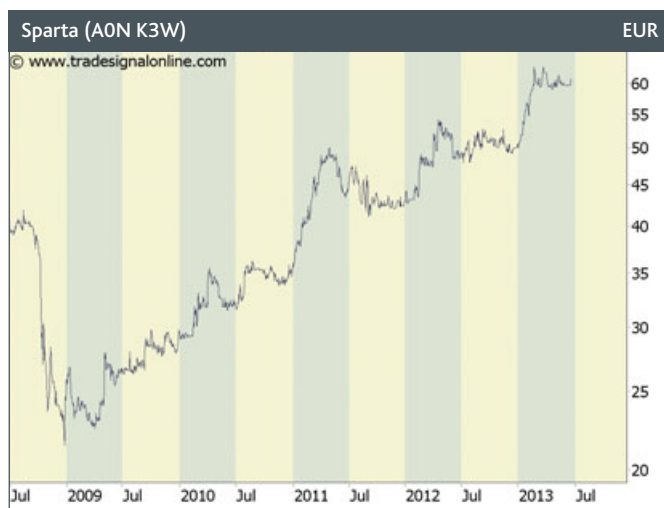
BONDGUIDE
Der Newsletter für Unternehmensanleihen



Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften

Sparta: Mit Stock Picking zum Erfolg

Anfang Juni veröffentlichte die Hamburger Sparta AG ihren Geschäftsbericht. Die Investmentgesellschaft versteht sich als Nebenwertespezialist mit einem Fokus auf unterbewertete Aktien und Sondersituationen. Vergangenes Jahr fielen die Erträge aus



Wertpapierverkäufen deutlich niedriger als 2011 aus, da der Vorstand Gewinne nur in geringem Ausmaß realisierte. Der Überschuss ging in Folge dessen von 4,4 Mio. auf 1,8 Mio. EUR zurück. Gleichzeitig legte der Portfoliowert jedoch erneut zu. Auch das Eigenkapital konnte von 30,6 auf 32,4 Mio. EUR gesteigert werden. Hier wirkten sich nicht zuletzt die gesunkenen Abschreibungen positiv aus. Die Sparta AG setzt ganz bewusst auf ein konzentriertes Aktienportfolio. Auf die größten fünf Positionen entfällt dabei mehr als die Hälfte des Depotwertes. Hektisches Trading ist nicht die Sache des Vorstands um Christoph Schäfers. Man sucht vielmehr Auslöser, welche die Unterbewertung einer Aktie mittelfristig abbauen könnten. Das mögen Übernahmen oder auch Squeeze-outs sein. Die Top-5-Positionen zum Jahresende waren Drägerwerk Genussscheine, GAG Vorzüge, Hypoport, die deutsche Strabag und das Biotechunternehmen Morphosys. Bezogen auf die angestrebte weitere Steigerung des Portfoliowertes liege man 2013 bislang auf Kurs, so der Vorstand im Geschäftsbericht.

SI-Kommentar: Inzwischen kann der Vorstand auf einen respektablen Track Record verweisen. Als Alternative zu einem Direktinvestment in zum Teil sehr marktengen Spezialwerten erscheint das Papier weiterhin aussichtsreich. (MW)



Nachrichten aus den Immobiliengesellschaften

LEG: Börsenneuling ab sofort im MDAX

Erst seit Februar ist der Düsseldorfer Wohnungskonzern LEG überhaupt an der Börse notiert, da wird die Aktie über die „Fast-Entry“-Regel auch bereits in den MDAX aufgenommen – angesichts eines Börsenwertes von rund 2,2 Mrd. EUR nicht weiter verwunderlich. Die aktuell über 93.000 Wohnungen der Rheinländer befinden sich größtenteils in Nordrhein-Westfalen, wo das Unternehmen zu den größten Immobilienanbietern zählt. In den ersten Monaten des Jahres investierte die LEG stärker in die Modernisierung und Instandhaltung ihres Portfolios, was zunächst den Gewinn belastete. Die „Funds from Operations“ (FFO) gingen in Folge dessen im ersten Quartal um knapp 5% auf 33,8 Mio. EUR zurück. Mit Blick auf das Gesamtjahr hält Vorstandschef Thomas Hegel aber

an der Planung eines FFO-Anstiegs auf bis zu 140 Mio. EUR (Vj.: 137 Mio.) fest. Hierzu sollen im Jahresverlauf vor allem höhere Mieteinnahmen beitragen. Auch die Leerstandsquote ging zuletzt weiter zurück – von 4,1% im Vorjahr auf 3,2%. Nach einem Hoch bei über 46 EUR Mitte Mai (Emissionskurs: 44 EUR) notierte der Wert in den letzten Wochen deutlich schwächer. Die Diskussionen um eine Mietpreisbremse bei Neuvermietungen, die nun auch von der CDU favorisiert wird, mögen manche Investoren verunsichert haben.

SI-Kommentar: Mit einem Abschlag von lediglich rund 8% auf den NAV zählt die LEG zu den eher teuren Immo-Aktien (aktueller Kurs: 41,97 EUR). Die Bewertung ist Ausdruck der finanziellen Stärke und Größe der Gesellschaft. Vorerst aber nur beobachten. (MW)

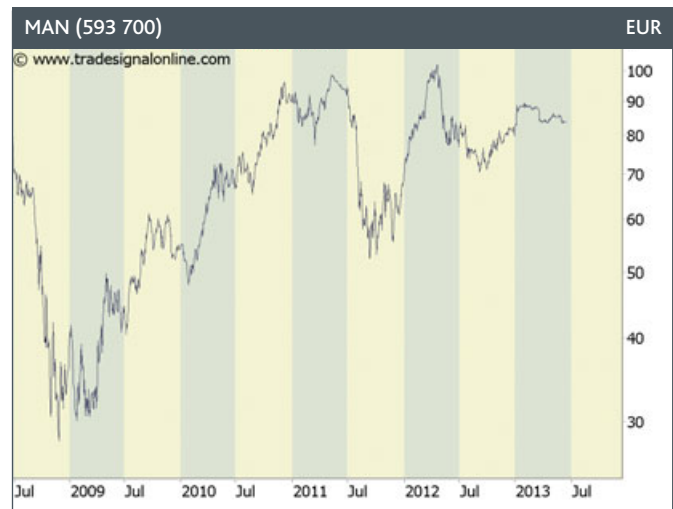
Foto: LEG Immobilien AG

Buy or Good Bye

Buy: MAN

In Anbetracht einer anstehenden schärferen Baisse in Deutschland/Europa sollte man sich Aktienengagements aus unserem heimischen Gefilde gut überlegen oder völlig bleiben lassen. Wer dennoch einen relativ krisenunanfälligen deutschen Wert sucht, der könnte mit der Stammaktie der MAN SE gut bedient sein. Zwar häufen sich aktuell die negativen Meldungen über den Münchener LKW- und Dieselmotorenhersteller, aufgrund einer Sondersituation wird die Aktie davon aber nicht beeinträchtigt.

Aktuell hält der Volkswagen-Konzern 75,03% der Stimmrechte, auf der Hauptversammlung am 6. Juni 2013 wurde ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit VW beschlossen. Seitdem ist die MAN SE eine weisungsgebundene Tochter der Wolfsburger. VW kann den Gewinn vollständig entnehmen, muss jedoch auch etwaige Verluste der Münchener ausgleichen. Die verbleibenden Aktionäre bekommen im Gegenzug eine Abfindung von 80,89 EUR bezahlt oder beziehen jährlich zur Hauptversammlung eine Garantiedividende von 3,30 EUR brutto, immerhin eine Dividendenrendite von 3,93%. Die Stammaktien notieren aktuell bei 84,00 EUR, die Aktie kann also maximal auf den garantierten Abfindungswert von 80,89 EUR fallen. Beide Komponenten sind durch Volkswagen garantiert. Solange der zweitgrößte Autobauer der Welt nicht insolvent wird, müssen sowohl Abfindung als

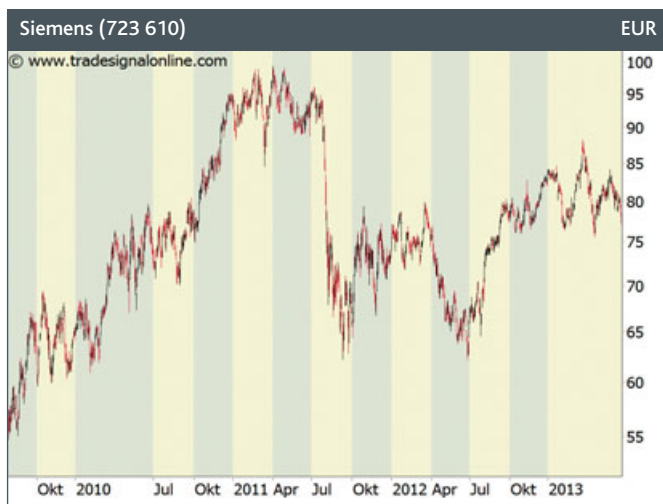


auch Garantiedividende bezahlt werden. VW-Anleihen mit kurzen Laufzeiten rentieren aktuell lediglich mit rund 1%, mit der „virtuellen VW-Anleihe“ MAN lässt sich also ein schöner Renditevorsprung erzielen. Der entscheidende Unterschied zu anderen Abfindungswerten: Der Kurs ist knapp über dem Abfindungswert, das Abwärtsrisiko der Aktie damit sehr gering.

Christoph Karl

Goodbye: Siemens

Kostspielige Pannen belasten zunehmend die Kreditwürdigkeit des Elektronikriesen Siemens (IK – s. auch S. 81). Es stellt sich die Frage, ob die komplizierte Struktur des DAX-Konzerns dafür verantwortlich ist, dass der Vorstand regelmäßig zu spät von wiederkehrenden Problemen bei Großprojekten und Akquisitionen erfährt. Bisher musste Siemens-Chef Peter Löscher schon fünfmal in seiner sechsjährigen Amtszeit die Jahresprognose kassieren. Die Probleme sind im Wesentlichen hausgemacht. Nachdem Verkaufs-



pläne gescheitert waren, hat Siemens jetzt einen Schlussstrich unter den verpatzten Einstieg ins Solargeschäft gezogen. Neben dem verspäteten Anschluss von Windparks auf hoher See und der verschobenen Lieferung von Zügen – etwa an die Deutsche Bahn – führen weitere Großprojekte zu hohen Abschreibungen. Doch es gibt auch Probleme außerhalb des Konzerns. So fehlt der Welt ein Wachstumsmotor, der Rückenwind aus China ist zuletzt ausgeblieben. Der Auftragseingang des Münchener Elektronikriesen sank im vergangenen Geschäftsjahr um 13%, die operative Marge schrumpfte sogar von 12,8% auf 9,5%.

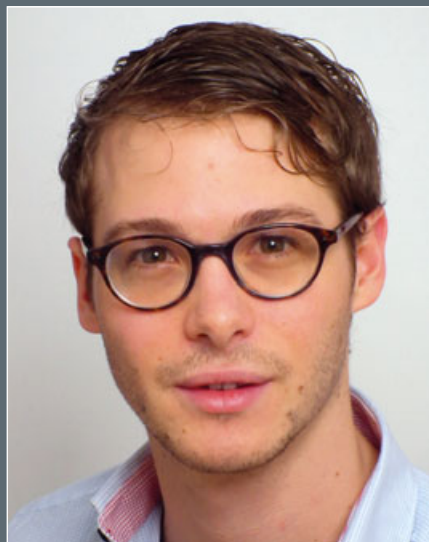
Eine solide Kapitalstruktur – die Nettoverschuldung machte zuletzt im Verhältnis zum Eigenkapital rund 30% aus –, der erfolgreiche Ausbau des Umweltportfolios und eine stabile Dividende von 3 EUR je Aktie (Rendite 3,7%) sind zwar ein Pfund, mit dem der Siemens-Konzern wuchern kann. Auf der anderen Seite dürften aber trotz des Sparprogramms die Profitabilität und die Entwicklung des Cashflows bis weit ins nächste Jahr hinein schwächer als erwartet ausfallen. Wichtige Wettbewerber wie General Electric wuchsen zuletzt auch häufig schneller, weil sie mehr Akquisitionen realisierten. Da der Weltwirtschaft auch noch eine Rezession droht, sollten sich Anleger von der Siemens-Aktie sicherheitshalber erst einmal trennen.

Michael Heimrich

Anleihen

„Inzwischen beteiligt die Politik Gläubiger an Bankenpleiten“

Gespräch mit **Nicolas Schmidlin** von der Investmentpartnerschaft Lips über Bankennachranganleihen und deren weitere Chancen



Nicolas Schmidlin leitet die Investmentpartnerschaft Lips mit Fokus auf langfristige Aktienanlagen und Sondersituationen im Anleihenbereich. Daneben ist er als Buchautor tätig. Das jüngste Werk, an dem er mitgewirkt hat, befasst sich mit den besonderen Investitionsmöglichkeiten, die die europäische Finanzkrise in den letzten vier Jahren im Sektor des Nachrangkapitals von Banken ermöglicht hat: „Renditeperlen aus dem Scherbenhaufen. Bankenhybridkapital in der Finanzkrise: Wie Investoren von Sondersituationen profitieren können“ (ISBN 978-1482596304).

Smart Investor: Herr Schmidlin, mit Ihrer Investmentpartnerschaft Long-Term Investments Profitlich & Schmidlin („Lips“) haben Sie in der Vergangenheit unter anderem in Nachranganleihen von Banken investiert. Zumindest bei den Tier-1 Papieren, die Sie uns anlässlich eines Artikels in Smart Investor 12/2012 genannt haben, ist die Spekulation fast durchweg aufgegangen. Gilt das auch für den gesamten Sektor?

Schmidlin: Der Markt für Bankennachranganleihen hat sich insgesamt sehr positiv entwickelt. Anleger konnten hohe Kupons vereinnahmen und viele Emittenten haben wie erwartet die ersten Kündigungstermine wahrgenommen, um ihre Tier-1-Anleihen vorzeitig zurückzuzahlen. Dies hat bei Papieren, die zuvor noch unter Pari notiert haben, zu hohen Kursgewinnen geführt. Der positive Trend gilt aber auch für Anleihen, die bisher noch nicht zurückgezahlt wurden. Dies liegt einerseits an den wohl am 1. Januar 2014 neu in Kraft tretenden Basel-III-Regelungen, zu einem bedeutenden Teil aber auch an dem weiterhin niedrigen Zinsumfeld und einem höheren Risikoappetit der Marktteilnehmer.

Smart Investor: Inzwischen ist das klassische Segment der Tier-1-Anleihen von Banken damit wohl ausgereizt?

Schmidlin: Insgesamt haben sich die potenziellen Renditen fast aller Papiere deutlich verringert und die Risiken damit auch erhöht. Wer aber weiterhin von einem stabilen Bankenumfeld ausgeht, kann noch relativ hohe Kupons bei Nachrängen vereinnahmen, die um Pari notieren und dadurch eine attraktive Rendite aufweisen. Für Anleger, die keine weitere Verschlechterung

der Schiffsfinanzierung erwarten, kann beispielsweise die 10,25%ige Fürstenberg, eine Tier-1-Anleihe der NordLB mit der Wertpapierkennnummer A1ANM6, interessant sein. Ebenfalls noch attraktiv erscheint der Genussschein der Postbank mit der WKN A0GQE7, der über deren Zweckgesellschaft ProSecure Funding begeben wurde. Diese Anleihe mit Endfälligkeit 2016 profitiert von einem aktuellen Urteil des BGH, welches die Bedienung von Genussscheinen regelt. In diesem Fall hat die Postbank einen Gewinn- und Beherrschungsvertrag mit der Deutschen Bank als Muttergesellschaft abgeschlossen, wodurch das Hauptrisiko der Anleihe, nämlich dass die Postbank einen Bilanzverlust ausweist, wesentlich reduziert wird. Der Genussschein kann nun faktisch als normales Nachrangkapital aufgefasst werden.

Smart Investor: In Ihrem jüngsten Buch „Renditeperlen aus dem Scherbenhaufen“ beschreiben Sie mit weiteren Investoren profitable Sondersituationen im Nachrangbereich während der Bankenkrise. Sind diese weiterhin vorhanden?

Schmidlin: Während der Krise hat die Politik unter dem enormen Zeitdruck der Wochenend-Rettungen Sondersituationen erzeugt. Die Nachranggläubiger scheitern der Banken wurden aus ihren Investments de facto herausgekauft, da damals weder die passenden gesetzlichen Instrumente noch der notwendige Sachverstand vorhanden war. Beispielsweise wurden zahlreiche Nachranggläubiger der Hypo Real Estate trotz Zwangsverstaatlichung und Milliardendefiziten vollständig bedient (siehe auch Smart Investor 2/2010, S. 19 – Anm. der Red.). Es war zum Hochpunkt der Krise



„Renditeperlen aus dem Scherbenhaufen. Bankhybridkapital in der Finanzkrise: Wie Investoren von Sondersituationen profitieren können“ (ISBN 978-1482596304).

fast schon die rationale Entscheidung auf der Gläubigerseite, in besonders anfällige Banken zu investieren. Die meisten so entstandenen Sondersituationen haben sich mittlerweile ausgezahlt. Inzwischen hat sich diese Situation aber geändert und die Politik beteiligt Gläubiger an Bankenpleiten. Das ändert die Anlagekriterien fundamental.

Smart Investor: Wie sieht das Vorgehen der Politik heute aus?

Schmidlin: Die Rettung und Sanierung von Banken durchlebt aktuell einen Paradigmenwechsel. Bei Bankenschieflagen werden nun nicht mehr nur die Eigentü-

mer, sondern auch die Gläubiger zur Kasse gebeten. Erst in diesem Frühjahr wurden bei der Verstaatlichung der niederländischen SNS Group die Nachranggläubiger des Bankteils der Gruppe komplett enteignet. Die Politik neigt immer stärker dazu, Steuergelder erst dann zu investieren, wenn sich auch die Gläubigerseite, insbesondere die Nachranghalter, an der Rettung des betroffenen Finanzinstituts beteiligen. Das haben wir in den Niederlanden gesehen, wir werden es wohl auch bei spanischen Banken und indirekt auch bei der WestLB sehen, wo Nachranganleihen in einen vermutlich dauerhaft defizitären Bankenteil verschoben wurden. Aus Steuerzahlersicht ist dies ein durchaus begrüßenswertes Verfahren, es ändert die Anlagegrundsätze für Investoren im Nachrangsegment aber grundsätzlich.

Smart Investor: Wie sollte demnach in diesem Segment nunmehr vorgegangen werden?

Schmidlin: Die Krise hat neben den bekannten Bail-outs auch die schon angesprochenen neuen Regulierungen, insbesondere

Basel III, hervorgebracht. Demnach kann zahlreiche Nachrangkapital in Zukunft nicht mehr als Kernkapital für die Banken angerechnet werden und muss zurückbezahlt und durch neues, restriktiveres Kapital ersetzt werden. Daraus ergeben sich zwei Handlungsempfehlungen: Zum einen sollten Investoren rigoros auf Qualitäts-emittenten setzen, da im Fall einer Schieflage inzwischen eine Verlustbeteiligung bis hin zur Totalenteignung nicht mehr ausgeschlossen werden kann oder gar die Regel sein wird. Zum anderen sollten diejenigen Anleihen ausgewählt werden, die unter Basel III als erstes zurückgezahlt werden müssen. Da viele dieser Anleihen inzwischen nahe Pari notieren, sind zwar die Kursgewinne begrenzt, gleichzeitig aber eben auch das Rückschlagpotenzial. Angesichts der hohen Kupons und des niedrigen Marktzinsniveaus sind diese Papiere deshalb immer noch attraktiv.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch!

Interview: Dr. Martin Ahlers

Anzeige

Chartjunkie

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

Meine Charts, meine Analyse, Tradesignal Online!



Tradesignal®
onLINE

www.tradesignalonline.com

Musterdepot

Die Unruhe nimmt zu

Die Volatilitäten steigen, die Kurse fallen. Trotz einer weiterhin recht defensiven Ausrichtung blieben wir von Verlusten nicht verschont.

Wie erwartet legten die Börsen den Rückwärtsgang ein. Dabei nahmen die Schwankungen auf Intraday-Basis deutlich zu, worin neben der von der US-Zentralbank angekündigten Rücknahme der Anleihekäufe auch allgemeine Konjunktursorgen zum Ausdruck kamen. Obwohl unser Depot schon länger eher defensiv ausgerichtet war, mussten wir zuletzt weitere Verluste hinnehmen. Dass der DAX im selben Zeitraum noch deutlicher nachgab, kann und darf uns indes nicht zufrieden stellen. Gleichzeitig möchten wir im

Depot die von uns erwarteten Makro-Trends abbilden. Wir erwarten bekanntlich insbesondere in der Eurozone eine tiefe Rezession. Dass wir hier inzwischen nur noch in Nebenwerten engagiert sind – Metro als einzige Ausnahme, Bilfinger wurde verkauft –, ist die logische Konsequenz aus unserer bearishen Marktmeinung. In den USA, die sich einem globalen Abschwung ebenfalls nicht vollauf entziehen dürften, sind wir vorrangig in substanzstarken Blue Chips investiert. Dazu kommt für Euro-Anleger mittelfristig ein Währungsvorteil

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)										Stichtag: 21.6.2013 (DAX: 7.789)			
Performance: -4,6% seit Jahresanfang (DAX: +2,3%); -4,4% gg. Vormonat (DAX: -6,2%); +161,9% seit Depotstart (DAX: +204,5%)													
	WKN	Branche/ Land	SIP*	C/R*	Stück	Kauf- Datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot- Anteil	Performance Vormonat seit Kauf		
Toyota-Call (5.500; Dez 2014) [JPN]	SG3 UUE	Automobilbau	B	9/7	5.000	21.02.2013	0,49	0,82	4.100	1,6%	-6,8%	+67,3%	
Aurelius [D]	A0J K2A	Sanierer	D	7/6	1.200	13.09.2012	12,00	18,60	22.320	8,5%	-4,1%	+55,0%	
Pfizer [USA]	852 009	Pharma	C	6/4	750	04.01.2012	16,82	21,96	16.470	6,3%	-2,2%	+30,6%	
Morphosys [D]	663 200	Biotechnologie	B	8/6	300	14.12.2012	28,30	36,82	11.046	4,2%	+6,3%	+30,1%	
Amgen [USA]	867 900	Biotech	C	7/4	250	13.09.2012	64,70	74,30	18.575	7,1%	-9,4%	+14,8%	
Procter & Gamble [USA]	852 062	Konsumgüter	C	7/5	300	21.12.2011	50,36	57,80	17.340	6,6%	-8,6%	+14,8%	
Dax Short (9.000; Dez 2013)	TB5 1UR		A	9/8	1.500	21.06.2013	10,68	12,05	18.075	6,9%	-	+12,8%	
Metro [D]	725 750	Handel	D	8/7	300	21.02.2013	23,92	24,90	7.470	2,9%	-7,4%	+4,1%	
PNE Wind [D] IK	A0J BPG	Windparks	C	8/6	4.000	10.01.2013	2,45	2,65	10.600	4,0%	+1,1%	+8,2%	
Fastenal [USA]	887 891	Einzelhandel	D	7/7	450	05.06.2012	33,37	34,18	15.381	5,9%	-14,7%	+2,4%	
Aisin Seiki [JPN]	863 680	Automobilzulieferer	A	8/6	400	03.05.2013	27,46	27,59	11.036	4,2%	-4,7%	+0,5%	
IBM [USA]	851 399	IT/Software	C	6/5	120	13.12.2012	147,80	147,98	17.758	6,8%	-7,1%	+0,1%	
Bridgestone [JPN]	857 226	Automobilzulieferer	A	8/6	400	02.05.2013	27,80	25,71	10.284	3,9%	-3,1%	-7,5%	
Vtion [CHN]	CHE N99	Telekom/Internet	C	8/6	1.000	14.03.2013	4,20	3,70	3.700	1,4%	+2,8%	-11,9%	
Monument Mining [CAN] IK	A0M SJR	Gold/Edelmetalle	C	9/7	25.000	01.11.2012	0,37	0,21	5.250	2,0%	-23,9%	-42,6%	
First Majestic Silver [CAN]**	A0L HKJ	Silberproduzent	C	8/6	1.200	21.06.2012	13,94	7,30	8.760	3,3%	-10,6%	-47,6%	
Silver Wheaton [CAN]** IK	A0D PA9	Silberproduzent	C	8/6	500	26.09.2012	29,66	15,10	7.550	2,9%	-16,1%	-49,1%	
Aurcana [CAN] IK	A1T 9L6	Silberproduzent	C	9/7	1.250	04.10.2012	7,36	1,45	1.813	0,7%	-12,1%	-80,3%	
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 81!			Aktienbestand						207.527	79,3 %			
			Liquidität						54.325	20,7 %			
			Gesamtwert						261.852	100,0 %			

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

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

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

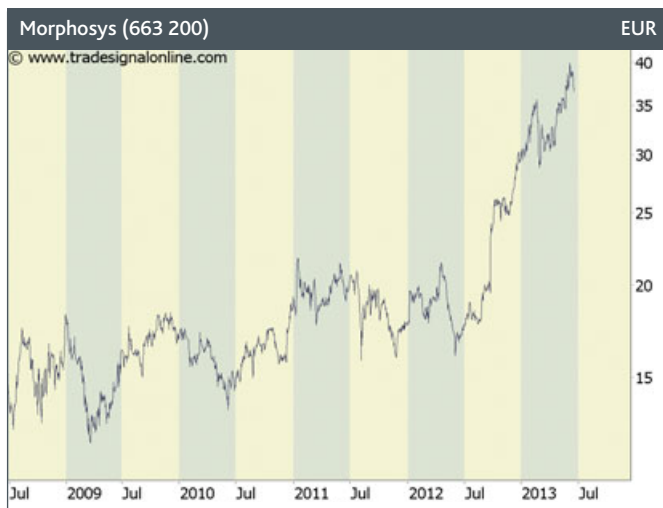
Veränd. beim C/R oder SIP ggü. dem Vormonat werden farblich hervorgehoben. Verbesserungen sind grün und Verschlechterungen rot markiert.

**) Durchschnittskurs

aus der von uns prognostizierten Aufwertung des Dollars. Konträr sieht das Bild in Japan aus. Das Land ist ein Sonderfall und erfüllt die Kriterien des Crack-up-Booms. Damit unsere Kursgewinne hier aber nicht von einem fallenden Yen aufgezehrt werden, werden wir schon bald eine Währungsabsicherung vornehmen. Noch warten wir auf eine günstige Gelegenheit zum Einstieg.

DAX-Short neu im Depot

Die einzige Neuaufnahme der letzten Wochen ist ein Short-Zertifikat auf den DAX. Das Papier besitzt einen Knockout-Kurs bei 9.000 DAX-Punkten. Auf das obligatorische Risiko eines Totalverlusts wollen wir ausdrücklich hinweisen. Wir werden allerdings – sollte unser Szenario eines weiteren DAX-Rückgangs nicht eintreten – bereits vorher die Reißleine ziehen. Erst kurz vor Redaktionsschluss schloss der DAX als Reaktion auf die Bernanke-Aussagen deutlich unter unserer Buy-Stop-Marke von 8.050 Punkten. Wir nahmen den Schein entsprechend unseren Usancen bei einem DAX-Schlussstand von 7.929 Zählern ins Depot auf, was vom Timing zunächst nicht sonderlich glücklich erscheint. Da wir die Rezessionsgefahren jedoch in der Eurozone und damit in Deutschland für am größten halten, sehen wir diese Absicherung dennoch als sinnvoll an.



Biotechs uneinheitlich

Im wieder volatileren Umfeld zeigte unser Biotech-Investment Morphosys eine erfreuliche Stärke. Zeitweilig notierte das Papier sogar über der Marke von 40 EUR, ehe Gewinnmitnahmen einsetzten. Die Gesellschaft hielt nicht nur eine erfolgreiche Hauptversammlung ab, viel wichtiger war die Nachricht über ein neues Lizenzabkommen. Der von Morphosys entwickelte Antikörper „Mor103“ konnte an den Pharmakonzern GlaxoSmithKline erfolgreich auslizenzieren werden. Neben einer Vorauszahlung über 22,5 Mio. EUR werde man nach Erreichen vertraglich fixierter Ziele bis zu 423 Mio. EUR von Glaxo erhalten. Hinzu kommen mögliche Tantiemen. Als direkte Folge des Abkommens hob der Vorstand die Planung für das laufende Jahr an. Dagegen durchlaufen die US-Biotechs derzeit eine Korrektur. Nach dem Erreichen eines Allzeithochs bei über 110 USD ging es auch für Amgen-Papiere zuletzt deutlich abwärts. Dabei gab die amerikanische Gesundheitsbehörde FDA grünes Licht für den Einsatz eines Amgen-Präparats gegen Knochentumore und auch ein neues Mittel gegen Eierstockkrebs zeigte in fortgeschrittenen Studien ein

Durchgeführte Käufe und Verkäufe					
Käufe	WKN	Kurs	Stück	Kaufwert	Datum
Dax Hebel Short	TB5 1UR	10,68	1.500	16.020	21.6.13

Verkäufe		Verk.wert	Perf.	Datum
Bilfinger	590 900	76,63	100	7.663 -3,7 % 13.6.13

erfreuliches Wirkprofil. Dem negativen Markttrend dürfte sich aber dieses Biotech-Schergewicht kaum entziehen können.

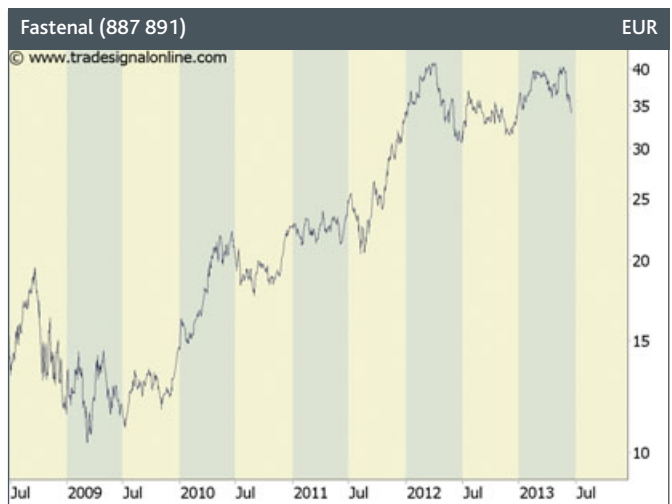
Chinawert mit Cash auf dem Konto

Bislang sehr enttäuschend hat sich der Kurs der Vtion Wireless Technology AG entwickelt, eine in Deutschland gelistete chinesische Gesellschaft, die bei rund 42% des Cash-Wertes notiert. Der jüngste Kursrückgang auf unter 4 EUR ist insbesondere angesichts der Zahlen für das erste Quartal 2013 umso erstaunlicher. Zwar sind die Margen im Kerngeschäft – die Herstellung von UMTS-Karten für die drei größten chinesischen Mobilfunkkonzerne – weiterhin rückläufig, für die Aktie dürfte dies jedoch kaum Bedeutung haben. Der operative Cashflow war erneut positiv, insgesamt hortet Vtion nun 123 Mio. EUR, davon allerdings 121 Mio. auf Konten in China. Inwieweit dieses Guthaben erst nach Genehmigung der chinesischen Regierung an die deutsche Holding ausgeschüttet werden darf, ist unklar. Die Dividende des Tochterunternehmens VTION Technology (China) Company Ltd. in Höhe von 5,4 Mio. EUR ist laut deutschem Bundesanzeiger bislang noch nicht geflossen. Trotzdem wurde der Hauptversammlung ein weiterer Aktienrückkauf vorgeschlagen. Wir werden beobachten, ob dieser in die Tat umgesetzt wird.

Fazit

Auch wenn wir in den nächsten Wochen keinen Radikalumbau des Depots planen, so denken wir doch über die eine oder andere Veränderung nach. Neben dem Aufbau einer Währungsabsicherung (Dollar/Yen) scheinen vor allem Werte mit einem starken Europa-Bezug wie Metro und Aurelius gefährdet. In den USA hat die Fastenal-Aktie ihren mehrjährigen Aufwärtstrend zuletzt gebrochen. Die Wahrscheinlichkeit ist daher recht hoch, dass wir hier demnächst den Ausstieg suchen.

Marcus Wessel, Christoph Karl



Interview mit einem Investor

„Viermal Schub durch Abenomics“

Gespräch mit **Jens** und **Jan Ehrhardt** über ihre jeweilige Rolle in der DJE Kapital AG, über die Entwicklungen in China und Japan – und im Rest der Welt.



Dr. Jens Ehrhardt (oben), Jahrgang 1942, ist Hauptaktionär und Vorstandsvorsitzender der DJE Kapital AG in Pullach. Die von ihm 1974 gegründete Gesellschaft gilt als einer der größten bankunabhängigen Vermögensverwalter Deutschlands. Sein Sohn, Dr. Jan Ehrhardt, Jahrgang 1975, arbeitet seit zehn Jahren mit im Unternehmen und ist inzwischen Mitglied des Vorstands. In dieser Funktion verantwortet er die Bereiche Research & Portfoliokonzeption sowie Marketing & Öffentlichkeitsarbeit. Seit 2003 ist er zudem Fondsmanager des „DJE – Dividende & Substanz“, seit 2008 auch des „DJE – Asia High Dividend“ sowie des „Gamax Funds – Maxi-Fonds Asien International“. Bevor er in die DJE Kapital AG eintrat, war er u.a. für die Credit Suisse Group in New York tätig. Er studierte an der Universität St. Gallen und promovierte an der Universität Würzburg.

Smart Investor: Meine Herren, nicht ganz typisch für die Vermögensverwaltungsbranche ist der Junior mit in die Firma des Vaters eingestiegen. Viele Beobachter fragen sich, ob sich der Senior aus dem Unternehmen zurückziehen will, oder handelt es sich um eine langfristig geplante Stabübergabe?

Ehrhardt jun.: Vielleicht antworte ich zunächst darauf: Ich bin nun schon seit rund zehn Jahren hier im Hause, und die Zusammenarbeit zwischen meinem Vater und mir läuft sehr gut. Jeder von uns hat seine eigenen Bereiche bzw. Fonds, die er managt. Es ist also nicht so, dass ich in die Fußstapfen meines Vaters treten will oder soll, sondern wir sind einfach Partner in einem Team.

Smart Investor: Sie denken also noch nicht ans Aufhören?

Ehrhardt sen.: Nein, mir macht meine Arbeit viel Freude, und solange ich gesundheitlich fit bin, will ich weitermachen.

Smart Investor: Ihre Firma DJE Kapital verwaltet mittlerweile über 10 Mrd. EUR an Kundengeldern in rund 25 Fonds mit den unterschiedlichsten Themengebieten. Überdurchschnittlich stark sind dabei Fonds mit einem Asienswerpunkt vertreten, was für einen deutschen Vermögensverwalter recht ungewöhnlich ist...

Ehrhardt jun.: Stimmt. Neben dem „Dividende & Substanz“, den größten Fonds im Hause, den ich seit 2003 betreue, manage ich auf der anderen Seite den „Asia High Dividend“ seit 2008, der Value-Investments in Asien exklusive Japan vornimmt, sowie den „Gamax Asien International Fonds“ seit 2008, der in ganz Asien, also auch in Japan anlegen kann.

Smart Investor: Bedeutet das, dass Sie auch viel vor Ort in Asien sind?

Ehrhardt jun.: Ja, ich bin immer wieder in Asien, spreche dort mit Firmen oder besuche Kongresse. Erst gestern bin ich von einer Consumer/Retail-Konferenz in Hongkong zurückgekommen. Interessanterweise war ich der einzige Europäer, ja sogar der einzige Nicht-Asiate dort. Das sagt schon einiges aus, nämlich dass Asien aus nicht-asiatischer Sicht immer noch nicht gebührend beachtet wird.

Smart Investor: Man muss sich doch derzeit fragen, wohin China wirtschaftlich steuert – gerade vor dem Hintergrund des jüngsten dramatischen Interbankenzins-Anstiegs. Wie ist Ihre Einschätzung?

Ehrhardt jun.: Neben dem regulären Bankensystem, welches im Wesentlichen von den vier Staatsbanken dominiert wird, gibt es in China auch ein Schattenbanksystem, über welches seit etwa fünf Jahren mehr und mehr Kreditvergabe gelaufen ist – dessen Anteil an der Gesamtkreditvergabe liegt derzeit bei über 50%. Diese Schattenbanken sollen nun stärker reguliert bzw. kontrolliert werden. Die Zentralbank dort greift daher derzeit noch nicht stützend ein, um eine Marktbereinigung zu erzielen.

Foto: PantherMedia / Hing-Win Hui



Smart Investor: Aber auch sonst scheint es ja in China nicht mehr ganz rund zu laufen, die Wirtschaft verliert an Dynamik ...

Ehrhardt sen.: Immer wieder wird in der Presse geschrieben, dass Chinas Wirtschaft bereits schrumpfen würde. Das ist falsch. Bei aller Vorsicht, die man gegenüber den dortigen statistischen Zahlen haben muss, ist doch von einem derzeitigen Wachstum von rund 5% p.a. auszugehen. Aber in der Tat: Die Dynamik geht zurück. Gerade die Börsen achten sehr stark auf den monetären Faktor. Und dieser Anstieg der Interbankenzinssätze wirkt natürlich mittelfristig wachstumshemmend, keine Frage.

Smart Investor: Also bremst man in China ganz bewusst das Wachstum?

Ehrhardt sen.: Ich denke schon. In vielen Bereichen dort herrscht ja Über-Konjunktur, man denke nur an den Immobilienmarkt.

Und deshalb will man wohl staatlicherseits etwas die Luft rauslassen. In USA dagegen ist es ja genau umgekehrt. Dort versucht man mit der „Dreifach-Waffe“ – also Quantitative Easing, Nullzins-Politik und nach wie vor hohen Staatsdefiziten – die Konjunktur anzuschieben. Das ist der Unterschied zwischen China und den USA.

Smart Investor: Auch die Streitigkeiten zwischen China und Japan um ein paar Inseln wirken irgendwie skurril. Muss man sich diesbezüglich Sorgen machen?

Ehrhardt sen.: Beide Länder wären dumm, diese Geschichte hochkochen zu lassen, denn die wirtschaftlichen Verflechtungen zwischen China und Japan sind doch enorm. Da die USA hinter Japan stehen, handelt es sich natürlich wieder einmal um einen Konflikt zwischen den Großmächten China und USA. Sicherlich wird uns die Thematik weiter beschäftigen, eine Eskalation kann ich mir derzeit aber kaum vorstellen, dafür steht zu viel auf dem Spiel.

Smart Investor: Stichwort Japan: Hier scheint seit einigen Monaten einiges im Umbruch zu sein. Was ist Ihrer Ansicht nach das völlig Neue an der derzeitigen Situation?

Ehrhardt sen.: Japan befand sich während der letzten 20 Jahre etwa in einer Deflationsspirale – trotz vieler staatlicher Versuche, den Abwärtssog aufzuhalten. Im Grunde hatte der neue Ministerpräsident Shinzō Abe doch gar keine andere Chance, als genau diese Flucht nach vorne zu wagen, nämlich monetäre und zugleich fiskalische Extrem-Stimulierung. Ansonsten wäre er genauso gescheitert wie seine Vorgänger. Was er angestoßen hat, ist ein Experiment, wie es dies bisher noch nie gegeben hat. Allerdings birgt die jetzt eingeschlagene Flucht nach vorne natürlich langfristig auch enorme Gefahren.

Smart Investor: Welche denn?

Ehrhardt sen.: Zunächst mal ist da die ohnehin extrem hohe Staatsverschuldung von inzwischen 240% bezogen auf das BIP, auf die im Zuge der „Abenomics“ nochmals eine gehörige Summe draufgesetzt werden wird. Der fallende Yen könnte zudem zu einem Anstieg der Anleiherenditen führen, weil eventuell ausländische Bond-Halter das Weite suchen. Aber auch Inländer könnten Bonds verkaufen – diese rentieren derzeit mit rund 0,8% –, weil z.B. japanische Aktien eine höhere Dividende – im Durchschnitt derzeit etwa 1,5% – abwerfen.

Smart Investor: Welche Entwicklungen erwarten Sie am japanischen Aktienmarkt?

Ehrhardt sen.: Ich halte ihn derzeit für den attraktivsten weltweit. Allerdings muss man den Yen sowie die japanischen Zinsen im Auge behalten. Wenn beide nachhaltig wieder zu steigen beginnen, dann ist die Aktienhausse vermutlich zu Ende. Aber es ist ja gerade der feste Wille der Abe-Administration, die Zinsen und den Yen tief zu halten. Also vorerst grünes Licht für die Aktien. ▶

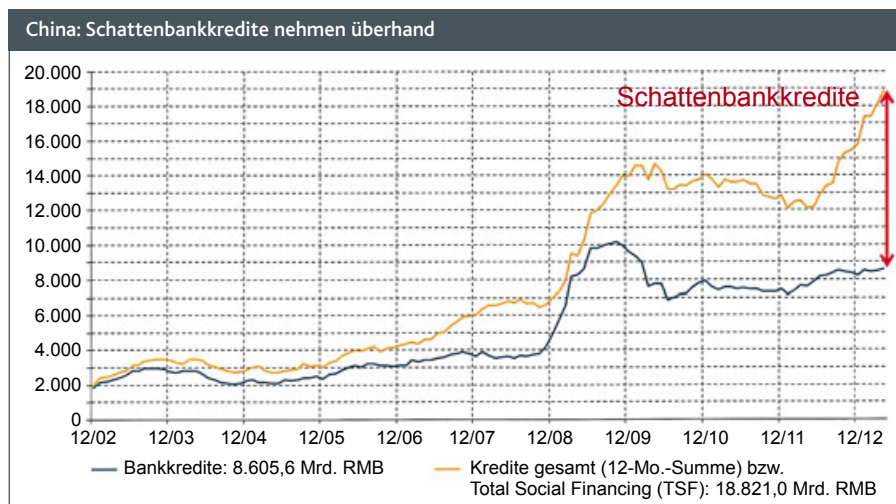
Anzeige



Ulrich Horstmann bringt Licht in das dunkle Gebaren und die undurchsichtigen Machenschaften der Ratingagenturen. Der langjährige Analyst im Bankengewerbe kennt die tägliche Arbeit der Ratingagenturen so gut wie kaum ein anderer. Er analysiert die Bonitätsherabstufungen, die ganzen Volkswirtschaften abrupt den Boden entziehen, nennt Gewinner und Verlierer dieser verheerenden Politik und prangert das fatale Anreizsystem an, mit dem Ratingagenturen belohnt werden.

Kurzum: Ein fakten- und kenntnisreiches Plädoyer für das Ende der Epoche der gottgleichen wie beispiellosen Allmacht weniger Player auf den Finanzmärkten.

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



Stand: April 2013; Quelle: DJE Kapital AG

Smart Investor: Woher genau soll der Antrieb für die Aktienbörse denn kommen?

Ehrhardt sen.: Da wirken mehrere Schubkräfte, a) durch mehr Verschuldung respektive Infrastrukturmaßnahmen, b) durch Quantitative Easing, c) durch die Nullzinspolitik und d) durch die Yen-Abwertung. Also viermal Schub – wohingegen die Amerikaner keine Abwertung haben und wahrscheinlich auch das Quantitative Easing zurückgefahren werden wird.

Smart Investor: Also Japan mit mehr Potenzial als die USA?

Ehrhardt sen.: Genau, und das wenigste Potenzial räume ich Europa ein, da hier abgesehen von der Niedrigzinspolitik keine dieser Schubkräfte wirkt. Als letzten großen Block würde ich aber auch China nicht abschreiben wollen. Kurzfristig bremsen hier sicherlich die hohen Zinsen, aber langfristig sollten die vergleichsweise niedrigen Aktienbewertungen und das nach wie vor hohe Wirtschaftswachstum die Börse beflügeln.

Ehrhardt jun.: Ich sehe es ähnlich. Kurzfristig dürfte aufgrund der Hochzinspolitik die Luft in China raus sein – und das erscheint aufgrund des heiß gelaufenen Immobilienmarktes auch richtig. Allerdings liegt beispielsweise der Anteil der Hypothekenkredite am chinesischen Bruttosozialprodukt nur bei etwa 16% – in den USA liegt er bei knapp 60%. Selbst fallende Immobilienpreise würden in China daher keine Kettenreaktion auslösen, wie dies 2008 in den USA der Fall war. Das Hauptproblem Chinas sind die Überkapazitäten. Und daher bedarf es einfach einiger Zeit, bis die Volkswirtschaft hier hineinwächst.

Smart Investor: Welche Auswirkungen wird denn die japanische Kehrtwende für die Weltwirtschaft bedeuten?

Ehrhardt sen.: Die Stärkung des japanischen Exports bedeutet natürlich, dass anderen Exportnationen Marktanteile weggenommen werden, insbesondere den Hochtechnologieländern wie Südkorea, aber auch Deutschland. Auch China könnte etwas betroffen sein, wenngleich mit diesem Land nicht so hohe Überschneidungen bei den hergestellten Technologieprodukten bestehen.

Smart Investor: Kommen wir zu Deutschland, welches anscheinend kurz vor der Rezession steht. Sehen Sie eine Möglichkeit, dass sie vermieden werden kann?

Ehrhardt sen.: Die zunehmende japanische Konkurrenz auf den Weltmärkten muss natürlich zu denken geben. Wir sind in Deutschland zudem nach wie vor sehr Europa-abhängig. Bemerkenswerterweise ist unser Handelsbilanzüberschuss mit den Euroländern aber zuletzt auf null gegangen, was es seit der Euroeinführung noch nie gab.

Smart Investor: Heißt das plakativ ausgedrückt, dass mittlerweile die Deutschen in den Euroländern mehr Urlaub machen, als die dortige Bevölkerung bei uns Produkte kauft?

Ehrhardt sen.: Ja, so in etwa.

Smart Investor: Also nochmals gefragt: Rezessionsgefahr für Deutschland?

Ehrhardt jun.: Ich bin ja viel bei den deutschen Unternehmen vor Ort und ich kann daher sagen: Im zweiten Quartal wurde keine Verbesserung gegenüber dem ersten Quartal erzielt. Das Asiengeschäft verläuft tendenziell etwas schleppender, dafür überrascht das US-Geschäft eher. Eine akute Gefahr kann ich vor Ort noch nicht ausmachen, auch die japanische Konkurrenz wird noch nicht als bedrohlich wahrgenommen.

Smart Investor: Wie schätzen Sie den DAX in den kommenden zwölf Monaten ein?

Ehrhardt jun.: Da der Rendite-Abstand zwischen Aktien und Anleihen so hoch ist wie in den letzten 50 Jahren nicht, bin ich eher optimistisch für den DAX.

Smart Investor: Schließlich würde mich vor dem Hintergrund der jüngsten Kursstürze Ihre Meinung zu den Edelmetallen interessieren – immerhin haben Sie ja auch einen Fonds in diesem Bereich ...

Ehrhardt sen.: Es gibt derzeit kaum Inflationsgefahren einerseits und andererseits ist die Verschuldungskrise aktuell nicht akut. Insofern erscheint das Potenzial für die Edelmetalle derzeit begrenzt. Auf längere Sicht aber wird man weltweit nicht um massive Stimulierungen monetärer und fiskalischer Natur umhinkommen. Zudem ist die Stabilität des Finanzsystems nur künstlich erreicht worden. Irgendwann wird die Verschuldungskrise wieder hochkochen. Und dann werden Edelmetalle wieder Auftrieb erfahren.

Ehrhardt jun.: Der derzeit schwache Goldpreis ist auch durch die rückläufige Dynamik in den Schwellenländern zu erklären, welche ja traditionell eher starke Goldnachfrager sind. In Indien wurde jüngst der Goldimport sogar mit einer Steuer von 8% belegt, da dort die Hälfte des Zahlungsbilanzdefizits auf Goldimporte zurückzuführen war. Das ist natürlich nicht förderlich für den Preis. Auf der anderen Seite stellen die Produktionskosten der Minen in gewisser Weise eine Untergrenze für den Goldpreis dar, und aus diesem Blickwinkel ist das Risiko auch nicht mehr allzu groß.

Smart Investor: Meine Herren, herzlichen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Ralf Flierl

wikifolio

Über die Schulter geschaut

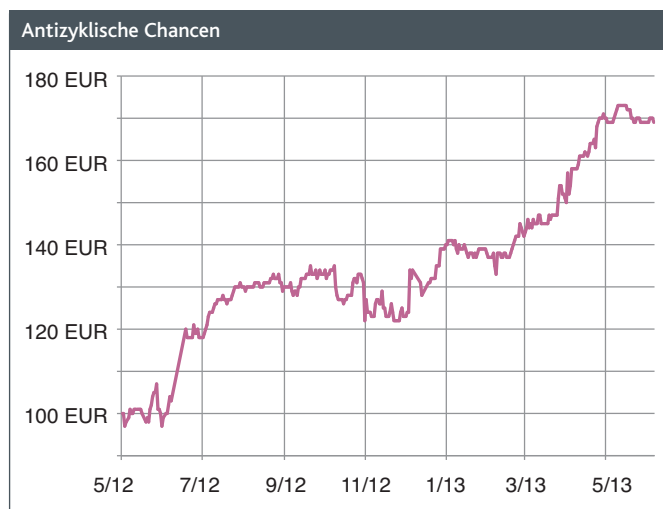
Das wikifolio „Antizyklische Chancen“

Stabil vorne

Nachdem wir uns in den Smart-Investor-Ausgaben 5 und 6/2013 an die Welt der wikifolios herangetastet haben, wird es diesmal konkret: Wir stellen das wikifolio „Antizyklische Chancen“ (ISIN des Zertifikats lautet: DE000LS9AAJ6) vor, das von „RalfWerner“ betreut wird. Die Erstemission fand am 17.7.2012 statt. Bis zum 21.6.2013 wurde eine Performance von rund 70% erreicht. Vor allem der glatte Verlauf der Kapitalkurve ist eindrucksvoll (vgl. Abb.). Zudem war der größte Einzelgewinner mehr als achtmal so groß wie der größte Einzelverlierer. Mit knapp 3.700 Bewertungspunkten belegt Werner damit Rang 2 unter den Top wikifolios. Aktuell sind knapp 1,8 Mio. EUR an Anlagegeldern im Zertifikat investiert, wobei das eigentliche wikifolio ein Volumen von lediglich ca. 17.000 EUR aufweist.

Gegen den Strom

„Antizyklische Chancen“ investiert gegen den Strom. Hintergrund dieser Philosophie sind die finanzmarkttypischen Übertreibungen. Aus dieser Anomalie will Werner mit antizyklischen Investments Nutzen ziehen – sowohl nach oben als auch nach unten. Dass dies möglich ist, konnte laut Werner in „zahlreichen wissenschaftlichen Untersuchungen gezeigt werden“. Die Entwicklung seines wikifolios ist ein weiteres Indiz in diese Richtung. Bei seinen Anlageentscheidungen stützt sich Werner auf verschiedene Instrumente der Technischen Analyse, wobei Unterstützungen und Widerstände einen Schwerpunkt bilden.



Eindrucksvolle Kursentwicklung des aktuell Zweitplatzierten



Erfolgreich gegen die Masse schwimmen

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

Bezeichnung	Perf. seit Beginn	Perf. 1 Monat
Yurev Global Equity	86,24%	3,14%
Antizyklische Chancen	69,15%	-2,28%
MomentumTrading-spekulativ-	66,24%	-5,13%
Deutschlands größte Familienunternehmen	26,97%	-4,67%
WINNER plus Stern	90,42%	-2,74%
MidTermAlpha	32,09%	-0,77%
Value & Special Institutions	7,37%	-2,53%
Absolute Return mit System	20,40%	-2,34%
SR wisdom capital spekulativ	20,37%	1,17%
Aktien Deutschland	9,85%	0,06%

Kontinuierlicher Erfolg

Auch über andere, notwendige Aspekte eines Handelsansatzes hat sich Werner Gedanken gemacht. Risiko- und Moneymanagement beabsichtigt er angemessen umzusetzen. So sollen für eine einzelne Position nicht mehr als 2% des Depotvolumens riskiert werden. Ob die guten Vorsätze auch umgesetzt werden, kann jederzeit in wikifolio-typischer Echtzeit-Transparenz anhand der erfolgten Käufe und Verkäufe überprüft werden. Werner kommuniziert seine Aktionen zudem in einem eigenen Blog.

Fazit

Mit seinem wikifolio „Antizyklische Chancen“ zeigt der Trader Ralf Werner bislang eine äußerst ansprechende Umsetzung eines antizyklischen Investmentansatzes. Zum Redaktionsschluss belief sich die Cash-Quote auf 83%.

Ralph Malisch

Illustration: PantherMedia / weknow

Leserbriefe

„Arm & Reich“ und Zinseszins

? Zu kritisch, zu bearish!

Kritische Artikel zum Euro, der aktuellen Politik und ein Gegengewicht zum Mainstream sind ja hin und wieder okay, aber seit Monaten finde ich in Ihrem Heft Artikel, die mehr und mehr Ängste erzeugen. Ihr starkes Eintreten für Edelmetalle als Absicherung für den Euro hat sich bisher ebenso wenig ausgezahlt wie der prognostizierte Absturz der zyklischen Aktien in Ihrem Heft 5/2013. Korrekturen bis zu 10% an den Börsen sind kein Crash! Ihr Umschwenken zu einem Absturzscenario ist nach meiner Meinung insofern falsch, da die einfachsten Gleichungen wie 1. niedrige Zinsen = starke Börse und 2. die Börse läuft der Konjunktur ca. neun Monate voraus, nicht in Ihr großes Bild einfließen, sondern offenbar nur für Japan gelten. Prognostiker und Analysten, was immer man von dieser Gilde halten mag, sehen die Weltkonjunktur für 2014 absolut positiv. Nach meiner Meinung haben an der Börse weiterhin die Bullen das Sagen!

Erwin S.

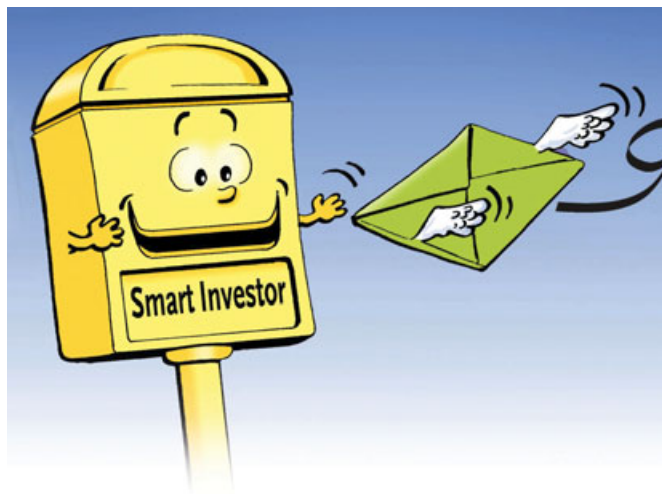
SI Es stimmt, dass wir bezüglich der Europolitik sehr kritisch sind und ja, es stimmt, dass wir für Deutschland/Europa akute Rezessionsgefahren und die Politiker diesbezüglich geradezu schlafwandlerisch sehen. Aber was sollten wir denn Ihrer Ansicht nach tun? Unsere Meinung für uns behalten? Oder alles schön schreiben? Im Übrigen kann man einer unschönen Situation nicht dadurch entgehen, dass man sich die Hand vor die Augen hält. Ist es nicht besser, die Missstände knallhart anzusprechen? Denn nur dann besteht doch auch die Chance einer Änderung. Bezüglich der Markteinschätzung sind Ihre und unsere Meinung offensichtlich unterschiedlich. Übrigens dürfen Sie den Mainstream auf Ihrer Seite wissen (s. Artikel ab S. 46). Dennoch bleiben wir bei unserer Sicht zu Börse und Wirtschaft. Daneben lassen wir regelmäßig Gastautoren zu Wort kommen, die andere Meinungen als wir vertreten (im Heft 6/2013 tun dies z.B. die Herren Keimling, Cortés, Lang und Koch/Krieger). Genau das wollen wir bieten: unterschiedliche Meinungen, so dass sich der geneigte Leser eine eigene bilden kann.

? Crack-up-Boom in Japan?

Warum kommen Sie zum Schluss, dass in Japan jetzt ein Crack-up-Boom gestartet



Smart Investor 6/2013



ist? Im Moment ist dort von Inflation noch keine Spur zu sehen, und eine solche wäre nach Ihrer Definition doch Bedingung für einen Crack-up-Boom. Wenn ich das richtig sehe, werden Sie den Boom ohne Inflation schon bald wieder zu einem „normalen“ umdefinieren müssen, wie im DAX-Boom seit April 2009 geschehen.

Heinz H.

SI Die Umdeklarierung in „normalen Boom“ hatte einen Grund. Eine der beiden Hauptkomponenten für einen Crack-up-Boom (CuB) wurde in der EU nicht erfüllt, nämlich die aggressive Ausgabenpolitik. Und diese ist neben der aggressiven Geldpolitik zwingend notwendig. Die Folgen dieser Politik sind die geradezu wegbrechende Währung (wie beim Yen derzeit) und erst mit deutlichem Zeitverzug die anziehende Teuerung. Dass wir den Bullenmarkt von 2009 bis 2013 ursprünglich fälschlicherweise als CuB einschätzten, hat damit zu tun, dass wir mit einer baldigen Beendigung der Austeritätspolitik in Südeuropa rechneten, was aber bis heute nicht der Fall ist: Vielmehr stranguliert man die Länder der Südschiene wirtschaftlich zu Tode.

? Abfindungswerte

Im Artikel über Abfindungswerte (Heft 6/2013, S. 69) erwähnen Sie unter anderem die Aktie von MAN als Anleihealternative. Gibt es denn für Volkswagen keinerlei Möglichkeiten, die Aktionäre von MAN um die ihnen zustehende Abfindung oder die Garantiedividende zu bringen? Ebenfalls interessant finde ich die Aktie der EUWAX AG, jedoch bin ich der Meinung, dass die Garantiedividende hier 2,26 EUR statt der von Ihnen genannten 3,85 EUR beträgt?

Heino B.

SI Auf der Hauptversammlung von MAN am 6. Juni ist der Gewinnabführungsvertrag beschlossen worden. Da insbesondere bei einer großen Gesellschaft wie MAN umgehend Anfecht-

tungsklagen zu erwarten sind, ist nicht mit einer sofortigen Eintragung in das Handelsregister zu rechnen. Nach dem Aktiengesetz ist das beherrschende Unternehmen jedoch auch während eines laufenden Spruchverfahrens verpflichtet, ausscheidenden Aktionären die Abfindung zu gewähren. Die einzige Hintertür für VW wäre ein Squeeze-out vor Fälligkeit der ersten Garantiedividende. Dabei ist jedoch aktuell sowieso mit einem höheren Squeeze-out-Wert zu rechnen, so dass die fehlende Ausschüttung zu verschmerzen wäre. Die angegebene Garantiedividende von EUWAX sowie die Garantiedividenden aller anderen Abfindungsaktien in unserer Tabelle stellen einen Bruttowert dar. Dies ist insofern sinnvoll, als vergleichbare Dividenden ebenfalls in Bruttowerten angegeben werden, da die steuerliche Situation teilweise sehr unterschiedlich aussehen kann (z.B. durch den Sparerfreibetrag) und nur Bruttowerte eine Vergleichbarkeit garantieren.



Euro-Domino

Ihre Geschichte zum Euro-Domino habe ich gelesen und soweit wohl auch verstanden. Was ich mich nur frage: Wann kippt denn nun der Dominostein Deutschland? In Ihrem Eingangsbild steht er ja noch aufrecht...

Sven B.



Natürlich lässt sich das seriös nicht exakt beantworten. Aber es gibt Entwicklungen, auf die man achten sollte, weil sie vermutlich dem Umfallen des deutschen Dominosteins vorausgehen werden. Wir hatten ja versucht in dieser Geschichte herauszuarbeiten, dass eine Rezession in Deutschland das Euro-Gebilde ins Wanken bringen könnte. Denn dann zeigt der einzige gewichtige Euro-Bonitätsgarant Deutschland Schwäche. Ab diesem Zeitpunkt könnten sich die Ereignisse überschlagen. Ratingherabstufungen, Zinsanstiege und Euro-Kursverfall könnten dann die Folge sein.



Arm & Reich und Zinseszins

Ihre Geschichte zum Thema „Reich und Arm“ fand ich sehr interessant, und sie hat mir durchaus neue Blickwinkel eröffnet. Bisher dachte ich eigentlich, dass der Zins bzw. der Zinseszins die Hauptursache für die Schere zwischen Arm und Reich ist. Zwar glaube ich auch nach wie vor, dass das so falsch nicht ist. Aber Ihren Ansatz, wonach die Teuerung der Hauptgrund für diese Schere ist, halte ich für fast noch plausibler.

Hermann Schmidt



Die Idee, dass der Zins- bzw. der Zinseszins-Effekt schuld an der Verarmung weiter Teile der Bevölkerung ist, hält sich insbesondere in politisch linken Kreisen seit Jahrzehnten (Stichwort: „Josephspfenning“), weshalb die Abschaffung von Zinsen bzw. die Einführung von Negativzinsen propagiert wird. Aber bedenken Sie: Der Zins ist einfach nur die ökonomische Verbindung zwischen Zeit und Kapital. Wenn beides unendlich vorhanden wäre, wie im Paradies, so wäre ein Zins tatsächlich nicht nötig. In unserer realen Welt aber ist der Zins die einzige Möglichkeit, einen Ausgleich zwischen knapper Zeit und knappem Kapital zu schaffen. Nicht der Zins ist also das Problem, sondern das Fiat-Money-System (= Geld aus dem Nichts) mit der logischen Folge der Teuerung führt zur Spaltung der Gesellschaft – und das weltweit.

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

Anzeige

Smart Investor Sonderausgabe „Gutes Geld“

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

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

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

Jetzt bestellen!

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



Filmbesprechung

„We steal secrets – Die WikiLeaks Geschichte“



We steal secrets – Die WikiLeaks Geschichte, USA 2013, Regie & Drehbuch: Alex Gibney, Kinostart: 11. Juli, Verleih: UPI

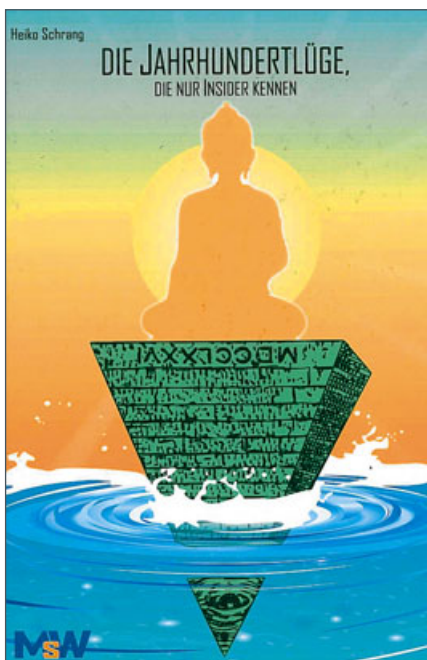
„Wir stehlen Geheimnisse.“ Dieser Satz erscheint für einen Film, der um geheime Regierungsinformationen, Whistleblower und das Phänomen WikiLeaks kreist, durchaus naheliegend. Weniger naheliegend ist hingegen, wer sich zu einer solchen Aussage bekennt. Es ist nicht Julian Assange, sondern Michael Hayden, unter George W. Bush lange Jahre Direktor der CIA und der NSA, der ganz offen zugibt, was ohnehin alle wissen. Die jüngsten Enthüllungen im Zuge der Prism-Daten-Affäre sind hierfür nur das letzte von unzähligen Beispielen. Oscar-Preisträger Alex Gibney („Enron: The Smartest Guys in the Room“) begibt sich in seinem neuen Film auf die Spuren von WikiLeaks. Er rekonstruiert die Anfänge der umstrittenen Enthüllungsplattform und zeichnet dabei ein ziemlich faires Portrait des öffentlichen wie privaten Julian Assange, dessen einst ehrlicher Aufklärungswille immer stärker von persönlichen Befindlichkeiten überlagert wurde.

Neben alten Weggefährten wie dem deutschen Daniel Domscheit-Berg, der als Pressesprecher lange Zeit zu Assanges engsten Vertrauten zählte, kommen hier auch ranghohe Vertreter der US-Regierung zu Wort. Sogar die junge Frau, die Assange der Vergewaltigung bezichtigt, stand Gibney für ein Interview zur Verfügung. So sehr dessen Dokumentation die ursprünglich mit WikiLeaks verbundenen Werte von Meinungsfreiheit und Transparenz hochhält, so sehr geht er doch auf Distanz zu manchen Aussagen Assanges. Und er zeigt, dass nicht der fast schon wie ein Rockstar gefeierte WikiLeaks-Gründer, sondern Bradley Manning, jener US-Soldat, der hunderttausende Geheimdokumente von amerikanischen Militärservern der Öffentlichkeit zugänglich machte, die weitaus höheren Risiken einging. „We steal secrets“ stellt letztlich viele Fragen, die weder eine leichte Antwort noch eine eindeutig fassbare Wahrheit erlauben. ■

Marcus Wessel

Buchbesprechung

„Die Jahrhundertlüge, die nur Insider kennen“



„Die Jahrhundertlüge, die nur Insider kennen“ von Heiko Schrang, Macht-Steuert-Wissen Verlag, 250 Seiten, 19,99 EUR

Wer möchte nicht gerne Insider sein – birgt es doch immer die Komponente des Exklusiven, Elitären und Geheimnisvollen. Und dann auch noch eine Jahrhundertlüge, also etwas richtig Epochales, das sich hinter dem Rücken der „Outsider“ abspielt? Na dann nichts wie her mit dem Buch, Heiko Schrang! Noch dazu, wo es doch derzeit in den alternativen Medien viel besprochen wird. Wenn man das Buch aber 250 Seiten später aus der Hand legt, kann es passieren, dass sich eine leichte Enttäuschung breit macht. Insbesondere wenn man sich bereits regelmäßig alternativ zu den runtergedampften und zurechtgestutzten Bekanntmachungen der Massenmedien informiert hat, ist die Gefahr groß, dass man wenig Neues in diesem Buch entdeckt. Man trifft auf Bilderberger, Illuminaten, CFR, Kennedy-Ermordung und andere mysteriöse Todesfälle im Kontext von Politik und Wirtschaft, ebenso wie auf Goldman Sachs, EU-Schergen und fingierte Kriegseintrittsgründe. Diese Punkte werden in einzelnen Kapiteln separat beleuchtet, wobei ihre Anordnung willkürlich erscheint und der rote Faden wohl bei den „Strippenziehern im Hintergrund“ zusammenläuft. Durchaus innovativ ist der zweite Teil des Buches (ab S. 152), der sich im Spielfeld von Spiritualität, Esoterik und Persönlichkeitsphilosophie mit intra- und interindividuellen Möglichkeiten befasst, wie man mit der gesellschaftlichen Situation zurechtkommen könnte.

Fazit: Wer gerade „frisch aufgewacht“ ist aus dem einlullenden Schlaf der Mainstream-Medien, für den könnte das Buch selbstverständlich auch im ersten Teil interessante Aspekte bereithalten. Man sollte bei Schrang allerdings keinen investigativen Journalismus erwarten, sondern vielmehr einen eklektischen. Wer sich zuhause gerade eine Bibliothek aufbaut, der kann dieses Buch ruhig aufnehmen – muss man aus Platzgründen bereits selektieren, kann man allerdings auch ruhigen Gewissens darauf verzichten. ■

Marc Moschettini

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Allianz	840 400	16	Microsoft	870 747	18, 72
Amgen	867 900	72	Ming Le Sports	A1M BEG	14
BASF	BAS F11	16	Mitsui Fudosan	858 019	9
Bilfinger	590 900	18, 72	Müller Lila Logistik	621 468	60
BMW St.	519 000	16	Münchener Rück	843 002	16
Capital Stage	609 500	30	Nippon Yusen KK	859 849	60
Daimler	710 000	16	Powerland	PLD 555	14
Daiwa House	856 805	8	Rakuten	927 128	9
Deutsche Börse	581 005	16	Ropal Europe	A1M BGB	67
Deutsche Post	555 200	60	RWE St.	703 712	16
Deutsche Telekom	555 750	16	Samsung	881 823	66
Don Quijote	914 702	9	Schaltbau Holding AG	717 030	62, 64
E.ON	ENA G99	16	Sekisui House	850 022	8
EnviTec	AOM VLS	67	Siemens	723 610	18, 69
FedEx Corp.	912 029	60	SMA Solar	A0D J6J	30
Haikui Seafood	A1J H3F	12	Solarworld	510 840	30
IBM	851 399	18, 72	Sparta	AON K3W	68
Jost	621 640	66	Suruga Bank	881 259	8
K+S	KSA G88	16	Talanx	TLX 100	62
Kinghero	AOX FMW	14	Toyota	853 510	72
LEG Immobilien	LEG 111	68	Ultrasonic	A1K REX	14
Logwin	931 705	60	United Parcel Service	929 198	60
MAN St.	593 700	69	United Power	A1E MAK	12
Manz	A0J Q5U	30	Vtton	CHE N99	14, 72
Michael Kors	A1J QXP	66	Wacker Chemie	WCH 888	30

Themenvorschau bis Smart Investor 1/2014

Value-Investments: Über Preis und Wert von Aktien

Rational AG: Unternehmertum par excellence

Tobin Tax: Was es dabei zu wissen gibt

Markteffizienz: Neueste Studien dazu

Wandelanleihen: Mix aus Rente und Aktie

Öko-Investments: Was taugt, was nicht?

Kapitalschutz: Was tun, wenn der Staat Amok läuft?

Austrian Economics: Die wichtigsten Kritikpunkte

Fracking: Große Chance oder große Illusion?

MicroCaps: Wenn die Kleinen ganz groß rauskommen

Edel- und Halbedelsteine: Alternative Substanzwerte

US-Aktien: Die Out-Performer der Zukunft

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Volatilität: Für die meisten Börsianer ein Mysterium

Gleichschaltung: In Wirtschaft und Gesellschaft

Manipulation: Die Macht der Medien

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Smart Investor

11. Jahrgang 2013, Nr. 7 (Juli)

Verlag:

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

Redaktion:

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

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Dr. Martin Ahlers, Jürgen Büttner, Fabian Grummes,
Egmond Haidt, Michael Heimrich, Christoph Karl,
Magdalena Lammel, Marc Locher, Marc Moschettini,
Markus Rieger, Marcus Wessel (MW)

Gast-Autoren:

Olga Bohachova, Daniel Haase, A. Sabri Ergin,
Manfred Hübner, Arne Sand, Dr. Max Schott,
Rüdiger Braun, Alexander Hirsekorn, Dr. Werner Koch,
Werner Krieger, Uwe Lang, Dr. Sebastian Wanke

Interviewpartner:

Dr. Jürgen Cammann, Adrian Daniel, Dr. Jan Ehrhardt,
Dr. Jens Ehrhardt, Nicolas Schmidlin

Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung, Bildredaktion),
Sergey Nivens – Fotolia.com (Titelbild),
Rudolf Schuppler (Cartoons),
Marc Moschettini (Bildredaktion)

Bilder:

flickr, fotolia, PantherMedia, pixelio

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2013:

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

Redaktionsschluss:

21. Juni 2013

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt
der Börsen Düsseldorf und München.

Nachdruck:

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Mitarbei-
ter, die an der Erstellung einer Aktienempfehlung
beteiligt sind, haben sich verpflichtet, etwaige Inter-
essenkonflikte offen zu legen. Alle mit der Erstellung
von Aktienanalysen und -empfehlungen betrauten
Parteien haben sich verpflichtet, jeweils fünf Börsen-
tage vor und fünf Börsentage nach dem Erscheinen
dieser Publikation keine Transaktionen in der betref-
fenden Aktie durchzuführen. Eine Glattstellung einer
bisherigen Position ist nur in dem Ausnahmefall
gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums von
zehn Börsentagen sehr gravierende negative Ent-
wicklungen 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 Ver-
öffentlichung des Smart Investor in einer zum Kauf
oder Verkauf empfohlenen Aktie Long- oder Short-
Positionen gehalten werden, wird dies im entspre-
chenden redaktionellen Artikel kenntlich gemacht.
Auszuweisende Interessenkonflikte können nur bei
Analysen zu Wertpapieren wie z.B. Aktien oder
Anleihen auftreten, jedoch nicht bei Analysen zu
Märkten wie z.B. DAX, Gold oder EUR/USD.

Zu Guter Letzt

Transparenz unter Freunden

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor



Reichlich gekünstelt erscheint die Empörung über die jüngsten „Abhörskandale“. Ein junger Mann, der aufgrund seiner Mitteilungsfreude beim Geheimdienst ohnehin schlecht aufgehoben war, plauderte aus dem Nähkästchen der angelsächsischen Varianten von Horch & Greif. Nein, wer hätte das gedacht, wir werden überwacht, und das auch noch von unseren Freunden. Willkommen im Leben. Schon der große russische Philosoph Wladimir Iljitsch Uljanow, genannt Lenin, zog die Kontrolle dem Vertrauen vor – gerade gegenüber den angebundenen, pardon, verbündeten Freunden. Feinden vertraut man ja ohnehin nicht. Und da die Partei bekanntlich immer recht hat, gibt es auch jenseits des Atlantiks keinen Grund, diese zeitlosen Erkenntnisse nicht in die Tat umzusetzen – Yes, we can!

Mal ehrlich, hätte man sich wohl die Mühe gemacht, diesen Programmen geradezu poetische Namen wie PRISM oder Tempora

zu geben, wenn man sie vor dem hochverehrten Publikum auf Dauer hätte verbergen wollen? Eben. „Ein Quantum PRISM“ oder „Tempora stirbt nie“ könnte man sich auch an der Kinokasse ganz gut vorstellen. Und warum sollten die Menschen eigentlich nicht wissen, dass gut auf sie aufgepasst wird? Wie heißt es doch so schön: „Wer nichts zu verbergen hat ...“ ist entweder ein uninteressanter Langweiler oder vollkommen naiv.

Wie aber nicht anders zu erwarten, nährte auch diese Episode den in der Bevölkerung grassierenden Antiamerikanismus. Warf man den Amis nicht immer vor, sie seien oberflächlich und alles außerhalb des eigenen Landes ginge ihnen am Allerwertesten vorbei? Nun interessieren sie sich – fast unbemerkt und dennoch in der Tiefe – für „Das Leben der Anderen“ und prompt wird daraus erneut ein Vorwurf konstruiert. Guten Freunden schaut man eben auch

mal gerne ein bisschen durchs Schlüsselloch. Das ist echte Anteilnahme. Zudem: Ist Neugier nicht eine der menschlichsten Eigenschaften? Ist sie nicht die Triebfeder des Fortschritts – ganz egal ob die Forschungsergebnisse nun aus dem eigenen Labor oder dem der Freunde kommen?

Auch der Vorwurf, dass diese Art der Transparenz eine ziemlich einseitige Angelegenheit sei, dass die Bürger zwar ausgespäht, der Apparat selbst aber immer undurchsichtiger würde, zieht nicht. Gerade erst weilte unser Freund Barack – ich duze ihn, seit er mich so gut kennt – hinter volltransparentem Panzerglas vor einer frisch durchleuchteten Auswahl von Jubelbürgern in Berlin – in einer Stadt also, in der einst eine undurchdringliche Mauer jede Transparenz erstickte. Noch mehr Transparenz kann sich doch niemand ernsthaft von der politischen Klasse wünschen. Oder wollen Sie etwa ebenso in deren Schlafzimmern herumschnüffeln wie die in den Ihren? Vergessen Sie nicht: Politik ist Showbusiness mit hässlichen Menschen. Sie wollen das nicht sehen.

Die ganze Angelegenheit hat natürlich einen ersten Hintergrund: Die Überwachung dient nämlich nicht nur der Abwehr von Terrorismus, sondern auch der Bekämpfung der organisierten Kriminalität. Dem Vernehmen nach soll es beides auch außerhalb der Regierungsapparate geben. Was ein wenig nachdenklich stimmt ist allerdings, dass man sich trotz der angestrebten „totalen Kontrolle“ schon schwer damit tut, das eigene Personal in den Griff zu bekommen. Dennoch, es ist ein schönes Gefühl, dass man – was immer auch kommt – nie ganz alleine ist. Tippen wir doch einfach einmal ein herzliches „Dankeschön“ in die Tastatur – es wird ankommen. ■



Jetzt bestellen!
Versandkostenfreie Lieferung
innerhalb Europas

Anzeige

Fiese Fallstricke erkennen und vermeiden

• unerkannt surfen • sicher kommunizieren

■ Dieses Buch gibt einen Überblick über die Sicherheitsrisiken und Gefahren, die im Internet lauern – und zeigt, wie man sie vermeidet. Dabei wird auf technische Hintergründe und Details in einer auch für Laien verständlichen Weise eingegangen.

Wer das Internet nutzt, ist ständigen Bedrohungen ausgesetzt. Egal ob betrügerische Websites, Hackerangriffe oder staatliche Überwachung. Wer nicht aufpasst, fängt sich schnell etwas ein. Viren, Würmer, Malware – unsichtbar und lautlos dringen sie in unsere Computer und Smartphones ein. Sie saugen vertrauliche Informationen ab, manipulieren unsere Bankkonten und locken uns in teure Abfallen. Inzwischen sind die Gefahren so komplex, dass ein normaler Anwender kaum noch durchblickt.

Dieses Buch gibt Ihnen Werkzeuge und Tricks an die Hand, um Sie vor diesen Gefahren zu bewahren. **Sie profitieren von diesem Buch gleich mehrfach:**

- kein IT-Fachchinesisch für Experten, sondern Klartext für jeden Internet-Nutzer
- schnelle und auf den Punkt gebrachte Informationen durch Checklisten, Piktogramme und Illustrationen
- hoher Nutzwert durch praktische Tipps – so werden Sie selbst zum Sicherheitsexperten
- wichtige Empfehlungen für einen möglichst sicheren Umgang mit sozialen Netzwerken.

Sichern Sie sich mit diesem Buch profundes Expertenwissen – **leicht nachvollziehbar aufbereitet und sofort einsetzbar.**

Besonders nützlich: Am Anfang des Buches hilft ein Test, die Prioritäten zu identifizieren.

Als Extra: Auf der Internetseite zum Buch finden Sie den virtuellen USB-Stick mit nützlichen Programmen, die das Surfen sicherer machen. Alle diese Sicherheitsprogramme werden regelmäßig aktualisiert und sind für Sie als Privatanwender völlig kostenlos!



Thorsten Petrowski: *Sicherheit im Internet für alle* • gebunden • 256 Seiten • zahlreiche Abbildungen
Best.-Nr. 931 600 • 14.95 €

KOPP VERLAG

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

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

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe



VermögensManufaktur

vm.