Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

2009



Staatsbankrott und Währungsreform



HEALTHCARE:

Immun gegen die Finanzgrippe

HEDGEFONDS:

Besser als ihr Ruf? Was dahinter steckt!

EU-VERFASSUNG:

Die Bedeutung des Lissabon-Urteils

Politisch unkorrekt

Unser aktuelles Titelbild samt Headline hat es schon in sich. Man kann uns viele Dinge vorwerfen, aber nicht, dass wir die Dinge nicht beim Namen nennen würden. Schon Anfang 2006 hatten wir eine Titelgeschichte zum Thema "Staatbankrott" gebracht, damals aber noch mit dem Fokus auf der Fragestellung, ob es dazu kommen muss oder nicht. Sie verursachte einen Aufschrei unter unseren Lesern.

In dieser Ausgabe nun beschäftigen wir uns nicht mehr mit dem OB, sondern nur noch mit dem WIE eines Staatsbankrotts bzw. einer Währungsreform, und vor allem auch damit, wie man sich davor schützen kann. Auch wenn wir damit unseren Kollegen von der Mainstream-Presse immer noch meilenweit voraus sein dürften, bin ich mir sicher, dass die Reaktion unserer Leser heute weitaus weniger empört ausfallen wird. Die Entwicklung der vergangenen 24 Monate gab und gibt uns einfach leider recht.

Und dennoch: Das, was Sie in dieser Ausgabe lesen werden, verstößt definitiv gegen das Gebot der Political Correctness, denn wir nehmen den Niedergang dieses Finanzsystems journalistisch ganz klar vorweg. Und das ist eben nicht im Sinne dieses Systems bzw. der Politiker, die davon leben. Ich möchte in diesem Zusammenhang den von mir sehr geschätzten Folker Hellmeyer, Chefanalyst der Bremer Landesbank, zitieren: "Wenn etwas als politisch korrekt bezeichnet wird, dann bedeutet dies, dass es unkorrekt ist". Exakt so ist es! Wer sich politisch korrekt verhält, dürfte im Gefüge von Unternehmen, der Politik bzw. des gesamten Systems durchaus bessere Chancen haben. Aber er verhält sich unkorrekt, da er es mit der Wahrheit nicht so genau nimmt bzw. sie verschweigt.



Ralf Flierl, Chefredakteur

Und auch das Urteil des Bundesverfassungsgerichts zum Lissabon-Vertrag werden wir in dieser Ausgabe politisch unkorrekt beleuchten. Denn egal wie euphorisch teilweise das Presse-Echo darauf auch war: Es steht für die Preisgabe unserer nationalen Identität (die bei uns Deutschen ohnehin schon nicht sehr ausgeprägt ist), mit dementsprechend weitreichenden Folgen in der Zukunft.

Was es bedeutet, in ein politisch unkorrektes Fettnäpfchen zu treten, musste kürzlich unsere Bundespräsidenten-Kandidatin Gesine Schwan erleben. Auf ihre Warnung hin, dass im Gefolge der Finanzkrise hierzulande bald mit sozialen Unruhen zu rechnen sei, wurde sie vom "Establishment" auf das Schärfste angegriffen. Warum eigentlich? Weil solche Aussagen zwar korrekt sind, aber das System in Frage stellen – womit sie politisch unkorrekt sind.

Ich kann Ihnen nicht versichern, dass Sie aufgrund des einen oder anderen Artikels oder Satzes in diesem Heft nicht beunruhigt oder gar erschüttert werden. Ich kann Ihnen aber versprechen, dass wir uns korrekt verhalten, indem wir das publizieren, was wir für wahrscheinlich und für wichtig erachten. Auch auf die Gefahr hin, dass es politisch unkorrekt ist ...

Herzlichst,



Gemeinsam investieren

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

Ihre Vorteile im MIC

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

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

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

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

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

Herterichstraße 101 81477 München

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



- 3 **Editorial**
- Inhaltsverzeichnis

Märkte

- Healthcare: Mit Pillen und Implantaten gesund wachsen
- 10 Healthcare-Aktien: Investieren in das höchste Gut - Gesundheit
- 13 Healthcare-Nachwuchs mit großen Ambitionen

Hintergrund/Titelstory

- 14 Nicht im Namen des Volkes Das Lissabon-Urteil des Bundesverfassungsgerichts
- **18** Titelstory:

Staatsbankrott und Währungsreform -Lehren aus der Geschichte und Ratschläge für smarte Anleger

26 Titelstory:

"Kostolanys «Kaufen und Liegen lassen» hat ausgedient"; Interview mit Jürgen Selsam

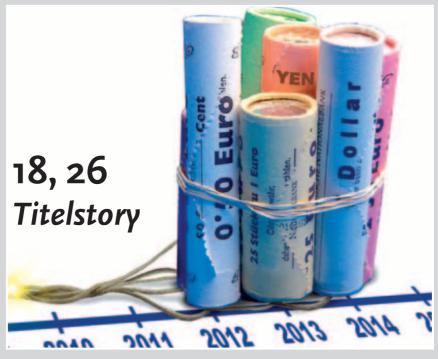
- 32 Österreichische Schule: Überwindung der Krise durch gutes Geld
- **32** Österreichische Schule: "Wir sollten zur Golddeckung zurückkehren"; Interview mit Prof. Dr. Thorsten Polleit
- **34** Lebensart & Kapital International: Zypern
- 36 Nachhaltiges Investieren: Mix aus fünf sauberen Energien
- 39 Prinzipien des Marktes: Erfolgsprinzipien

Instrumente

- Derivate: Hedgefonds-Zertifikate
- 42 Fonds: Inside Hedgefonds - Zwischen Mythos und Wirklichkeit
- 45 Fonds: Inside "Die Kosten sind nicht gering"; Interview mit Michael Harneit
- 48 Fonds: Inside

"Die Langweiler sind die Besten"; Interview mit Bernardino Branca

49 Fonds: Analyse pulse invest Absolute MoneyManagement, von Jürgen Dumschat, AECON Fondsmarketing GmbH



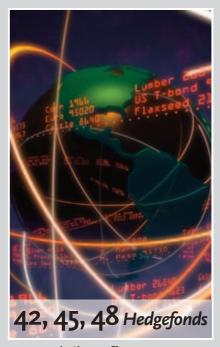
Staatsbankrott und Währungsreform

Die ungehemmte Geldschwemme in den Finanzsystemen wird sich früher oder später bemerkbar machen. Unser Schwerpunktthema "Währungsreform" zeigt die Auswirkungen der derzeitigen Finanzpolitik. Neben historischen Vergleichen zu früheren Währungsreformen erläutert der Artikel auf Seite 18 auch die Folgen für verschiedene Vermögensanlagen und mit welcher Strategie das Kapital vor der drohenden Entwertung am besten erhalten werden kann.



"Gesundheit" für das Depot

Healthcare hat für die Lebensqualität eines Menschen einen sehr hohen Stellenwert, denn es gibt 1.000 Krankheiten, aber nur eine Gesundheit. Welche Entwicklungen die Märkte im Gesundheitswesen antreiben und welche Unternehmen davon profitieren, zeigen die Artikel auf den Seiten 6, 10 & 13.



Besser als ihr Ruf?

Mit dem Begriff "Hedgefonds" werden in der öffentlichen Meinung oft geldgierige Vermögensverwalter, gnadenlose Heuschrecken und sonstige Turbokapitalisten assoziiert. Dabei wird einer ganzen Branche unrecht getan. Was sich wirklich hinter dem Begriff verbirgt, lesen Sie auf Seite 42.



Nationale Selbstbestimmung ade

Wenn die nationale Selbstbestimmung rechtskräftig zu Grabe getragen wird, scheint dies des Volkes Seele weniger zu berühren als der Tod eines Popstars. Über das jüngste unerhörte Urteil des Bundesverfassungsgerichts und dessen Konsequenzen lesen Sie auf Seite 14.



Prof. Dr. Thorsten Polleit

Unsere neue Rubrik zur Österreichischen Schule startet in dieser Ausgabe mit einem Interview auf Seite 32. Prof. Dr. Thorsten Polleit, Chefökonom von Barclays Capital Deutschland, steht uns Rede und Antwort zu den Problemen im Geldsystem und der unrühmlichen Rolle der Notenbank.

50 Fonds: Kolumne

Globale Klimapolitik verleiht erneuerbaren Energien Rückenwind, von Olaf Köster, VCH Vermögensverwaltung AG

Fonds: News, Facts & Figures
Auf Tour mit den Hidden Champions

Research - Märkte

52 Das große Bild

Der Staat ist nicht Dein Freund!

57 Sentimenttechnik: Sentix-Umfrage

58 Charttechnik:

Das Gute am Falschen

59 Commitment of Traders (CoT):
Weizenpreis vor Abschluss der Baisse

60 Relative Stärke:
Vor dem "Sommerloch"?!

61 Börsensignale:

Aufwärtstrend ist intakt!

62 Edelmetalle:
Ouo vadis Gold?

Research - Aktien

64 Buy or Good Bye:
Petroleum Authority of Thailand und Wirecard

65 Turnaround: Hanseyachts AG

66 Aktie im Blickpunkt: Canadian Oil Sands Trust

68 MoneyTalk:

Dr. Gottfried Greschner, Init AG

70 Nachrichten aus den Unternehmen: Von Aufträgen, Übernahmen und Kooperationen

72 Nachrichten aus den Immobiliengesellschaften

72 Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften

73 Musterdepot:
Sommerliches Nullsummenspiel

Potpourri

76 Interview mit einem Investor: Hendrik Klein, Da Vinci Invest Ltd.

78 Leserbriefe: Über Schiffschaukelbremser und Rechenhexer

80 Buchbesprechung: "Zur richtigen Zeit im richtigen Markt"

82 Zu guter Letzt:

Betende Banker und Global Governance

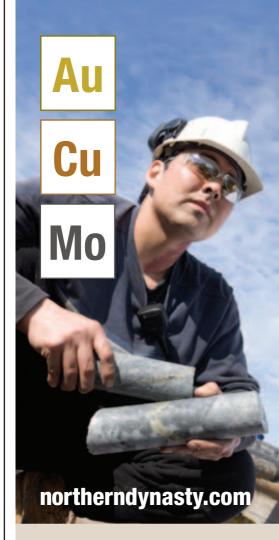
81 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 12/2009

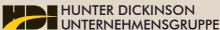
Deutsche Börse: ND3 WKN: 906169 TSX: NDM NYSE Alternext: NAK

PEBBLE PROJECT

Northern Dynasty und Anglo American

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

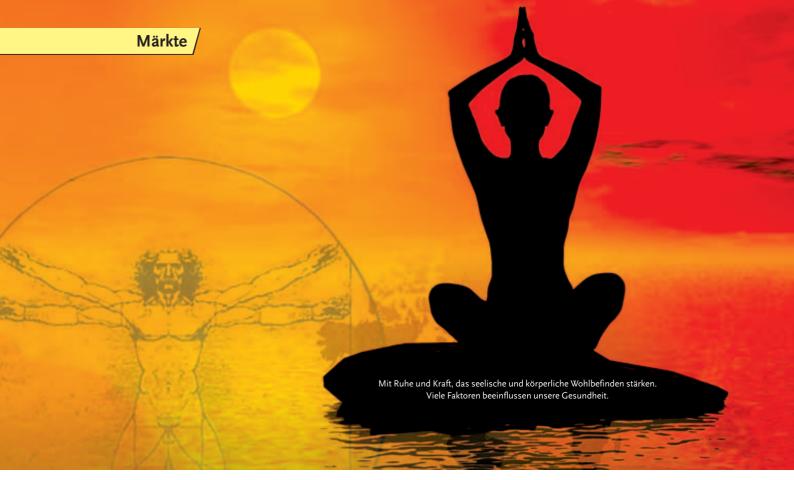




1020 - 800 West Pender Street Vancouver, Kanada, V6C 2V6

Tel: +1-604-684-6365 **Email:** info@hdgold.com

hunterdickinson.com



Mit Pillen und Implantaten gesund wachsen

Selbst in schwierigen Zeiten bietet die Healthcare-Branche Perspektiven. Denn die Nachfrage richtet sich weniger nach dem Zustand der Wirtschaft als nach der gesundheitlichen Notwendigkeit.

Die Experten sind sich einig: Die Gesundheitsindustrie ist weitgehend immun gegen die grassierende Finanzgrippe. Allerdings muss die Healthcare-Branche - ähnlich wie Krankenkassen und Versorgungseinrichtungen - mit Sparprogrammen gegen die Kostenlawine ankämpfen. Fusionen, wechselnde gesetzgeberische Rahmenbedingungen sowie neue Entwicklungen und Technologien halten den Sektor jedoch in Bewegung. Weitere Treiber sind die demografischen Veränderungen, der hohe Bedarf an Gesundheitsleistungen in den Emerging Markets und die anstehende US-Gesundheitsreform. Zugleich verschwimmen im Pharmasektor die Grenzen zur Biotechnologie immer mehr. In der Medizintechnik sind neue Entwicklungen notwendiger denn je, wenn die Zahl teurer ärztlicher Behandlungen verringert werden soll. Immer stärker rücken auch die Bereiche Healthcare Services und E-Health in den Mittelpunkt.

Derzeit weist der Absatzrückgang bei Arzneimitteln, Implantaten oder Hörgeräten darauf hin, dass doch die eine oder andere für medizinische Zwecke vorgesehene Ausgabe aufgeschoben wird. Das kann sich aber bald ändern, da gerade im Wirtschaftsabschwung, der für viele Menschen auch mit dem Verlust des Arbeitsplatzes verbunden ist, Erkrankungen schnell zunehmen. Dadurch steigt die Nachfrage nach Medikamenten und medizintechnischen Produkten. Außerdem können chronisch Kranke auch in der Krise nicht auf wichtige Arzneien verzichten. Hinzu kommt, dass die Bevölkerung länger lebt. Die Kehrseite der Medaille: Die Gebrechen nehmen zu, immer mehr Menschen werden für typische Alterserkrankungen anfällig.

Pharma: Wenig Medikamente in der Pipeline

So klagt die Pharmabranche auch nicht im gleichen Maße über Verluste und massive Umsatzeinbrüche wie Industriekonzerne oder Banken. Markus Hamella, Manager des DKB Pharma Fonds, schätzt vor allem "die stabilen Cashflows und soliden Bilanzen" der Medikamentenhersteller. Allerdings werden höhere Zulassungsanforderungen, geringe Forschungserfolge und Patentstreitigkeiten immer häufiger dazu führen, dass den Pillendrehern die Erlöse wegbrechen. Zuletzt war von den US-Pharmamultis wenig zu neuen Produkten zu hören, die aktuelle Umsatzrenner ablösen könnten. Angesichts vieler auslaufender Medikamentenpatente, deren Einbußen sich nach Schätzungen des Branchenverbandes IMS Health bis zum Jahr 2012 weltweit auf bis zu 100 Mrd. USD belaufen könnten, müssen die Konzerne daher Umsatzrückgänge über Zukäufe, Übernahmen oder Partnerschaften auffangen. So übernimmt gerade Merck & Co. den Konkurrenten Schering-Plough, Pfizer schluckt Wyeth.

In den nächsten ein bis zwei Jahren sollen laut IMS Health 50 bis 60 neue Medikamente auf den Markt kommen. Von diesen werden 2009 und 2010 vermutlich rund sechs bis zehn das Zeug zum "Blockbuster" mit mindestens 1 Mrd. USD Jahresumsatz haben. Eine magere Ausbeute, wenn man bedenkt, dass allein die US-Pharmaindustrie nach einer Studie der Beijing RIC Information Consulting Co. Ltd. "US Pharmaceutical Industry Report 2008-2009" derzeit an rund 2.900 Medikamenten forscht – unter ihnen 750 gegen Krebs, 312 gegen Herzleiden, 150 gegen Diabetes, 109 gegen AIDS sowie 91 gegen Alzheimer und Altersdemenz.

In diesem Jahr würden die weltweiten Pharma-Umsätze nur zwischen 2,5% und 3,5% wachsen, sagt IMS Health voraus. Vom Sparzwang im Gesundheitswesen sollten laut Experten aber Hersteller preisgünstiger Generika profitieren. Der Anteil solcher Nachahmerprodukte könnte laut einer Analyse der US-Bank J.P. Morgan bis zum Jahr 2010 auf 75% der Weltmarktumsätze für Arzneimittel ansteigen. Der von Herstellern wie dem

israelischen Marktführer Teva erzeugte Druck auf die Originalhersteller wächst ständig. Deshalb steigen bedrängte Konzerne selbst ins Imitategeschäft ein – zum Beispiel Pfizer, Glaxo SmithKline, Novartis und Sanofi-Aventis.

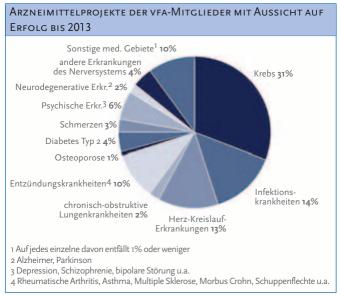
Biotech: Kampf gegen Krebs und Viren

Während Pharmakonzernen ablaufende Patente und der zunehmende Wettbewerb durch Generika zu schaffen machen, gelingt es vielen Biotech-Firmen immer besser, sich als Forschungs- und Entwicklungsmotor für die Pharmamultis zu etablieren. "Dienstleister und Partner werden für

die Pharmakonzerne immer wichtiger", weiß Siegfried Bialojan, Leiter des Biotechnologie-Zentrums Europa der Unternehmensberatung Ernst & Young. Sie setzten auf Outsourcing, um selbst Kosten zu sparen, und sind auf Innovationen und zusätzliches Know-how angewiesen. Große Biotech-Firmen sollten daher von einer neuen Fusions- und Übernahmewelle profitieren, weil ihre Entwicklungspipelines gut gefüllt sind. Vor allem bei der Behandlung von Krebs- und Virenerkrankungen erzielen sie große Fortschritte. Von den zehn umsatzstärksten Arzneimitteln stammt inzwischen die Hälfte aus den Laboren der Biotech-Industrie – ein Beleg dafür, dass sich immer mehr Biotechs von Serviceanbietern zu Medikamentenentwicklern wandeln.

Große Hoffnungen setzt die Branche in Biogenerika. Doch die Einstiegshürden sind sehr hoch, da die Herstellung von biotechnologisch hergestellten Proteinen im Gegensatz zu che-

> misch-synthetisch erzeugten Pillen viel komplexer ist. So bedarf es zum Beispiel einer sehr teuren Produktionsanlage und zusätzlicher klinischer Studien. Der Markt für Nachahmerprodukte wird daher künftig wohl nur von wenigen finanzstarken Biogenerikaherstellern dominiert werden. "Die ersten Produkte dürften 2013 auf den Markt kommen", erwartet Harald Schwarz von der Medical Strategy GmbH aus München, die Fondsgesellschaften und institutionelle Investoren bei ihren Healthcare-Investments berät. Andere Experten sagen voraus, dass Biogenerika nur einen Marktanteil von 30% bis 40% erzielen werden.



Verteilung auf verschiedene medizinische Gebiete; Gesamtzahl der Projekte: 442; Ouelle: vfa

Anzeige



Eine Unternehmensfamilie für wachstumsstarke Branchen

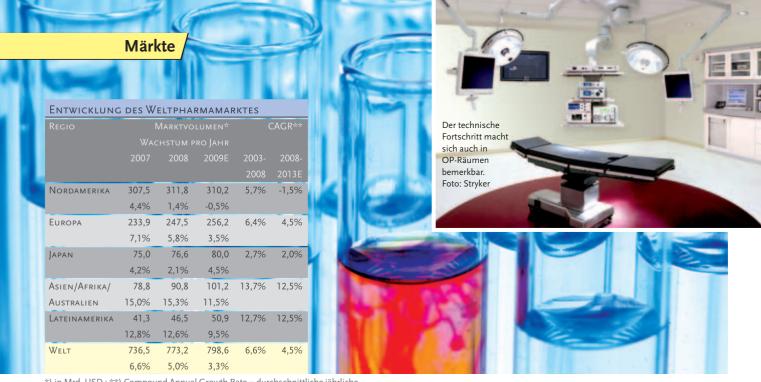
CRESCES Technologie GmbH & Co. KGaA

Oststraße 10 • 40211 Düsseldorf

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

www.cresces.com • info@cresces.com





*) in Mrd. USD; **) Compound Annual Growth Rate = durchschnittliche jährliche Wachstumsrate; Quelle: IMS Asien/Afrika/Australien Health, Bernstein Research

Medtech: Künstliche Gelenke für Senioren

Unterschiedlich hart trifft die Wirtschaftskrise Unternehmen aus dem Sektor Medizintechnik. Firmen, die stetig neue Geräte oder Produkte auf den Markt bringen, haben gegenüber der Konkurrenz Vorteile, auch wenn derzeit üppige Gewinnmargen von 20% und mehr nicht zu erzielen sind. Die Analysten der Berenberg Bank erwarten aber, dass der Absatz von Hörgeräten oder Dentalmaterialien in den nächsten Jahren deutlich über dem allgemeinen Wirtschaftswachstum liegen wird. Hersteller von künstlichen Knie- und Hüftgelenken oder Wirbelsäulen-Hightech stehen derzeit allerdings besser da, weil die Kassen solche Ausgaben meist erstatten. "Neue innovative Produkte und Technologien treiben die Entwicklung in der Kardiologie, Dentaltechnologie oder Orthopädie voran", konstatiert die älteste deutsche Privatbank. Zu den wichtigsten Entwicklungen dürften nach Angaben von Medical Strategy beschichtete Stents zur Behandlung verengter Herzkranzgefäße zählen.

Laura Rossi, Leiterin Management bei der Schweizer Beteiligungsgesellschaft BB Medtech, traut der Branche in den nächsten Jahren Umsatzsteigerungen von 8% bis 10% zu. Deutlich zweistellige Wachstumsraten erwartet sie unter anderem auch für Wirbelsäulenchirurgie und molekulare Diagnostik. Ein Plus der Branche: Die regulatorischen Hürden und Zulassungsanforderungen für neue Medtech-Produkte sind bei weitem nicht so hoch wie in der Pharmabranche. Die Entwicklungsrisiken sind laut Berenberg Bank sogar deutlich geringer.

Telemedizin und E-Health: Lösungen für mehr Effizienz

Gute Wachstumsaussichten werden auch Healthcare Services zugesprochen - für Medical Strategy die "pharmazeutische Industrie der Zukunft". Schwarz nennt die Bereiche Home-Healthcare (häusliche Betreuung und Nachsorge) und Telemedizin als wichtige Treiber. Die Vorzüge der Telemedizin bestehen darin, dass chronisch Kranke länger zu Hause bleiben können. Ferndiagnosen entlasten Ärzte und sollen Kosten im Gesundheitssystem einsparen.

Das Gesundheitswesen gilt in vielen Ländern als wenig effizient. Hinzu kommen Qualitätsmängel in der Patientenversorgung. Hier setzen E-Health-Lösungen wie die elektronische Patientenakte an. Durch den Einsatz moderner Informationstechnologien und des Internets lassen sich Verwaltungskosten einsparen und die Versorgung kranker Menschen verbessern. Für Unternehmen, die hier kostengünstige Lösungen anbieten können, zeichnen sich laut Medical Strategy ebenfalls beträchtliche langfristige Wachstumschancen ab.

Reform in den USA: Medizin für alle Bürger

Kosten in Höhe von bis zu 2 Bio. USD will Barack Obama in den nächsten zehn Jahren mit seiner vorgeschlagenen Gesundheitsreform einsparen, um allen Bürgern eine medizinische Grundversorgung zukommen zu lassen. Dies geht nur mit massiven Einschnitten: So hat der US-Präsident die Pharmakonzerne bereits dazu verpflichtet, innerhalb der nächsten Dekade Preissenkungen bei verschreibungspflichtigen Medikamenten im Volumen von 80 Mrd. USD vorzunehmen. "Der Anteil der Pharmaindustrie am gesamten Kuchen des US-Gesundheitssektors ist aber geringer als viele Marktteilnehmer vermuten", sagt Hamella relativierend. Und Schwarz meint: "Die Anreize für innovative Arzneimittelforschung werden nicht in Frage gestellt."



Die Biotechnologie sei in den USA eine Schlüsselindustrie und damit "nicht primäres Ziel" der Gesundheitsreform.

Allerdings wird die Regierung in Washington wohl bei Kliniken und Hilfsmitteln Einsparungen vornehmen. Dies hätte für die Medtech-Branche spürbare Folgen, da die USA der größte Absatzmarkt für medizintechnische Produkte sind. Hersteller von Diagnostikgeräten werden dagegen nach Ansicht der Züricher Healthcare-Beratungsfirma Adamant Biomedical zu den Nutznießern der angestrebten Reform zählen und ab 2010 weltweit wieder frühere Wachstumsraten erreichen können.

Schwellenländer: Blühende Gesundheitsmärkte

Eine weitere Chance bieten Länder in Asien, Lateinamerika und Afrika. Denn auch dort werden steigende Bevölkerungszahlen, demografische Veränderungen und wachsende Einkommen zu höheren Ausgaben im Gesundheitssektor führen. "Will emerging markets save world pharma?", überschreibt die Schweizer Großbank UBS eine aktuelle Studie zu den neuen Wachstumsmärkten. IMS Health beantwortet diese Frage positiv und erwartet, dass die sieben wichtigsten aufstrebenden Märkte in den nächsten Jahren überwiegend zweistellig zulegen werden (Grafik). Danach könnten sich die in diesen Ländern mit Arzneien erzielten Umsätze von zuletzt 91 Mrd. USD auf bis zu 185 Mrd. USD im Jahr 2013 verdoppeln und damit mehr als dreimal so stark wachsen wie der Rest des Marktes.

Ins Visier der Gesundheitsindustrie geraten etwa China, Indien oder Brasilien. Vor allem der Healthcare-Sektor im Reich der Mitte hat riesigen Nachholbedarf. Bis 2013 könnte China zur drittgrößten Pharmaregion nach den USA und Japan aufsteigen, erwartet IMS Health. Und Bernstein Research weist in einer Studie darauf hin, dass neben China auch Länder wie Mexiko und die Türkei bis zum Ende dieses Jahrzehnts allen Bürgern eine Gesundheitsversorgung garantieren wollen. Wenn die etablierten Unternehmen der Healthcare-Branche neue Märkte erobern, müssen sie sich allerdings den dort herrschenden sehr heterogenen regulatorischen Rahmenbedingungen sowie andersartigen medizinischen Bedürfnissen der Bürger und knapperen Staatsbudgets stellen, die an der Rendite nagen.

Fazit

Die "goldenen Zeiten" der Pharmaindustrie mit jährlich zweistelligen Wachstumsraten sind vorbei. Die Zuwächse dürften in nächster Zeit schrumpfen. Besser sieht es in der Biotechund Medtech-Branche aus. Ein Unsicherheitsfaktor bleibt die Gesundheitspolitik. Volksvertreter könnten weitere regulatorische Hürden einbauen oder Änderungen bei der Rückerstattung der Kosten durch die Krankenkassen beschließen. Risiken bergen zudem Schadensersatzklagen bei mangelhaften Arzneien und medizintechnischen Produkten sowie Patentstreitigkeiten. Dennoch bleibt der Healthcare-Sektor vor allem wegen der steigenden Lebenserwartung der Menschen und der Eroberung neuer Märkte ein solider Wachstumsmarkt – in guten wie in schlechten Zeiten.

Michael Heimrich



Punktlandung: unsere Besten.

Defensive Capped Bonus-Zertifikate.

WKN/ Basiswert	Barriere in Punk- ten	Bonus- betrag	Risiko- puffer	Max. Perf. p. a./ Max. Perf.	Index- kurs in Punkten/ Verkaufs- preis
TB22BZ DAX®	4.000	53,50€	19,99 %	14,70 % 6,21 %	4.999,50 50,37 €
TB22BY DAX®	4.100	54,00€	17,99 %	16,50 % 6,95 %	4.999,50 50,49 €
TB22BX DAX®	4.200	54,50€	15,97 %	18,50 % 7,77 %	4.998,50 50,57 €
TB22C6 DJ EURO STOXX 50®	1.950	27,00€	21,28 %	15,70 % 6,64 %	2.477,00 25,32 €
TB22C5 DJ EURO STOXX 50®	2.000	27,25€	19,26 %	17,90 % 7,50 %	2.477,00 25,35 €
TB22C4 DJ EURO STOXX 50®	2.050	27,50€	17,24%	20,20 % 8,44 %	2.477,00 25,36 €
TB22C3 DJ EURO STOXX 50®	2.100	28,00€	15,22 %	23,60 % 9,76 %	2.477,00 25,51 €

Ausgewählte Capped Bonus-Zertifikate, Bezugsmenge: 0,01, Feststellungstag: 18.12.2009, Stand: 17.07.2009

Der Inhaber des Capped Bonus-Zertifikates (TB22BZ) erzielt z.B. eine jährliche Performance von 14,70 % (bezogen auf den Verkaufspreis), solange der Kurs des DAX® während der Laufzeit des Zertifikates nicht um 19,99 % oder mehr fällt. Die Rückzahlung des Capped Bonus-Zertifikates ist auf den Bonusbetrag in Höhe von 53,50 Euro begrenzt. Berührt oder unterschreitet der DAX®-Kurs während der Laufzeit die Barriere in Höhe von 4,000 Punkten, wird der Bonus-Mechanismus deaktiviert und die Rückzahlung ist vom Kurs des DAX® am 18.12.2009 abhängig.



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

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

Healthcare-Aktien

Investieren in das höchste Gut – Gesundheit

fürchtungen, die in diesem Jahr deutlich schrumpfenden Krankenhausbudgets - Beobachter rechnen mit einem rezessions-

bedingten Rückgang von bis zu 20% – könnten die Gewinne einbrechen lassen. Doch diese Angst scheint übertrieben. Zwar dürfte 2009 das stramme Wachstum der letzten Jahre nicht aufrecht zu halten sein, gleichwohl sollte die Profitabilität auf einem auch für die Branche hohen Niveau (Netto-Marge von 17% im ersten Quartal) gehalten werden können.

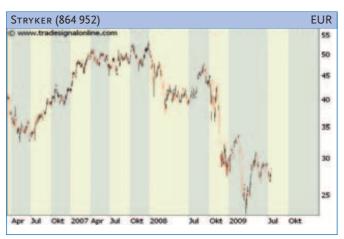
Zu den Schwergewichten zählt gleichsam der Pharma- und Medizintechnikkonzern Baxter. Bei der Behandlung der Bluterkrankheit und anderer Immunerkrankungen nimmt die Gesellschaft eine führende Rolle ein. Allein mit dem Top-Präparat "Advate" erzielte Baxter einen Jahresumsatz von über 1,3 Mrd. USD. Neben Blutplasma, Impfstoffen und Geräten für die Transfusionsmedizin verfügt das Unternehmen über ein starkes Standbein auf dem Dialysemarkt, für den u.a. die notwendigen Geräte und Verbrauchsmaterialien angeboten werden. Wie viele andere US-Pharma- und Medtech-Firmen leidet auch Baxter unter Ängsten, Präsident Obama könne mit seinen Plänen zum Umbau des Gesundheitssystems die Profitabilität der Branche langfristig beschneiden. Da die USA auch für Baxter weiterhin der mit Abstand wichtigste Einzelmarkt sind, würden staatliche Eingriffe sicherlich nicht ohne Folgen bleiben. Allerdings ist es dem Konzern in der Vergangenheit stets gelungen, sich an ein neues, regulatorisches Umfeld anzupassen. Hinzu kommt, dass man nach jeder konjunkturellen Krise wieder mehr Umsatz und Gewinn als zu Beginn derselben erwirtschaftete. Dass dieses Mal wirklich alles anders ist, darf daher zumindest bezweifelt werden.

Viele Healthcare-Unternehmen bewegen sich derzeit im Spannungsfeld zwischen konjunkturellen Unwägbarkeiten, regulatorischen Eingriffen und langfristig weiterhin intakten Wachstumstrends - mit im Einzelfall doch recht unterschiedlichem Erfolg. Wir versuchen, die Gewinner dieser Entwicklung zu identifizie-Der von uns erwartete Crack-up-Boom (CuB) wird auch im

Healthcare-Sektor zu fundamentalen Umwälzungen führen. Bei den Aktien wird sich die Spreu vom Weizen trennen. Nur fundamental starke, gesunde Unternehmen werden ihre Wettbewerbsvorteile letztlich voll ausspielen und ihre technologische Innovationskraft langfristig verteidigen können. Im Folgenden möchten wir einige, unseres Erachtens besonders aussichtsreiche Anlageideen aus ganz unterschiedlichen Bereichen des bisweilen doch recht unübersichtlichen Healthcare-Marktes vorstellen. Dabei sollen zunächst die großen Titel im Mittelpunkt der Analyse stehen. Im Anschluss daran widmet sich ein zweiter Artikel den im Vergleich dazu deutlich kleineren "Hoffnungswerten".

Die "Big Names"

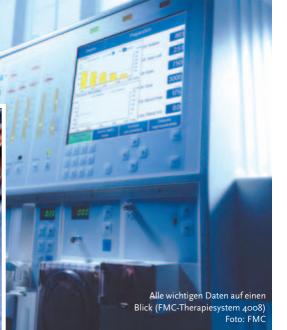
Die Platzhirsche der Branche sind zumeist in den USA anzutreffen. So auch der Medizintechnikhersteller Stryker. Der Konzern operiert in zwei Segmenten, der Orthopädie und der Chirurgie, die wiederum eng miteinander verzahnt sind. Knochenimplantate zählen ebenso wie Knochenzement und Aufbauprodukte zur breit gefächerten Produktpalette des S&P-500-Unternehmens. Daneben beliefert Stryker vor allem Krankenhäuser mit chirurgischer und notfallmedizinischer Ausrüstung. Hier ist dann auch der Hauptgrund für die zuletzt schwache Performance der Stryker-Aktie zu suchen. So litt der Wert unter Be-



Der Hightech-Herausforderer

Wenn man wissen möchte, wozu moderne Medizintechnik mittlerweile in der Lage ist, lohnt es sich, einen mit Robotern der kalifornischen Firma Intuitive Surgical ausgestatteten Operationssaal zu besuchen. Der Operateur bedient die Greifarme des krakenähnlichen Roboters über eine futuristische Konsole aus einigen Metern Entfernung. Das von Intuitive entwickelte Da Vinci-System ist dabei in der Lage, präziser und schonender als jeder Mensch zu operieren. Über hochsensible Sensoren überträgt sich die Bewegung des Arztes unmittelbar auf den Roboter. Soviel Hightech hat natürlich seinen Preis. Im Durchschnitt kostet jedes System 1,5 Mio. USD. Kein Wunder, dass in der jetzigen Krise manche Kunden geplante Investitionen zurückstellen oder eine Erweiterung verschieben. Ob sich dieser im ers-

Viele Operationen sind inzwischen



ten Quartal zu beobachtende Trend fortgesetzt hat, werden die Halbjahreszahlen zeigen. Sollte Intuitive erneut die Markterwartungen verfehlen, könnte der nachfolgende Kursrutsch unter antizyklischen Gesichtspunkten eine attraktive Kaufchance eröffnen. Schließlich wird sich der Siegeszug der minimal invasiven Chirurgie langfristig nicht aufhalten lassen.

Heimische Healthcare-Champions

Mit einer Marktbewertung von knapp 900 Mio. EUR zählt die Jenaer Carl Zeiss Meditec hierzulande zu den größeren Healthcare-Firmen. Das TecDAX-30-Mitglied nimmt auf dem Gebiet der Augenheilkunde eine international führende Position ein. Die Laser des Unternehmens kommen beispielsweise bei der Behandlung von Kurz- und Weitsichtigkeit, Grauem Star und Erkrankungen der Netzhaut zum Einsatz. Durch die Übernahme der Carl Zeiss Surgical im Jahr 2006 erweiterte die Gesellschaft ihr Angebot um den Bereich der Neuro- und HNO-Chirurgie. Da die Weltbevölkerung immer älter wird und Augenerkrankungen vor allem im Alter stark zunehmen, steigen die

Märkte

Ausgaben in diesem Behandlungssegment trotz konjunkturellen Gegenwinds - insbesondere in den Emerging Markets. Immer mehr Patienten vertrauen zudem auf neue Möglichkeiten der Früherkennung. Zuletzt ist es dem Unternehmen gelungen, seine operative Marge auf einen bereits akzeptablen Wert von 11,5% nochmals zu verbessern. Doch dort soll keineswegs Schluss sein. Mittelfristig kalkuliert das Management mit EBIT-Margen von 15% und einem Konzernumsatz von über 1 Mrd. EUR. Dank der gut gefüllten Kriegskasse, in der sich zum Ende des ersten Halbjahres rund 180 Mio. EUR befanden, wird Carl Zeiss Meditec auch in Zukunft nicht auf Zukäufe verzichten müssen.

Erinnern Sie sich noch an alte Neuer Markt-Zeiten, als manch Börsenguru mit spektakulären Kurszielen nur so um sich warf? Ein prominenter "Experte" rief für die Aktie des Martinsrieder Biotechunternehmens Morphosys die Zielmarke von "Dausend" seinerzeit noch DM aus. Von solchen Eskapaden hat sich die Aktie längst erholt. Heute zählt der Wert zu den stabilsten Titeln im TecDAX. Morphosys ist gewissermaßen der Antikörperspezialist unter den Biotechs. Mittels der eigenen geschützten HuCal-Technologie - dahinter verbirgt sich eine Bibliothek mit über zehn Milliarden verschiedenen humanen Antikörpern - forscht Morphosys an einer Vielzahl therapeutischer Antikörper, die für die Entwicklung neuer Medikamente eingesetzt werden können. Entsprechend gut gefüllt präsentiert sich die Produkt-Pipeline des Unternehmens. Mit vielen großen Pharmaherstellern (Schering-Plough, Novartis, Roche, AstraZeneca) unterhält man bereits langjährige Partnerschaften, die

Morphosys nach dem Erreichen bestimmter Zwischenziele Lizenz- und Meilensteinzahlungen garantieren. Darüber hinaus treibt das Unternehmen die Entwicklung seiner eigenen Antikörper "Mor103" und "Mor202" gegen Rheumatoide Arthritis respektive Knochen- >>>





DER HÄNDLER

markkrebs voran. Erklärtes Ziel ist es, diese später einmal an einen Partner auszulizenzieren.

Spekulativer Tipp aus Fernost

Auch auf dem Healthcare-Markt ist China auf dem Vormarsch. Die seit knapp vier Jahren an der Nasdaq gelistete China Medical Technologies hat sich auf diagnostische und bildgebende Verfahren zur Identifikation und Analyse zahlreicher Erkrankungen spezialisiert. Große Hoffnungen setzt der Vorstand vor allem in eine erst vergangenes Jahr zugekaufte Plattformtechnologie zur

Erkennung von HPV-Infektionen. Bestimmte HPV-Viren, die durch ungeschützten Sex übertragen werden, gelten als Auslöser für Gebärmutterhalskrebs. Des weiteren bietet das Unternehmen Geräte im Bereich der In-Vitro-Diagnostik (Marktanteil

© www.tradesignalonline.com	20
V Min	
A PLAN	19
The state of the s	18
the first to be a few	17
the AM In the Mark to	16
	15
THE PART OF THE CAP	14
N WARMAL MY	13
	12
	12
1 1	11
Apr Jul Okt 2007 Apr Jul Okt 2008 Jul Okt 2009 Jul	Okt

in China: 60%) und der Behandlung von Leber- und Bauchspeicheldrüsenkrebs an. Erzielte China Medical bislang den Großteil seiner Umsätze in Asien, planen die Verantwortlichen als nächstes die Expansion auf den europäischen und amerikanischen Markt. Gleichzeitig zeigt sich der Heimatmarkt weiterhin in einer sehr robusten Verfassung. Da in China immer mehr Menschen Zugang zu moderner medizinischer Versorgung erhalten, kann das Unternehmen über einen kontinuierlichen Zuwachs bei den Patientenzahlen berichten. Von all den hier vorgestellten Titeln ist China Medical der mit Abstand spekulativste Wert. Tagessschwankungen von bis zu 10% sind keineswegs selten.

Ein allseits bekanntes Trio

Zu guter Letzt wollen wir nur kurz auf drei alte Bekannte eingehen, die bereits im letzten Healthcare-Artikel vorgestellt wurden und die überdies den meisten Anlegern geläufig sein dürften. FMC ist der weltweit größte unabhängige Dialysedienstleister. Die im DAX enthaltene Aktie litt in den vergangenen Monaten wie so viele andere unter den Unsicherheiten über eine aus Sicht der Unternehmen womöglich unvorteilhafte Reform des amerikanischen Gesundheitssystems. Mit regulatorischen Eingriffen muss auch der Generikahersteller Stada jederzeit rechnen. Nach einem enttäuschenden Jahr 2008 blickt der Konzern inzwischen jedoch wieder etwas optimistischer nach vorne. So

Healthcare-Champions								
Name	WKN	Kurs	МСар.*	Umsatz	ЕрА	ЕрА	KGV	C/R**
				09е*	09е	10e	10E	
AMGEN [USA]	867 900	41,71	45,9	10,2	3,2	3,25	12,8	6/4
BAXTER [USA]	853 815	38,33	23,2	8,9	2,65	3,00	12,8	6/4
CARL ZEISS MEDITEC [D]	531 370	10,68	0,9	0,66	0,65	0,72	14,8	8/6
CHINA MEDICAL [CHN]	A0F 5KW	13,19	0,4	0,11	1,50	1,90	6,9	9/7
FMC [D]	578 580	31,68	9,3	7,0	2,20	2,45	12,9	7/5
INTUITIVE SURGICAL [USA]	888 024	112,09	4,3	0,64	3,30	4,30	26,1	8/6
Morphosys [D]	663 200	15,95	0,4	0,10	0,50	0,64	24,9	8/6
STADA [D]	725 180	18,39	1,1	1,6	1,55	1,70	10,8	8/6
STRYKER [USA]	864 952	28,39	11,3	4,7	2,10	2,35	12,1	7/5

*) in Mrd.; alle Angaben in EUR; Stand: 17.7.2009; **) Chance/Risiko (1-9) s. S. 73

geht Vorstandschef Hartmut Retzlaff von einer weiteren Belebung des Geschäfts im zweiten Halbjahr aus. Sogar ein leichtes Umsatzplus sei entgegen ersten Planungen möglich. Beim US-Biotech-Riesen Amgen sollten sich Anleger hingegen auf zurückgehende Umsätze und Gewinne einstellen. Die Konkurrenz für die beiden Blockbuster Enbrel und Aranesp nimmt zu, während die erwartete Zulassung des Hoffnungsträgers Denosumab, einem neuen Osteoporose-Präparat, noch aussteht. Mit einer Entscheidung der US-Behörden wird nach zuletzt positiven Testergebnissen noch im Laufe des dritten Quartals gerechnet.

Schon aus dieser Übersicht wird deutlich, aus welch unterschiedlichen Branchen und Unternehmen sich der Healthcare-Markt zusammensetzt. Dabei variieren auch die Risikoprofile der hier vorgestellten Aktien erheblich. Zwischen einer Baxter und einer China Medical liegen nicht nur in Bezug auf den Börsenwert Welten. Beide Werte richten sich zudem an ganz unterschiedliche Anlegertypen. Dieser Tatsache wollen wir durch die Aufnahme eines Chance-Risiko-Faktors (kurz: C/R) in der Tabelle Rechnung tragen. Wer dagegen den Kauf von Einzeltiteln grundsätzlich scheut, für den bietet sich ein Investment in die fondsähnlichen Vehikel BB Biotech und BB Medtech an. Beide Schweizer Gesellschaften streuen ihre Gelder über rund ein Dutzend Kernbeteiligungen, die von einem Expertenteam aus Medizinern, Biologen und Kapitalmarktstrategen gemanagt werden.

Marcus Wessel

Cross Link

GoingPublic Magazin 8-9/2009



- ◆ Asien und Osteuropa: neue, alte Wachstumslokomotive?
- ◆ Foreign Issuers: was ausländische Unternehmen nach Deutschland führt
- ▶ Automotive-Trends 2009: Vollgas aus der Krise – nur wie?
- ◆ Inkl. Sonderbeilage "Immobilienaktien & REITs 2009" (4. Jg.)
- Neu: Special "Distressed M&A" (Erscheinungstermin 31. Juli)

Weitere Informationen unter www.goingpublic.de

Healthcare-Nachwuchs mit großen Ambitionen

Wer es lieber etwas spekulativer mag, der sollte sich unsere Entdeckungen aus dem Smallund MicroCap-Universum einmal näher ansehen. Gerade dort lauern noch manch unentdeckte Schätze.

Moderne Spurensucher

Die Diagnostik zählt zweifellos zu den aussichtsreichsten Healthcare-Branchen. Immer mehr Proben müssen analysiert, immer strengere Umweltauflagen erfüllt werden. Viele deutsche Firmen verfügen auf diesem Gebiet über umfangreiches Know-how und Forschungserfahrung. Beispiel: Analytik Jena (IK). Die Gesellschaft hat sich auf analytische und bioanalytische Systeme spezialisiert. Mit diesen lassen sich ganz unterschiedliche Flüssigkeiten und Stoffe (Moleküle, Atome, Viren, Proteine, Antikörper) untersuchen. Lange Zeit wurde die Stärke des Instrumentenbereichs durch das volatile Projektgeschäft überlagert. Nach dessen Ausgliederung und strategisch sinnvollen Zukäufen (Cybio, Biometra) steuert Analytik Jena im laufenden Geschäftsjahr neue Bestmarken bei Umsatz und Ergebnis an. Regelmäßigen Lesern wird die Stratec Biomedical AG bereits bekannt sein. Das Unternehmen ist insbesondere stark bei vollautomatischen Analysesystemen für medizinische Anwendungen. Als OEM-Hersteller werden die von Stratec entwickelten Geräte am Markt von großen Diagnostik-Anbietern wie Bayer und Immucor vertrieben. Der Charme des Geschäftsmodells liegt vor allem in den stetig wachsenden Umsätzen mit den dazugehörigen Verbrauchsmaterialien.

Immer da, wo Implantate in Kontakt mit dem menschlichen Körper kommen, spielt die Beschaffenheit der Implantat-Oberflächen eine überaus wichtige Rolle. Die von der Nanofocus AG entwickelten und vertriebenen 3D-Oberflächensysteme spüren bereits kleinste Unebenheiten und Fehler bis in den Nanometer-Bereich auf. Aus diesem Grund vertraut u.a. der Schweizer Medizintechnikhersteller Straumann bei der Qualitätskontrolle seiner Dental-Implantate auf die Technologie der Oberhausener. Nanofocus ist im Gegensatz zu den anderen hier vorgestellten Werten jedoch kein reinrassiger Healthcare-Player. Die Gesellschaft beliefert zudem Unternehmen die Automobil-, Solarund Elektronikindustrie.

Healthcare-Nachwuchs								
Name	WKN	Kurs	МСар.*	Umsatz	ЕрА	ЕрА	KGV	C/R**
				09е*	09е	10e	10e	
Analytik Jena [D]	521 350	8,46	44,0	72,0	0,80	0,92	9,2	8/6
BIOLITEC [D]	521 340	4,20	46,2	29,0	-0,04	0,15	28,0	8/7
ELEXXION [D]	A0K FKH	1,62	6,8	3,0	-0,25	0,10	16,2	9/8
LIFEWATCH [CH] IK	811 189	10,76	139,9	90,0	1,00	0,90	12,0	8/6
Nanofocus [D]	540 066	3,45	7,6	7,5	0,20	0,28	12,3	8/6
STRATEC [D]	728 900	17,48	192,3	76,0	0,72	0,90	19,4	7/5

^{*)} in Mio.; alle Angaben in Euro.; Stand: 17.7.2009; **) Chance/Risiko (1-9) s. S. 73

"Allzweckwaffe" Laser

In Nachbarschaft zu Analytik Jena unterhält auch der Laserspezialist Biolitec seine Firmenzentrale. Nach mehreren Jahren des profitablen Wachstums erlebt das Unternehmen zurzeit eine Durststrecke. Rückläufige Bestellungen von Fachärzten und Krankenhäusern, die ihre Budgets infolge der Wirtschaftskrise reduzieren mussten, führten zu Verlusten im operativen Geschäft. Bei Elexxion handelt es sich hingegen um noch



Junge Unternehmen wachsen besonders stark durch neue Produkte. Foto: Analytik Jena

ein recht junges Unternehmen. Vorstandschef Per Liljenqvist setzt bei seinen ehrgeizigen Expansionsbemühungen auf Kooperationen mit erfahrenen, meist regionalen Vertriebsgesellschaften wie Pluradent in Deutschland. Deren Außendienstmitarbeiter sollen dann die Zahnärzte von den Vorzügen der Elexxion-Laser überzeugen. Für das laufende Jahr peilt Liljenqvist ein prozentual deutlich zweistelliges Umsatzwachstum und eine signifikante Ergebnisverbesserung an. Der Break-even könnte so bereits im vierten Quartal erreicht werden. Ein von Elexxion entwickelter Wirkstoff zur Parodontose-Behandlung birgt zusätzliche Wachstumsfantasie.

Die Schweizer Lifewatch (IK, ehemals: Card Guard) nimmt mit ihren Überwachungssystemen speziell im Bereich der Herzerkrankungen Wettbewerbern fleißig Marktanteile weg. Der vom Vorstand forcierten Konzentration auf das Service-Geschäft folgte bereits letztes Jahr die Rückkehr in die Gewinnzone. Mittlerweile erzielt Lifewatch sogar deutlich zweistellige operative Margen. Wir werden

uns in einer der nächsten Ausgaben noch ausführlich mit Lifewatch beschäftigen.

Marcus Wessel

HINWEIS AUF INTERESSENSKONFLIKT (IK)

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

Nicht im Namen des Volkes

Das Lissabon-Urteil des Bundesverfassungsgerichts (BVG): Ein "Nein" zur Ratifikation wäre zwingend gewesen.

Gastbeitrag von Peter Boehringer*

Was war nach dem BVG-Lissabon-Urteil nicht alles in der Mainstream-Presse zu lesen: "Die Ratifizierung des Vertrags von Lissabon ist gestoppt", "Ein epochales Urteil", "Rückkehr der Nation", "Sternstunde der Demokratie". In Wirklichkeit hat das BVG "Im Namen des Volkes" gegen das deutsche Volk entschieden. Wenn das Gericht seine eigenen Argumente ernst nehmen würde, hätte es den gesamten Vertrag stoppen und ihn einem Referendum unterwerfen müssen. Die Einschränkungen, die das BVG zugunsten der nationalen Souveränitätsrechte gemacht hat, sind entweder die Forderung nach der Quadratur des Kreises oder rein rhetorisch-kosmetisch oder in der EU-Praxis weitestgehend irrelevant.

Die "Ja, aber"-Show des Gerichts

Statt einem eigentlich zwingenden "Nein" hat das BVG ein hochverklausuliertes und weltfernes "Ja, aber" gesagt. Die "aber" sind die Zuckerl für die kritische Öffentlichkeit. Und das juristische Feigenblatt, um den Rechtsstaat wenigstens noch zu heucheln. Das wird den EUliten nicht wirklich weh tun. Der Vertrag von Lissabon wird in Kraft treten und das Grundgesetz zu *nachrangigem* Recht degradieren. Die EU-Kommission wird künftig die unangefochtene Regierung des formal nicht existenten EU-Staats für das formal nicht existente EU-Volk. Da wir ihr und den letztinstanzli-

chen EU-Richtlinien aber alle unterstehen, gibt es de facto eben *doch* ein EU-Volk und einen EU-Staat. Dies sogar de jure, denn im Kant'schen Rechtsverständnis ist ein Staat "*die Vereinigung von Menschen unter Rechtsgesetzen"*.

Der Bundestag muss nun vor der Ratifikation noch einige Änderungen im Begleitgesetz machen. Der vorsitzende Richter Voßkuhle selbst hat aber noch vor Beginn der Urteilsbegründung und offensichtlich für die Kameras bzw. für die Öffentlichkeit ausgeführt, dass "der Senat zuversichtlich" sei, dass dies "zügig geschehen" könne! Solche Kommentare sind für einen BVG-Richter natürlich völlig unangebracht. Damit verstand aber auch der letzte mithörende Journalist, dass alles noch 2009 klappt und der Vertrag spätestens 2010 in Kraft treten kann. Diese Hauptbotschaft fand sich denn auch prompt in allen Blättern. Dass einige der Urteilsforderungen nur durch Änderungen im Hauptvertrag umsetzbar wären und dessen Ratifikation somit gestoppt werden müsste, fiel kaum jemandem auf. Ganz im Gegenteil zielte Voßkuhles Vorbemerkung auf Zerstreuung genau dieser logischen Folgerung ab. Der Vorsitzende relativierte damit schon vorab das eigene Urteil und lässt größte Zweifel an einer nun gebotenen wörtlichen und strengen Umsetzung der Urteilsforderungen aufkommen.



Die volksnahe Demokratie erodiert seit Jahrzehnten

Das Hauptproblem an dem Urteil ist, dass es mindestens 15 Jahre zu spät kommt; eigentlich 45. Hätte das BVG schon bei den ersten Souveränitätsanmaßungen der EU (EWG) 1963 die weiteren Integrationsschritte einer strengen Einzelfallüberprüfung durch den Bundestag (oder besser durch Referenden) unterworfen, dann wäre das in der Tat ein epochales Urteil gewesen. Deutschland ist seit Jahrzehnten ohne Mehrheit im Volk in die EUIntegration und in den Euro getrieben worden. Jetzt einige Integrationsgrenzen zu ziehen, ist so, als würde man nach einem Autoabsturz vom Steilhang kurz vor dem Aufprall die Handbremse anziehen.

^{*)} Peter Boehringer ist SI-Gastautor und europapolitisch interessiertes Mitglied einer staatstragenden deutschen Partei. In Sachen EU liegt er nicht voll auf Linie der Parteiführung – wohl aber auf Linie der großen Mehrheit der Bürger.

Voßkuhle erging sich in der Urteilsbegründung vielfach in volksferner, hochideologischer und internationalistischer Rhetorik: "Souveräne Staatlichkeit steht [nur] für einen befriedeten Raum."; "Der Staat ist kein Selbstzweck."; "Das Grundgesetz will eine europäische Integration."; "Das Europäische Parlament ... kann und muss in seiner Zusammensetzung nicht den Anforderungen entsprechen, die sich auf der staatlichen Ebene aus dem gleichen poli-

tischen Wahlrecht aller Bürger ergeben. Die Kommission muss als ein supranationales, besonderes Organ ebenfalls nicht umfänglich den Bedingungen einer entweder dem Parlament oder der Mehrheitsentscheidung der Wähler voll verantwortlichen Regierung genügen, weil sie selbst <u>nicht</u> in vergleichbarer Weise dem Wählerwillen verpflichtet ist."

Alles klar? Das letztgenannte Zitat muss man sich auf der Zunge zergehen lassen! Dass die Ernennung der EU-Kommissare und die höchst indirekten Wahlen der EU-Organe in der Praxis mit Demokratie fast nichts mehr zu tun haben, interessiert das BVG nicht. Das Volk, in dessen Namen hier Unrecht gesprochen wurde, würde diese Sprüche den Richtern am liebsten in den Mund zurückschieben - ebenso wie das Urteil. Und die Verfasser des Grundgesetzes (GG) würden sich im Grabe umdrehen.

Deutschland war bis 2009 mit etwas gutem Willen eine Republik, ein Rechtsstaat. Das ist (war) viel mehr als eine Demokratie, die insbesondere die Herrschaft des Volkes verbrieft. Beides wird per 2010 nun endgültig aufgegeben - freiwillig durch die deutschen "Volksvertreter" im Bundestag und im BVG. Kleinere Rechtsstaats-Reste mit noch nationaler Gesetzgebungskompetenz und ebenso die noch gültigen kleinen Reste des GG werden die internationalistischen Lemminge im Bundestag und neue, noch willigere BVG-Richter im Laufe der kommenden Jahre schleifen. Freiheit verliert man scheibchenweise.

Sie glauben das alles nicht? Hier Formulierungen aus dem Urteil und aus der Presse im Kontrast zur Realität:

1. Wächterrolle des BVG über das Grundgesetz

Das BVG beansprucht eine "Prüfungskompetenz" zur Wahrung des "unantastbaren Kerngehalts der Verfassungsidentität des Grund-

> Realität: Das GG ist schon seit Jahrzehnten vom EU-Recht ausgehöhlt worden, ohne dass das BVG substanziell eingeschritten wäre. Die vom BVG geforderte Änderung des Begleitgesetzes bezieht sich nur auf die künftige Weiterentwicklung der EU-Integration. Diese ist aber mit Lissabon weitgehend abgeschlossen. De facto könnte das Urteil nur noch marginal etwas ändern - und das auch erst bei den restlichen Integrationsschritten hin zum totalen EU-Staat in einigen Jahren.



Einige Medien behaupten, künftig dürften deutsche

EU-Vertreter nur noch nach expliziter Autorisierung

durch den Deutschen Bundestag für Deutschland

2. Vertragshoheit und Gerichtshierarchie

Das BVG reklamiert die Vertragshoheit und die "oberste Integrationsverantwor*tung* "für sich – und sieht sich hierarchisch über dem EuGH.

Realität: Das widerspricht direkt dem Lissabon-Vertrag, der aber zugleich pas-

sieren darf. Keine Chance auf Verwirklichung, denn das würden sofort auch 26 andere Länder fordern, und Lissabon wäre damit de facto tot. Das BVG hat nicht einmal einen völkerrechtlichen Vorbehalt für seine Interpretation des Lissabon-Vertrags gemacht! Die EU und der EuGH sind somit weiterhin frei, ihre Interpretation durchzusetzen. Das BVG hat noch *nie* ein Urteil des EuGH aufgehoben (noch dies je versucht). Und der EuGH hat noch nie einer EU-Richtlinie widersprochen und diese somit aufgehoben. Die bis heute mangelhafte Existenz-Legitimation des EuGH wird (obwohl expliziter Inhalt der Schachtschneider-Klageschrift) im BVG-Urteil nicht einmal adressiert. EuGH-Entscheidungen hatten in den vergange- >>

Einführung in die Welt der Börse

5 Abendseminare in und mit der Börse München

Die Themen im Überblick:

15.09.2009 – Einführung in die Börsenwelt

16.09.2009 – Praxistipps zum Börsenhandel mit Live-Trading

21.09.2009 - Einführung in die Fundamentalanalyse

28.09.2009 – Einführung in die Technische Analyse

29.09.2009 - Risiko- und Money Management

t Ihnen Praxistipps zum Börsenhandel, zeigt Ihnen welche Schlüsse Sie aus Unternehmensdaten und -kursen ziehen kön-Risiko an der Börse begrenzen.

Seien Sie mit dabei!

Profitieren Sie bei Buchung mehrerer Seminare!

75,00 € **1** Seminar: 2 Seminare: 140,00 €

200,00 € 3 Seminare:

4 Seminare: 260,00 € 5 Seminare: 333,00 €



Präsentiert von:



Nutzen Sie unsere

Rabattpakete!

Hintergrund

nen Jahrzehnten immer Vorrang vor nationaler Rechtssprechung. Aktuell ist mit der Vorratsdatenspeicherung wieder eine wichtige EU-Richtlinie auf dem Prüfstand des BVG: Man darf gespannt sein, ob das BVG nach seiner Jahrzehnte alten "Nullhistorie" einmal den Mut hat, ein klar GG-widriges EU-Gesetz zu kassieren. Dieser Lackmustest des neuen BVG-Anspruchs steht schon im Sommer an ...

3. Grenzen des EU-Rechts

Das BVG will das Subsidiaritätsprinzip und die nationale Souveränität sichern und definiert einen unantastbaren nationalen "Raum zur politischen Gestaltung der wirtschaftlichen, kulturellen und sozialen Lebensverhältnisse".

Realität: Die Subsidiarität und die nationale Souveränität sind schon lange tot. 84% unserer Gesetze entstehen direkt oder indirekt in Brüssel. Wie groß unser nationaler Raum zur Gestaltung der wirtschaftlichen Verhältnisse noch ist, hat die angelsächsisch induzierte Finanzkrise mit fatalen Auswirkungen in Europa gezeigt, die ohne die unregulierte Kapitalverkehrsfreiheit (EU-Richtlinie seit 1994) nicht möglich gewesen wäre! Zudem sind die Grenzen der EU-Macht in keiner Weise institutionalisiert kontrollierbar oder gar justiziabel. Wo kein Kläger, da kein Richter.

4. Imperatives Mandat

Einige Medien behaupten, künftig dürften deutsche EU-Vertreter nur noch nach expliziter Autorisierung durch den Deutschen Bundestag für Deutschland abstimmen.

Realität: Selbst wenn ein solches imperatives Mandat tatsächlich so ins neu zu formulierende Begleitgesetz geschrieben würde (Zweifel sind leider erlaubt), dann würde ein deutsches "Nein" zu einer Richtlinie in aller Regel die anderen 26 Staaten nicht weiter stören. Lissabon bringt in fast allen relevanten Bereichen Mehrheitsentscheidungen, und Deutschland kann überstimmt werden.

5. Rechtssetzungs-Kompetenz: Theorie versus Praxis

Das BVG postuliert offiziell weiterhin nicht den EU-Bundesstaat, sondern noch immer die Staatengemeinschaft souveräner Nationalstaaten. Demokratische Legitimation der EU-Entscheidungen kann nach BVG daher nur von den nationalen Parlamenten kommen.

Realität: Diese Legitimation könnte in der Praxis nur dadurch gelebt werden, dass der Gesetzgeber im Begleitgesetz Pauschalermächtigungen der deutschen Organe in Brüssel enge Grenzen setzt. Jede relevante EU-Entscheidung müsste durch den Bundestag oder via Referendum legitimiert werden. Man darf gespannt sein, ob das im September so im Begleitgesetz stehen wird ...

Blick auf das EU-Parlament





Gemäß BVG-Urteil sind nur Völker befähigt, das Recht zu verwirklichen. Ernst zu nehmen wären die BVG-Vorbehalte daher erst, wenn sie Volksabstimmungen über die mit dem Lissabon-Vertrag übertragenen Kompetenzen und über alle künftigen Kompetenzübertragungen verbindlich machen würden. Da es diese aber bereits gegeben hat (F, NL, IRL) und da sie allesamt ablehnend waren, hätte das BVG konsequenterweise zwingend eine substanzielle Neuformulierung des Vertrags und damit eine komplette Neu-Ratifizierung in allen EU-Ländern herbeiführen müssen. Ohne verbindliche Referenden und ohne Änderungen in der Vertragssubstanz des Lissabon-Vertrags bleibt das BVG-Urteil zahnlose Rhetorik und die "neue EU" bürgerfern.

Forderungen an das neue Lissabon-Begleitgesetz

Die Botschaft des Medienspins "BVG stärkt die nationale Souveränität" würde erst dann glaubwürdig, falls der Bundestag in den kommenden Wochen beschließen würde:

- 1. Jede Richtlinie in Brüssel kann erst nach expliziter Zustimmung durch den Bundestag in Kraft treten. Das nationale Vetorecht in allen Politikbereichen bleibt bestehen (Lissabon hebt genau dies auf).
- 2. Alle wichtigen Richtlinien müssen zudem nationalen Referenden unterworfen werden. Dito alle Erweiterungsentscheidungen (Türkei-Beitritt!).
- 3. Deutschland macht einen völkerrechtlichen Vorbehalt für die BVG-Interpretation der EU-Verträge. Ohne diesen kann Deutschland jederzeit überstimmt oder vom EuGH zurückgepfiffen werden.

Ohne Ablehnung des Hauptvertrags von Lissabon bleiben diese Forderungen für das neu zu formulierende Begleitgesetz unvollständig. Dennoch müssen sie gestellt werden und der Bundestag muss wenigstens diese drei Punkte in strengster BVG-Auslegung in den kommenden Wochen umsetzen.

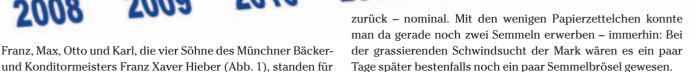
Widerstand gegen den EU-Staat ist klar mehrheitsfähig

Zudem sollten wir alle fleißig die Höhe der vom BVG festgestellten "Integrationsobergrenze" per Verfassungsbeschwerde testen. Am besten rückwirkend bis 1963. Mehrheiten oder gar Einstimmigkeit bei den Völkern hätte es für all die Integrationsschritte samt Euro-Einführung nie gegeben! Das ist quasi amtlich, seit der EU-Binnenmarktkommissar Charly McCreevy am 26. Juni 2009 gegenüber der Irish Times festgestellt hat, dass "bei Referenden der Lissabon-Vertrag in 95% der Mitgliedsstaaten abgelehnt worden wäre". Konsequenzen daraus? Doch nicht bei einem EUlitisten! The show must go on. Egal wie schlecht sie ist.



Staatsbankrott und Währungsreform

Was die Geschichte über Risiken und Chancen im Hinblick auf die Entwicklung des Geldes lehrt, welche gesellschaftlichen Begleitumstände zu erwarten sind und wie sich smarte Investoren positionieren sollten.



und Konditormeisters Franz Xaver Hieber (Abb. 1), standen für Kaiser Wilhelm II im Krieg. Um seine Söhne aber natürlich auch das Vaterland so gut es ging zu unterstützen, zeichnete Hieber wie selbstverständlich in großem Umfang Kriegsanleihen: 70.000 Goldmark, ein erheblicher Teil der Familienersparnisse, gingen an den Staat. Der 25 Kilo-Batzen wäre heute gut eine halbe Million Euro wert. Genützt hat es nichts. Deutschland musste letztendlich bedingungslos kapitulieren, nur drei Tage zuvor fiel Karl in Frankreich, und von den in Kriegsanleihen angelegten Ersparnissen sah die Familie keinen Heller wieder. Fünf Jahre später folgte ein weiterer Schicksalsschlag: Vor dem Krieg hatte Hieber einem befreundeten Bäckermeister 14.000 Goldmark (ca. 110.000 Euro) als langfristiges Darlehen für Investitionen geliehen. Jetzt, mitten in der Hyperinflation, zahlte der "Freund" alles

Als die Bäckerei in die Hände der nächsten Generation überging und 1934 wieder einmal größere Investitionen und Umbaumaßnahmen anstanden, gab es keine nennenswerten Ersparnisse mehr, auf die die Familie hätte zurückgreifen können. Um die Kosten zu schultern, musste eine Hypothek über 25.000 Reichsmark zu Lasten der Lebensversicherung aufgenommen werden. Nach einem britischen Bomberangriff (Abb. 1a) im März 1944 blieb von der Bäckerei Hieber nicht allzu viel übrig. Als im Zuge der Währungsreform 1948 der Wert der Lebensversicherung implodierte, stand auch die nächste Generation der Familie Hieber wieder bei Null. Doch damit nicht genug: Anders als 1923 sollten Schuldner nicht mehr von der Entwertung der Reichsmark pro-







Abb. 2: Wer sich detailliert über die Begleitumstände der großen Inflation 1914-3 informieren möchte, dem sei an dieser Stelle das Werk "Verkehrte Welt - Revolution, Inflation und Moderne: München 1914 – 1924" von Martin H. Geyer empfohlen. Das Interesse an dem Buch hat leider dazu geführt, dass es aktuell vergriffen ist. Es würde uns jedoch nicht wundern, wenn es in Anbetracht der Aktualität schon bald zu einem Nachdruck oder gar einer Neuauflage kommen sollte.

fitieren. Die neue deutsche Regierung führte zu diesem Zwecke eine Hypothekengewinnabgabe ein. Aufgrund der alten Hypothek wurde den vermeintlichen "Kriegsgewinnlern"

Hieber nun eine Abgabe von 22.500 D-Mark, verzinst mit 4,5%, zu Gunsten des Finanzamtes aufgebürdet. Die letzte Rate, fällig am 30. September 1976, zahlte dann die nächste Generation.

Alles nur Panikmache?

Von der "Zeitung" mit den vier großen Buchstaben darauf angesprochen, ob uns demnächst eine Währungsreform ins Haus stehen würde, bezeichnete Bundesfinanzminister Peer Steinbrück das Gerede um dieses Thema als blanke "Panikmache". Doch wie glaubwürdig ist der Minister eigentlich diesbezüglich noch? Als sich vor einem Jahr Prof. Dr. Norbert Walter, Chefvolkswirt der Deutsche Bank Gruppe, für Deutschland im Jahr 2009 ein Schrumpfen der Wirtschaftsleistung von bis zu 4% vorstellen konnte, sprach



Bundesfinanzminister

Steinbrück ebenfalls von "unverantwortlicher Panikmache". Inzwischen hat er Walter überholt und rechnet seit einiger Zeit mit bis zu -6% in diesem Jahr. Auch zweifelte der Finanzminister noch vor kurzem an der Notwendigkeit von Bad Banks oder sogar daran, dass es eine Kreditklemme in Deutschland gäbe. Inzwischen befürchtet er, dass das nun beschlossene "Bad Bank"-Gesetz nicht ausreichen könnte, um die Probleme im Bankensektor zu lösen, und im Kampf gegen die gestern noch dementierte Kreditklemme will Steinbrück gar die Bundesbank als letzten Kreditgeber für Unternehmen einsetzen. Auf Journalisten, die Peer Steinbrück immer noch interviewen, trifft der Satz von Kabarettist Volker Pispers zu: "Das einzig Kritische an deutschen Journalisten ist ihr Geisteszustand." Wer angesichts der in der gesamten westlichen Welt explodierenden Staatsausgaben bei gleichzeitig implodierenden Steuereinnahmen immer noch offiziellen Beteuerungen Glauben schenkt, das Risiko einer Währungsreform sei gleich Null, den möchten wir auf ein Zitat von Bundesbankpräsident Axel Weber vom 2. August 2007 hinweisen: "Die Angst vor eine Bankenkrise entbehrt jeder Grundlage." (s. SI 12/2008, S. 24 ff.) Zu dieser Zeit lagen der Bundesbank, dem Bundesfinanzministerium und dem Bundesaufsichtsamt für Finanzdienstleistungen bereits mehrere alarmierende Berichte über den Zustand verschiedener deutscher Banken vor (z.B. IKB, HRE). Gerade in Krisenzeiten scheint die erste Regierungspflicht nicht "Aufklärung", sondern "Verhindern einer Panik" zu sein, selbst wenn genügend rationale Gründe für eine Panik vorliegen. Wenn die von uns erwartete Währungsreform kommen sollte, so darf man mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit davon ausgehen, dass Steinbrück & Co. erst dann darüber informieren, wenn es für Anleger keine Möglichkeiten mehr gibt, ihr Vermögen in Sicherheit zu bringen.

Mehr als nur das Streichen von Nullen

Am Ende der jetzt laufenden, gigantischen Reflationierung rechnen wir damit, dass die Bürger das Vertrauen in die großen Papierwährungen restlos verloren haben. Ein bloßes Streichen von ein paar Nullen mit anschließendem "Weiter so" dürfte kaum sinnvoll und aus Sicht der Regierenden auch nicht wünschenswert sein. Erst mit der Einführung einer neuen - wie auch immer gearteten – Währung kann man den ganz großen Schnitt herbeiführen und den Staat von all den finanziellen Altlasten endgültig befreien. Die Regierung kann dann eine völlige Neuordnung privater Geldvermögen und Geldschulden vornehmen. Sie hat dann die Macht zu entscheiden, welche Geldvermögensarten vollkommen wertlos verfallen werden und welchen sie einen gewissen Restwert zugesteht. Es ist anzunehmen, dass es im Zuge einer Währungsreform starke politische Kräfte geben wird, die "der Gerechtigkeit halber" eine scharfe Besteuerung der bis dato ungeschorenen Sachwertbesitzer fordern wird (Stichwort: Lastenausgleich). Der politischen Klasse verschafft eine Währungsreform ungeheure Macht.



Unsere Lösungsbeiträge zur Emissionsverringerung und Verbrauchsreduzierung sowie für alternative Antriebe sind immer stärker gefragt. Die Erfolgsformel für die Zukunft.

www.elringklinger.de





Abb. 3: Angie hat eine Idee

Was könnte der Auslöser sein?

In allen westlichen Ländern steigen derzeit die Staatsausgaben krisenbedingt in beängstigendem Tempo (Konjunkturpakete, Bankenrettung, Sozialausgaben etc.). Gleichzeitig brechen die Steuereinnahmen weg. In der Folge explodieren die Haushaltsdefizite: In Deutschland geht man für 2009/2010 von Defiziten zwischen 6 und 7% des BIP aus (Maastricht-Grenze liegt eigentlich bei maximal 3%). In Irland hofft man, unterhalb von 10% bleiben zu können, und in den USA und Großbritannien steuert man locker auf über 12% Defizit zu (s. Abb. 4). Als Ausweg aus der Überschuldungskrise der Privathaushalte und der Banken favorisiert die Politik die Überschuldung des Staates. Aber um es mit Peer Steinbrück zu sagen: "Ich halte Stichworte wie Staatsbankrott und Währungsreform für unverantwortliche Panikmache... Keine Regierung wird es je soweit kommen lassen." Werden die Regierungen tatsächlich in der Lage sein, die Ausgaben wieder zu senken, falls die wirtschaftliche Erholung auf sich warten lässt? Ist es nicht viel wahrscheinlicher, dass in einem solchen Fall weitere Konjunkturpakete weltweit auf der Agenda stehen?

Risiko: Soziale Unruhen

Das Thema soziale Unruhen ist auf der politischen Bühne immer noch ein Tabu. Es ist politisch nicht korrekt, berechtigte Sorgen auszusprechen. Wer es dennoch wagt, ist schnell als un-



Die Lücke zwischen Staatsausgaben und Einnahmen driftet in den USA, aber auch in Deutschland und praktisch in der gesamten Welt immer schneller auseinander!

glaubwürdiger "Panikmacher" oder als "Spalter der Gesellschaft" abgewatscht, so zuletzt u.a. die ehemalige Bundespräsident-Kandidatin Gesine Schwan und selbst DGB-Chef Michael Sommer. In Wirklichkeit treibt die Gefahr sozialer Unruhen längst nicht nur die deutsche Regierung um. Warum wohl erlaubt die neue EU-Verfassung, pardon: der Vertrag von Lissabon, in Artikel 2 Abs. c die Wiedereinführung der Todesstrafe, wenn es gilt, "einen Aufruhr oder Aufstand rechtmäßig niederzuschlagen"? Warum hat der Haushaltsausschuss des deutschen Bundestages schon mal die Finanzmittel zur Anschaffung von Munition genehmigt, die aufgrund ihrer Beschaffenheit "sinnvoller" Weise ausschließlich Ballungsräumen gegen



Abb. 5: Die oftmals martialische Ausdrucksweise Ulfkottes mag nicht jedermanns Sache sein. Sie ist jedoch nachvollziehbar angesichts der ohnmächtigen Wut, die auch den Leser befällt, wenn ihm der Autor die Vielzahl erschreckender Fakten präsentiert. Vermutlich zu Recht wird man nach der empfehlenswerten Lektüre ein von der offiziellen Propaganda abweichendes, höchst unerfreuliches Bild vom Sicherheitszustand in Deutschland und Europa haben. "Vorsicht Bürgerkrieg!" von Udo Ulfkotte, Kopp Verlag 2009, 445 S., 24,95 EUR

große Menschenansammlungen (politisch korrekter Begriff: "weiche Ziele") eingesetzt werden kann (Quelle: Reuters, 18. März 2009)? Während die gesetzestreue Mehrheit der deutschen Bevölkerung mit immer neuen staatlichen Kontrollen konfrontiert wird, sind in vielen Großstädten mehr und mehr Problembezirke entstanden, in denen unserem Staatswesen

langsam aber sicher die Kontrolle vollkommen entgleitet. Ist es da wirklich so abwegig zu vermuten, dass es Bundesinnenminister Wolfgang Schäuble mit seiner Forderungen nach einem Einsatz der Bundeswehr im Innern weniger um Terrorbekämpfung als vielmehr um vorsorgliche Vollmachten im Falle größerer sozialer Unruhen geht?

Gerhard Spannbauer

Abb. 6: Aus Leserbriefen und Gesprächen ist uns bewusst, dass so manchen Leser Sorgen um die eigene Sicherheit in unruhigen Zeiten umtreiben. All jene, die diese Befürchtungen teilen, könnten einige Tipps aus Gerhard Spannbauers Buch "Finanzfen, sich besser vorbereitet zu fühlen (Themen bis hin zur Lebensmittelbevorratung und Tipps zum Schutz vor Kriminalität und Gefahrenabwehr). Auch wenn Smart Investor längst nicht in allen Punkten mit dem Autor übereinstimmt, halten wir mehrere seiner Anregungen durchaus für überlegens wert. Kopp Verlag 2008, 223 S., 19,95 EUR

Nicht nur Vermögensvorsorge sinnvoll

Bevor man sich um die richtige Strategie fürs eigene Vermögen kümmert, sollte man seine gesamte Lebenssituation selbstkritisch auf ihre Krisenfestigkeit hin überprüfen. Wer in einer Großstadt in der Nähe potenzieller Unruhebezirke lebt, sollte einen Umzug in ruhigere und zumeist auch preiswertere Umlandgemeinden erwägen.



Abb. 7: In wirklichen Krisen sind Genussmittel oder Hygieneartikel begehrte Tauschobjekte. Wer solch harte Zeiten erwartet, kann sich auch damit eindecken.

Nicht minder wichtig ist die Analyse des eigenen Umfeldes. Ein intakter Freundeskreis und eine gute Nachbarschaft könnten sprichwörtlich überlebenswichtig sein. Bauen und pflegen Sie neue Bekanntschaften, zum Beispiel zu Landwirten und Handwerkern aus Ihrer Region. Vielleicht ist die Mitgliedschaft in der Freiwilligen Feuerwehr, im Kirchenkreis oder im Schützenverein für Sie der richtige Weg, um neue Freundschaften zu schließen? Selbst wenn es nicht zu einer Währungsreform kommt, kann dies sicher nicht schaden.

Kann jemand ernsthaft annehmen, dass die Regierung große soziale Unruhen in Kauf nimmt, um den Staatshaushalt wieder zu sanieren? Ist es nicht viel wahrscheinlicher, dass die Notenbanken zur Finanzierung der Konjunktur- und Sozialprogramme in Anspruch genommen werden, man also die Geldwertsta-

bilität der sozialen Stabilität opfern wird? Smart Investor ist der festen Überzeugung, dass der "Point-of-no-Return" längst überschritten wurde, eine Rückkehr zu solider Finanzpolitik nicht mehr durchsetzbar ist und angesichts der damit verbundenen sozialen Konsequenzen auch nicht mehr gewünscht wird. Kapitalanleger müssen sich daher mit den möglichen Folgen dieser Entwicklung auseinandersetzen. Das Ziel muss sein, sich so zu positionieren, dass das eigene Familienvermögen nicht das gleiche, unheilvolle Schicksal erleiden wird, wie das Vermögen der Familie Hieber im letzten Jahrhundert. Es mag unmöglich sein, ohne kleinere Blessuren durch diese Krisenphase zu gelangen, K.O.-Schlägen gilt es jedoch rechtzeitig auszuweichen.

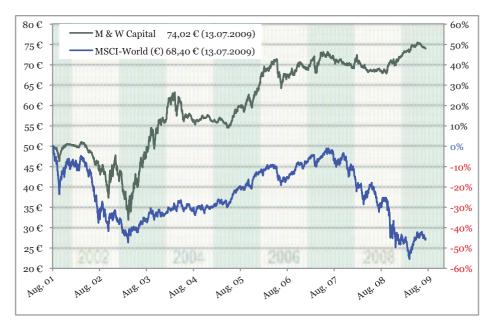
Welche Anlagerisiken bestehen?

Solange bei der großen Masse der Kapitalanleger keine Anzeichen von Panik vor einer eventuellen Währungsreform erkennbar sind, ist die Zeit für grundsätzliche Überlegungen günstig und vorhanden. Im Fall des Falles gilt der alte Spruch: "Wenn schon in Panik verfallen, dann doch bitte sinnvoller Weise als Erster." Selbst wenn man trotz all der hier aufgeführten Indizien die Wahrscheinlichkeit einer Währungsreform als äußerst gering einschätzen sollte, so raten wir aufgrund der mit ihr verbundenen, existentiellen Risiken dennoch zur kritischen Überprüfung der eigenen Vermögensstruktur. Es schadet schließlich nicht, sich selbst dann auf eine Katastrophe vorzubereiten, wenn man davon ausgeht, dass sie uns vermutlich erspart bleiben wird.

Anzeige

M & W CAPITAL

DER VERMÖGENSVERWALTENDE INVESTMENTFONDS WKN 634 782



Performance seit 01.08.2001: 48,04%

Performance seit 01.01.2009: 2,71%

MACK & WEISE

VERMÖGENSVERWALTUNG

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

>>

Hintergrund

Bargeld lacht (noch!)

Am Tag, nachdem die deutsche Regierung letzten Herbst alle Bankguthaben garantierte, sollen bundesweit etwa 4 Mrd. Euro Bargeld abgehoben worden sein, also im Schnitt 50 Euro pro Bundesbürger. Hätte es etwas mehr kritische Köpfe in unserem Lande gegeben und hätten die Deutschen versucht, jeweils etwas mehr als 1.000 Euro abzuheben, so wäre das System kollabiert, denn die Barreserven unserer Banken betragen in Summe gerade einmal 80 Mrd. Euro (Quelle: Bundesbank). Theoretisch kann die Bundesbank natürlich sofort nachdrucken lassen, praktisch ist dies aber kein Prozess, der in wenigen Sekunden abgewickelt werden könnte. Im Falle eines Bankenan-

Abb. 8: 10-Euro-Silbermünzen sind eine sinnvolle Alternative zu Papiergeld.

sturms wäre die Regierung innerhalb kürzester Zeit gezwungen, die Banken zu schließen

> und die Auszahlung von Bargeld bis auf weiteres zu rationieren. In solchen Zeiten wäre Bargeld einem Kontooder Sparbuchguthaben zweifelsohne überlegen. Zumal bei Zinssätzen nahe Null die Opportunitätskosten der Bargeldhaltung ebenfalls vernachlässigbar sind. Aber selbstverständlich ist Bargeld nur eine Zwischenlösung, wenn man sich die In-

flationsrisiken der kommenden Jahre und die letztendlich drohende Währungsreform vor Augen führt. In verschiedenen Währungsreformen war es sogar so, dass nur Kontoguthaben umgestellt wurden, während Bargeld wertlos verfiel, wenn man als Bargeldinhaber nicht nachweisen konnte, dass es sich hierbei NICHT um Schwarzgeld handelte (z.B. Brasilien in den 80er Jahren, aber in abgeschwächter Form auch bei der DM-Euro-Umstellung). Eine Alternative zum papiernen Bargeld bieten 10-Euro-Silbermünzen (s. Abb. 8).





Typische Inflationsgewinner

- 1. Der Staat bzw. die Regierung, die sich all ihrer Schulden entledigen kann.
- 2. Landwirte und alle, die reale Güter produzieren und anbieten können.
- 3. Sachwerteinhaber, soweit die Sachwerte nicht mit politischen Lasten belegt werden (z.B. aufgrund zu erwartender staatlicher Eingriffe ins Eigentumsrecht nicht auf vermietete Immobilien, sondern besser auf Baugrundstücke, Wald- oder landwirtschaftliche Nutzflächen setzen.)
- 4. Arbeiter und einfache Angestellte ohne Familie Da ihr geringes Einkommen nicht ohne Inkaufnahme von Massenrevolten gesenkt werden kann, wird es in der Regel viel schneller als höhere Einkommen an die Inflation angepasst.

Zum einen handelt es sich hierbei um in Deutschland gültige, gesetzliche Zahlungsmittel, zum anderen enthalten die Münzen Feinsilber im aktuellen Wert von ca. 5 Euro. Im Falle einer großen Inflation bzw. einer Währungsreform mögen die aufgedruckten 10 Euro wertlos verfallen, nicht jedoch der Silberwert. Leider sind diese Münzen schnell vergriffen, so dass man sich bei den fünf Neuprägungen pro Jahr jeweils nur ein paar Exemplare über seine Bank sichern kann. Aufgrund dieser Knappheit handelt es sich daher nicht um eine adäquate Lösung für größere Bargeldbeträge. Um es definitiv zu sagen: Solange deflationäre Tendenzen die Oberhand in der aktuellen Krise behalten, ist es sinnvoll, eine Bargeldreserve zu halten. Sobald die Güterpreise aber ins Laufen kommen – wir können uns dies schon 2010 vorstellen - gilt es, seinen Papiergeldvorrat auf ein Minimum zu reduzieren. Bei Euro-Banknoten sollte man sicherheitshalber auf das deutsche "X" vor der Seriennummer achten (s. SI Nr. 3/2009, S. 10).

Sparbuch kann man sich sparen (Termingelder, Anleihen etc. ebenso)!

Uns ist keine Währungsreform in der Geschichte bekannt, in der man mit Sparguthaben, Termingeldern oder Anleihen sein Vermögen auch nur annähernd erhalten konnte. Wer jetzt noch nicht in Sachwerte wechseln möchte, dem empfehlen wir zumindest eine möglichst kurze Kapitalbindung, trotz praktisch fehlender Verzinsung also ein Tagesgeldkonto bei einer der großen deutschen Banken bzw. bei einer Sparkasse/Genossenschaftsbank vor Ort. Wer wegen minimal höherer Zinsen sich über Monate oder gar Jahre seiner eigenen Handlungsfreiheit beraubt, muss das mit sich selbst abmachen. Wir können davon nur abraten. Auch das Risiko völlig unbekannter, zumeist ausländischer Internetbanken halten wir - spätestens seit dem Bankrott der isländischen Kaupthing Bank - für nicht mehr vertretbar.

Hoffentlich gut versichert

Während Banken unter Abschreibungen auf diverse Schrottpapiere leiden, scheint die deutsche Versicherungsbranche bisher relativ glimpflich davongekommen zu sein. Dies verwundert uns umso mehr, als doch die meisten dieser strukturierten Wertpapiere extra für Versicherungen und Pensionskassen maßgeschneidert wurden. Es würde uns nicht verwundern, wenn in mehr als nur einem Versicherungsportfolio Zeitbomben ticken. Die Stille um dieses Thema könnte sich schnell als Ruhe vor dem Sturm entpuppen. Erste Berichte über steigende "Stille Lasten" in den Büchern so mancher deutschen Lebensversicherung (s. Handelsblatt v. 22.06.09) deuten in diese Richtung. Natürlich gibt es die Auffanggesellschaft "Protector", doch diese ist bestenfalls für kleine Einzelfälle gerüstet. Sollte eine der großen Versicherungen straucheln oder gravierende, systemische Risiken offenbar werden, dann bietet Protector nicht annähernd so viel Schutz wie seinerzeit die Rettungsboote auf der Titanic.

Aber selbst wenn wir davon ausgehen, dass die beschriebenen Probleme ausbleiben, bedroht die zur Krisenbewältigung eingeschlagene Nullzinspolitik der Notenbanken systematisch das Geschäftsmodell der Versicherungen (s. SI Nr. 3/2009, S. 7). Für sichere Anlagen gibt es bei weitem nicht mehr die Rendite, die die Versicherer ihren Kunden in Aussicht gestellt hatten, viel-





Typische Inflationsverlierer

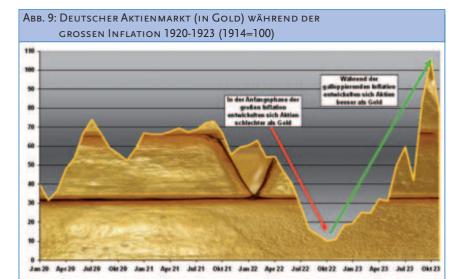
- 1. Geldvermögensinhaber, bei denen aus organisatorischen oder gesetzlichen Gründen eine Umschichtung ihres Vermögens in Sachwerte nur schwer oder gar nicht möglich ist: z.B. Menschen, die von Gesetzes wegen betreut werden und bei denen das Vermögen nur in "mündelsicheren", verzinslichen Papieren angelegt werden darf, aber auch Stiftungen mit Geldvermögen.
- 2. Freiberufler und Selbstständige, bei denen zwischen Leistungserbringung und Entlohnung relativ viel Zeit und somit Geldwert verloren geht.
- 3. Höhere Angestellte und Beamte, da ihre Einkommen während Inflationskrisen häufig nicht im gleichen Maße an die Geldentwertung angepasst wurden wie dies i.d.R. bei unteren Einkommen der Fall war. Insbesondere in größeren Familien kam es hier zu einem dramatischen Einbruch der Lebensqualität.
- 4. Empfänger von Transfereinkommen wie z.B. Arbeitslosengeld, BAföG, Kindergeld, Renten und Pensionen: Die Zahlungen werden vermutlich weder zeitnah noch umfassend an die Inflation angepasst, so dass es zu erheblichen realen Einkommenseinbußen kommen dürfte.

fach nicht mal die, die sie den Kunden garantierten. Übrigens: Als in den 90er Jahren viele japanische Versicherungen kurz vor der Pleite standen, weil sie aufgrund der Nullzinspolitik die ihren Versicherten garantierten Renditen nicht mehr zahlen konnten, erlaubte die Regierung in Tokio den Versicherungen per Gesetz, in Notfällen auch weniger als die "garantierte" Verzinsung zu zahlen.

Wer wie Smart Investor von steigenden Inflationsgefahren ausgeht, der darf keine nennenswerten Vermögensanteile in Versicherungen halten. Die Lehren der Geschichte sind eindeutig: Versicherungsnehmer sind die typischen Verlierer in Zeiten hoher Inflation und erst Recht bei Währungsreformen. Im Zweifel wird die Politik "rechtzeitig" die Fluchtwege versperren (BaFin kann die Kündigungsmöglichkeiten für Versicherungskunden aussetzen!). Selbst wenn es nicht zu einer Währungsreform kommt, sind alle Gelder in Versicherungen politischen Begehrlichkeiten ziemlich schutzlos ausgeliefert. Unter dem Motto "Wer hat, dem wird genommen!" können wir uns Sondersteuern auf Versicherungsguthaben vorstellen. Die Anrechnung solcher Ersparnisse auf gesetzliche Leistungen (Arbeitslosengeld I+II, Rente etc.) dürfte auch ohne Währungsreform massiv ausgeweitet werden.

Inflation zerstört die Risikoversicherung

Haben Sie eine Feuerversicherung für Ihr Haus? Was meinen Sie, ist die Versicherungssumme in hochinflationären Zeiten noch wert? Während der Hyperinflation drohte so mancher Gläubiger seinem Schuldner mit dem Streichholz, falls dieser die Schulden mit völlig entwertetem Papiergeld "begleichen" wollte. Häufig konnte auf diesem Wege ein fairer Interessensausgleich herbeigeführt werden. In einer neuerlichen Inflation wird der Absicherungswert der auf feste Geldbeträge lautenden Risikoversicherungen (Feuer, Hausrat, Berufsunfähigkeit) erneut dahin schmelzen.



Wer hätte es gedacht? Während der Hyperinflation stiegen deutsche Aktien sogar stärker als Gold! Quelle: Dr. Gregor Gielen, Berechnungen: www.HaaseundEwert.de

Fazit: Während schon in normalen Zeiten der Rat gilt, Sparen und Versichern nicht miteinander zu koppeln, so gilt in Zeiten drohender Inflation und Währungsreform: Sparen über Versicherungen ist brandgefährlich. Selbst wenn alles gut geht, kann man keine adäquate Rendite erwarten. Im Unglücksfall erhält man bestenfalls Peanuts zurück.

Aktien als Schutz geeignet

Die Wirtschaftswoche kam jüngst zu dem Schluss, dass man mit Aktien in der großen Inflation 1914-23 sein Vermögen nicht erhalten konnte. Unsere Recherchen ergeben da ein aktienfreundlicheres Bild.

Aufbauend auf einer Analyse von Dr. Gregor Gielen und unseren Berechnungen zeigt Abb. 9 den Verlauf des deutschen Aktienmarktes während der großen Inflation gemessen in wertstabilem Gold. Dass der deutsche Aktienmarkt nach dem verlorenen 1. Weltkrieg und den mit dem Versailler Vertrag verbundenen Repressalien gut 50 bis 60% unter dem Vorkriegsstand (1914 = 100) notierte, wird man kaum auf die Inflation zurückführen können. Vielmehr spiegelte sich hier das verlorene, ökonomische Potenzial des Landes wider. Was nun den Zeitraum der Hyperinflation 1920-23 angeht, so konnte man mit Aktien sein Kapital in Gold gerechnet um 90% steigern. Smart Investor erwartet in den vor uns liegenden Jahren ähnlich profitable Chancen und wird seine Leser zeitnah auf diese hinweisen.

Als es 1948 zur Umstellung der deutschen Aktienkurse von Reichsmark auf D-Mark zu einem Abschlag von ca. 90% kam, wurde dies von vielen unseres Erachtens fälschlich als Kursrückgang interpretiert. Doch der Wertverlust dürfte schon zuvor aufgrund des verlorenen Krieges und der katastrophalen politischen Bedingungen eingetreten sein. Unwiederbringliche Verluste traten natürlich bei all jenen Gesellschaften ein, bei denen Vermögen enteignet wurde, z.B. im Osten Deutschlands und Europas. Doch auch diese Verluste kann man schwerlich der Währungsreform anlasten. Für die nächsten Jahre scheinen Aktien durchaus geeignet, einen Beitrag zum Vermögenserhalt zu liefern. Zu den unbedingt zu beachtenden Timingfragen wird

Smart Investor regelmäßig im Rahmen der Rubrik "Das Große Bild" Auskunft erteilen.

Mythos "sichere Immobilien"

Ein weit verbreiteter Irrtum ist, dass Immobilien besonders gut geeignet seien, Vermögen unbeschadet durch Inflations- und Krisenzeiten hindurch zu erhalten. In der Fortführung dieses Irrglaubens kommt dann so mancher leicht auf die Idee, dass mit Hilfe möglichst hoher Hypothekenschulden, die sich in der Hyperinflation quasi selbst entwerten, sogar der Grundstein für ein großes Vermögen gelegt werden könnte. In Wirklichkeit sind immobiles Vermögen und sogar Hypotheken der politischen Willkür schutzlos ausgeliefert. Prof. Dr. Carl-Ludwig Holtfrerich, Professor für Volkswirtschaftslehre und Wirtschaftsgeschichte an der Freien Universität Berlin (seit 2007 im Ruhestand), wies darauf hin, dass Ei-

gentümer vermieteter Immobilien von der großen Inflation 1914-23 nicht nur nicht profitieren konnten, sondern vielfach sogar erhebliche Verluste vergegenwärtigen mussten. Der Grund: Um die Mieter vor Preistreiberei zu schützen, verhängte die Regierung schon bei Ausbruch des 1. Weltkrieges einen Mietpreisstopp. Auch nach 1918 wurden die Mieten kaum angehoben und blieben somit selbst während der Hyperinflation weit hinter der Geldentwertung zurück. Inflationsbedingt dramatisch steigende Instandhaltungsausgaben konnten die Eigentümer nicht mehr aus den Mieteinnahmen decken. Vermietete Immobilien wurden zum sprichwörtlichen "Klotz am Bein". Notverkäufe waren während der Hyperinflation an der Tagesordnung. "In den großen Städten sind damals viele Immobilien zu Spottpreisen ins Ausland verkauft worden", so Prof. Dr. Holt-



frerich. Die unerwünschte Preistreiberei fand dennoch statt, und zwar im politisch nicht reglementierten Verhältnis zwischen Mietern und Untermietern. Nur davon konnten die Eigentümer der Immobilien nicht profitieren.

Selbst wer als Immobilieneigentümer die Zeit der Hyperinflation und die anschließend einige Monate andauernde scharfe Deflation überstand, ohne illiquide zu werden, war noch nicht auf sicherem Grund angekommen. Sowohl im Anschluss an die >>

"Kostolanys «Kaufen und Liegen lassen» hat ausgedient"

Smart Investor im Gespräch mit dem Vermögensverwalter Jürgen Selsam über sinnvolle Anlage- und Timingstrategien im Spannungsfeld zwischen Deflation und Inflation

Smart Investor: Welche Bedeutung haben Kriege für Währungsreformen?

Selsam: Zu Währungsreformen kommt es, wenn das Vertrauen der Bevölkerung in das bisherige System durch einschneidende Ereignisse vollkommen zerrüttet ist. Häufig, aber nicht immer spielen Kriege dabei eine wesentliche Rolle. Z.B. führte auch der Zusammenbruch der sozialistischen Gesellschaftsordnung in mehreren Ländern Osteuropas zu Hyperinflationen und Währungsreformen.

Smart Investor: Erwarten Sie in der näheren Zukunft eine Währungsreform bei uns?

Selsam: Definitiv nicht. In weiten Bevölkerungsschichten ist das Vertrauen in die eigene Währung nach wie vor vorhanden. Sicherlich wird mehr physisches Gold gekauft als früher, aber eine breit angelegte Flucht in Sachwerte kann ich nicht erkennen. Das Vertrauen ins Papiergeldsystem schwindet, ist aber noch lange nicht zerrüttet. Meiner Einschätzung nach überwiegen derzeit sogar deflationäre Tendenzen.

Smart Investor: Sehen Sie eine lang anhaltende Deflation? Selsam: Nein, denn die Regierungen werden die Dimensionen ihrer sogenannten "Rettungsmaßnahmen" bei Bedarf weiter aufstocken. Wir gehen davon aus, dass diese irgendwann greifen und dann Gelder an den Markt zurückfließen werden.

Smart Investor: Können Sie das schon ausmachen?

Selsam: Noch nicht. Es hat in jüngster Vergangenheit nur leichte Entspannungen am Geldmarkt gegeben. Etwas Kapital ist aus Staatsanleihen abgezogen worden und wieder in Risikomärkte geflossen. Das hat eine kleine Hoffnungsrally ausgelöst. Möglicherweise befinden wir uns im Bereich der Bodenbildung.

Smart Investor: Was erwarten Sie nach dem Ende der Krise? Selsam: Je länger der aktuelle Deflationsprozess anhält, desto mehr Gelder türmen sich durch die staatlichen Rettungspakete auf. Wenn die Dämme erst einmal brechen, kommen dann diese Gelder in einem sehr hohen Tempo an den Markt.

Smart Investor: Ab wann rechnen Sie mit einer Währungsreform?

Selsam: Man sollte sich mit diesem Gedanken beschäftigen, aber es ist für uns kein Thema für die nächsten vier Jahre. Unser Finanzsystem ist heutzutage extrem dehnbar. Die Staaten haben so viele Möglichkeiten, um über finanzpolitische oder gesetzliche Maßnahmen das System über die Zeit zu retten, Jürgen Selsam, Jahrgang 1964, ist in der Schonungener Niederlassung der Münchner Vermögensverwaltung Huber, Reuss & Kollegen (www.hrkvv.de) als Portfoliomanager tätig. Bei seiner Markteinschätzung berücksichtigt er insbesondere Trendfolgesignale, wie z.B. die des hauseigenen ARBOR-Systems.

dass ich nicht mit einer baldigen Reform rechne. Darüber, was in fünf Jahren oder noch später eventuell kommen könnte, mag ich heute noch nicht spekulieren.



Smart Investor: Wie sollten sich Investoren verhalten? **Selsam:** Die Anlagestrategie muss flexibel ausgelegt sein. Noch sollte man seine Anlage nicht auf Inflation ausrichten. Solange wir keine Inflation haben, sind gerade inflationsgeschützte Anlagen, wie Aktien und Rohstoffe, von massiven Kursschwankungen betroffen. Dies gilt erst recht, wenn die deflatorische Phase länger anhalten sollte, als von uns aktuell erwartet. Wir halten derzeit immer noch recht hohe Cash-Positionen und sind im Staatsanleihenbereich nur mit sehr kurzen Laufzeiten bis maximal drei Jahre engagiert.

Smart Investor: Warum ist Flexibilität so wichtig?

Selsam: Das Problem vieler Anleger liegt darin, nur einen einzigen Rat von André Kostolany zu beherzigen: "Kaufen und liegen lassen." Aber diese Zeiten sind einfach vorbei: "Buy and hold is old!" Verluste kann man zwar nie in Gänze verhindern, aber zumindest große Verluste müssen vermieden werden. Bei 50% Minus benötigt man einen Gewinn von 100%, um wieder die Ausgangsposition zu erreichen. Trendfolgemodelle haben ganz allgemein den Vorteil, dass diszipliniert und relativ früh die Reißleine gezogen wird. Niemand kann wissen, wann und in welchem Umfang die inflationäre Welle kommt. Genauso weiß niemand, wie lange die aktuellen deflationären Tendenzen anhalten. Ich denke, dass flexible Trendfolgesysteme den Anlegern die bestmögliche Antwort auf die wichtige Timingfrage liefern können.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Daniel Haase

Hyperinflation als auch im Rahmen der 1948er Währungsreform war die Politik mithilfe eilig beschlossener Sondersteuern eifrig bemüht, Immobilieneigentümer nicht ungeschoren davonkommen zu lassen (s. Kasten "Sondersteuern").

Edelmetalle als Absicherung prädestiniert

Anders als bei Euro, Dollar oder Yen gibt es bei Gold keine Notenbank, die diese Währung beliebig drucken und damit entwerten könnte. Da Gold obendrein über alle denkbar nützlichen Eigenschaften einer Währung verfügt (knapp/begehrt, gleich bleibende Qualität, kaum zerstörbar, beliebig teilbar),

BEISPIELE FÜR DEUTSCHE IMMORILIEN-SONDERSTEUERN IM RAHMEN VON WÄHRUNGSREFORMEN

- 1. Als "Ausgleich" zur politisch unerwünschten, inflationsbedingten privaten Entschuldung wurde Immobilieneigentümern ab 1924 die sogenannte Hauszinssteuer, auch als Gebäudeentschuldungssteuer bekannt, auferlegt. Erst 1943 wurde die Steuer nach einer besonders hohen Schlusszahlung wieder abgeschafft.
- 2. Auf alle privaten Schulden, die durch Grundpfandrechte gesichert waren, wie auch alle Schulden, die Privatpersonen gegenüber Sparkassen, Banken oder Versicherungen eingegangen waren und mit Einführung der Währungsreform 1948 entwertet wurden, erhob die junge Bundesrepublik im Rahmen des Lastenausgleichsgesetzes 1952 eine Hypothekengewinnabgabe.

verwundert es nicht, dass sich Gold historisch auf dem freien Markt gegen alle anderen Alternativen als Zahlungsmittel durchsetzen konnte. Gold ist Geld. Für Smart Investor bestehen keine Zweifel, dass dies auch in Zukunft so sein wird. Allerdings warnte schon Voltaire: "Es ist gefährlich, richtig zu liegen, wenn die Regierung falsch liegt." Nicht wenige Goldanleger befürchten denn auch ein erneutes Goldverbot (s. Abb. 10).

Da in den USA damals Bankschließfächer systematisch nach Golddurchkämmt wur- >> zweierlei Dinge.

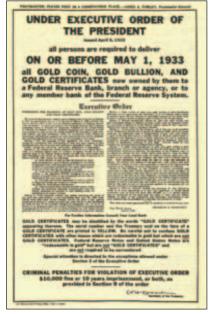


Abb. 10: Mit diesem Erlass verbot US-Präsident Franklin Delano Roosevelt den privaten Besitz von Gold. Bis zu 10.000 USD (zu heutigen Preisen ca. 350.000 EUR) Geldstrafe sowie bis zu 10 Jahre Gefängnis drohten demienigen, der sein Gold nicht bis zum 1. Mai 1933 bei Väterchen Staat ablieferte. Dennoch schätzt man, dass nur etwa ein Drittel des privaten Goldes tatsächlich abgegeben wurde. Wie schon zuvor beim Alkoholverbot während der Prohibition sind staatliche Verbote und ihre Durchsetzbarkeit – insbesondere wenn Zweimünzen und Barren fel an der "gerechten Sache" weit verbreitet sind –

Anzeige

John Naisbitt



Marc Faber

GO AHEAD! business summit 09



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

John NAISBITT, US-amerikanischer Autor mit dem Themenschwerpunkt Trend- und Zukunftsforschung Mark FABER, Schweizer Börsenexperte, Fondsmanager und Buchautor

Prof. Thorsten POLLEIT, Chefanalyst Economist / Barclays Capital Deutschland

Alfons CORTÉS, Schweizer Investment Advisor

Prof. Jörg Guido HÜLSMANN, Deutscher Ökonom der Wiener Schule und Universitätsprofessor

Dipl.-Vw. Roland BAADER, Publizist und Autor

Philipp VORNDRAN, Investment Stratege

Ralf FLIERL, Chefredakteur des Magazins Smart Investor

Claus VOGT, Chefredakteur der deutschen Ausgabe Sicheres Geld

Folker HELLMEYER, Chefanalyst bei der Bremer Landesbank

Prof. Christian KÖCK, international anerkannter Gesundheitsökomom

02./03. Oktober 2009

Palais Niederösterreich, Herrengasse 12, 1010 Wien



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









Hintergrund

DROHT EIN NEUES GOLDVERBOT?

Für Dr. Bruno Bandulet, Herausgeber des Informationsdienstes "Gold & Money Intelligence", ist die Sache klar: "Ein Goldverbot kommt nicht über Nacht." Er ist wegen der zu erwartenden organisatorischen Schwierigkeiten skeptisch, ob es in der jetzigen Krise zu einem solchen Verbot kommen werde. Schließlich wäre es mit einem Alleingang Deutschlands nicht getan: Es müsste die gesamte EU und selbst die Schweiz mitarbeiten, damit es zu einer



Dr. Bruno Bandulet

wirksamen Aktion kommen könnte. Auch war 1933 die Situation eine andere: Gold war internationales Zahlungsmittel. Die US-Notenbank sollte mit Hilfe des Verbots den im Zuge der damaligen Bankenkrise ausgelösten Schwund ihrer Reserven stoppen. Da es heute weder für den US-Dollar noch für den Euro eine Einlösungspflicht gibt, ist die Notwendigkeit eines Goldverbotes – zumindest noch – nicht gegeben. Anders wäre es, wenn die Menschen im Zuge der erwarteten, großen Inflation erkennbar jegliches Vertrauen in die Papierwährungen verlieren, sie als Zahlungsmittel nicht mehr akzeptieren und die Regierungen sich eventuell gezwungen sehen, neue, durch Gold gedeckte Währungen einzuführen. In einem solchen Fall wäre ein staatliches Interesse an einer Konfiszierung gegeben. Dass so etwas aber möglich wäre, ohne dass zuvor warnende Informationen nach außen dringen, glaubt Bandulet nicht: "Selbst in den USA gab es damals Wochen vorab Hinweise. Immerhin wurde Präsident Roosevelt zuvor vom Kongress ermächtigt, den privaten Goldbesitz zu verbieten. Nur hat dies damals kaum jemand ernst genommen." Auf die Frage, was für ihn ein Indiz für ein späteres Verbot sei, antwortete Bandulet: "Wenn die Umsatzsteuerpflicht für Gold wieder eingeführt wird, würde ich hellhörig werden."

den, sucht so mancher Goldbug in den eigenen vier Wänden nach sicheren, alternativen Lagermöglichkeiten. Ein Kriminalbeamter, der nicht namentlich erwähnt werden wollte, riet uns, ruhig ein wenig Bargeld und Nippes an leicht zugänglichen Orten zu "verstecken" (z.B. Küchenkommode, Kleiderschrank ...), damit eventuelle Diebe nach dem ersten "Erfolgserlebnis" möglichst schnell das Weite suchen. Die wirklichen Werte sollten dagegen so gelagert werden, dass die "handelsübliche" Einbruchsdauer (ca. eine Viertelstunde) nicht ausreicht, um ihrer habhaft zu werden. Wer's auf die Spitze treiben und selbst einen Sucherfolg von Metalldetektoren verhindern möchte, muss entweder tiefe Löcher graben (tiefer als eineinhalb Meter ins Erdreich) oder aber Verstecke wählen, bei denen diese Geräte ohnehin anschlagen, weil offensichtliche, metallene Gegenstände vorhanden sind (z.B. Heizungsrohre). Nachstehend noch ein paar strategische Optionen, wie man sich und sein Metallvermögen gegen ein potenzielles Goldverbot schützen kann (s. Tabelle auf S. 30).

Vermögen sicher durch die Krise

André Kostolany betonte in vielen seiner Bücher: "Die Bank ist nicht dein Freund!" Den Zuhörern seines kürzlich in Hamburg gehaltenen Vortrages schärfte Dr. Bruno Bandulet zusätzlich ein: "Der Staat ist nicht dein Freund!" Wenn man diese beiden Leitsätze verinnerlicht, hat man als Anleger schon viel gewonnen. Im Zuge der von uns prognostizierten Währungsreform >>

Pressehetze gegen Silbermünzsammler

Haben Mainstream-Medien mal wieder nur schlampig recherchiert, oder steckte mehr dahinter? Unter dem Motto "Schwarzgeldbesitzern das Leben leichtgemacht!" berichteten gleich mehrere führende Zeitungen (u.a. SPIEGEL, FTD und BILD) und selbst das ZDF genauso übereinstimmend wie falsch, dass die bei der Münze Österreich geprägten, eine Unze schweren, silbernen Philharmoniker (s. Abb. 11) "Schwarzgeld-Schmugglern" das Leben leicht machen würden. Während Bargeld 1:1 beim deutschen Zoll unaufgefordert deklariert werden müsse, sobald Reisende mehr als 10.000 EUR mit sich führen, könne man sich mit den silbernen Philharmonikern arm rechnen und lästigen Zollkontrollen so angeblich ganz legal entgehen, indem man nur den aufgeprägten Nennwert (1,50 EUR) statt des Marktwertes der Münzen (inkl. Steuern in Österreich ca. 15 EUR) für die Berechnung der Freigrenze von 10.000 EUR berücksichtigt. Die Fragen, warum Steuerhinterzieher ausgerechnet Silbermünzen kaufen sollten, die zudem mit hohen Aufgeldern auf den Metallwert (>20%) gehandelt werden und die – anders als Gold – nicht umsatzsteuerfrei zu haben sind, oder warum man diese in Österreich (20% Mehrwertsteuer) kaufen sollte, wo sie in Deutschland (7%) nicht einmal halb so hoch besteuert würden, stellen die "Journalisten" in ihrer "Berichterstattung" nicht. Der Vermögens-

Abb. 11: Leistet diese Münze der Steuerhinterziehung Vorschub?

verwalter Peter Boehringer, der auch Vorstand der Deutschen Edelmetall Gesellschaft e.V. ist, hat in einem offenen Brief eine ganze Reihe eigentlich offenkundiger Widersprüche entlarvt (nachzulesen



unter: www.mmnews.de/index.php/200907023217/MM-News/Lugenfur-das-Goldverbot.html). Das Fehlen jeglicher sachlichen Argumentation bei gleichzeitig platter Propaganda gegen Edelmetallbesitzer wie Vermögende (z.B. im SPIEGEL: "... Seither macht der Münztrick unter vermögenden Bayern, die verborgene Schätze im Nachbarland gebunkert haben, die Runde.") ist für Boehringer jedoch Indiz dafür, dass mehr als nur schlampige Recherche im Spiel gewesen sein könnte: "Vielleicht war es auch ein erster Test, ob es gelingt, den Privatbesitz von Edelmetallen in aller Öffentlichkeit zu diskredi-

Hintergrund

STRATEGIEOPTION	nen in Bezug auf ein Goldverbot	
	Vorteil(e)	Nachteil(e)
Silbermünzen	Silber wurde bisher noch nie verboten, kleine Einheiten,	Umsatzsteuerpflichtig, hohe An- & Verkaufsspanne (ca. 20%), im
STATT GOLD	(BEI GOLDVERBOT SICHER NOCH STÄRKER GEFRAGT)	FLUCHTFALL KAUM TRANSPORTABEL (100 TEUR WIEGEN IN SILBER ÜBER
		250 kg), erhebliche Kursschwankungen (größer als bei Gold)
PLATIN/PALLADIUM	Verbot unwahrscheinlich, auch im Fluchtfall	Volle Umsatzsteuerpflicht, hohe An- & Verkaufsspanne, erhebliche
STATT GOLD	GUTTRANSPORTABEL	Kursschwankungen, Wahrnehmung als Geld praktisch nicht vorhanden
GOLD	"Entdeckungsgefahr" je nach eigener Schweigsamkeit	Illegalität – Gefahr der Entdeckung, Enteignung und Bestrafung,
VERSTECKEN	abschätzbar, Handlungsfähigkeit (z.B. auf Schwarz-	Verlustrisiko z.B. durch Diebstahl
	markt) gegeben, kleine Stücklungen möglich,	
	IM FLUCHTFALL GUT TRANSPORTABEL	
GOLDSCHMUCK &	Verbot weniger wahrscheinlich	Steuerpflicht beim Erwerb, z.T. unverschämt hohe Aufpreise auf den
Sammlermünzen		tatsächlichen Metallwert
MINENAKTIEN/	Waren früher nicht vom Verbot betroffen, sondern	Nur indirekter Besitz von Gold und obendrein hoher emotionaler
MINENAKTIENFONDS	PROFITIERTEN SOGAR DAVON – GUTE HANDELBARKEIT,	Stress aufgrund extremer Kursschwankungen (hohe unternehmerische
	DIEBSTAHLGEFAHR GLEICH NULL, HEBEL AUF DIE GOLDPREIS-	RISIKEN, HEBEL AUCH BEI SINKENDEN GOLDPREISEN)
	ENTWICKLUNG IM POSITIVEN SZENARIO (GOLD STEIGT)	

werden nahezu alle heute vermeintlich sicheren (garantierten) Geldwerte vollkommen oder zumindest nahezu wertlos. Es sind zweifelsfrei wichtige Fragen, in welche Sachwerte und natürlich auch wann genau man sein Vermögen in diese transferieren sollte. Aber dass der Zeitpunkt kommt, in dem man transferieren muss, steht für uns außer Frage.

Wer sich unbedingt an immobiles Vermögen ketten möchte, dem raten wir zum Schrebergarten und - sofern Grundkenntnisse vorhanden sind - zu Ackerland und Wald und Wiesen. Das Risiko politischer Nebenwirkungen dürfte hier weitaus geringer ausfallen als bei städtischen - insbesondere vermieteten -Immobilien. Von kreditbasierten Spekulationen raten wir nachdrücklich ab. Die Wahrscheinlichkeit, dass Bankschulden nach einer Währungsreform in irgendeiner für den Schuldner unangenehmen Art und Weise wieder aufleben, halten wir für relativ

hoch. Zusätzlich besteht je nach Verschuldungshöhe die Gefahr einer zwischenzeitlichen Illiquidität, wenn die Krise einen anderen als den erwarteten Verlauf nehmen sollte. Und Illiquidität ist in Krisenzeiten so ziemlich das Letzte, was Ihrem Vermögen zustoßen darf. Die kommenden Notverkäufe werden den Grundstein für so manches großes Vermögen legen, aber nur auf der Käuferseite.

Aktien, insbesondere von Unternehmen, die über ein krisenfestes Geschäftsmodell verfügen (z.B. Nahrungs- und Genussmittelbranche, Sicherheitslösungen, Gesundheitssektor) und ausreichend große Substanzpolster aufweisen (möglichst Sachwerte!), haben gute Chancen, von der Krise der Geldwerte zu profitieren. Bei der Klärung der wichtigen Timingfragen wird Smart Investor u.a. in der Rubrik "Das Große Bild" seinen Lesern zur Seite stehen.

In einer Zeit, in der alle Regierungen das Heil ihrer Ökonomien in schuldenfinanzierten Konjunkturprogrammen und in der Abwertung ihrer Währungen suchen, sollten Edelmetalle ihren Zweck als Wertaufbewahrungsmittel gut erfüllen können. Gold gehört in jedes gut strukturierte Portfolio! Franz Xaver Hieber junior hat sich übrigens gegen die Fortführung der eingangs erwähnten Familienbäckerei und stattdessen für die Fortbildung im Bereich Finanzen entschieden. Als Vermögensberater empfiehlt der Münchner seinen Kunden beim Thema Altersvorsorge erst einmal etwas Gold anzusammeln, bevor man über andere Möglichkeiten nachdenkt. Seiner Familie hätte diese Erkenntnis so manches Leid erspart.

Den aus der Historie bekannten Gefahren gilt es natürlich auszuweichen, aber man sollte sicherheitshalber davon ausgehen, dass Politik & Staat immer willens und kreativ genug sind, nach weiteren Möglichkeiten zu suchen, um an Ihr Vermögen zu gelangen. Bei der Vorwegnahme und Abwehr solch potenzieller Gefahren sollten also auch Sie Ihrer Kreativität freien Lauf las-

Daniel Haase und Gerd Ewert



Kinder im Jahr 1923, die mit Geldbündeln spielen. Nach der Hyperinflation war die damalige Reichsmark nichts mehr als Altpapier.

Überwindung der Krise durch gutes Geld

Einige vorausschauende Politiker und Ökonomen machen sich Gedanken über ein neues Geldsystem

Nachdem wir im letzten Heft die Grundzüge der Österreichischen Schule in unserer Titelgeschichte erläutert haben, wollen wir mit dieser Ausgabe nun eine regelmäßige Rubrik zum Thema starten. Dabei geht es uns in erster Linie darum, bereits ausgeführte Gedanken zu vertiefen, neue Theorieaspekte aufzugreifen und dabei immer wieder Rückschlüsse auf die Realität zu ziehen.

Free Banking – Die Überwindung der Krise durch gutes Geld

In diesem Zusammenhang wollen wir ein Seminar erwähnen, welches unter dem Titel "Free Banking – Die Überwindung der Krise durch gutes Geld" am 1. Juli 2009 im Paul-Löbe-Haus des Deutschen Bundestages in Berlin abgehalten wurde. Der Organisator Frank Schäffler, Mitglied der FDP-Fraktion im Bundestag, und der Ökonom Norbert Tofall luden eine Reihe von Experten und Interessierten aus

"Wir sollten zur Golddeckung zurückkehren"

Gespräch mit Prof. Dr. Thorsten Polleit, Chefökonom von Barclays Capital Deutschland und Anhänger der Österreichischen Schule der Ökonomik*, über die Probleme des derzeitigen Finanz- und Geldsystems und wie man diese lösen könnte.

Smart Investor: Professor Dr. Polleit, statt von Finanz- oder Wirtschaftkrise sprechen Sie ganz bewusst von einer "Verschuldungskrise". Warum?

Polleit: Die Kreditgeber scheinen zu fürchten, dass ihre Schuldner nicht mehr in der Lage sind, ihren Zahlungsverpflichtungen voll nachzukommen. Sie sind nicht mehr bereit, die ausstehenden Schulden weiterhin wie bisher zu finanzieren. Um einen juristischen Begriff zu verwenden: Wechselreiterei wird wohl nicht mehr wie bisher möglich sein. Das Problem, das sich hinter dem Begriff "Kreditkrise" verbirgt, scheint somit ein drohendes Überschuldungsproblem zu sein.

Smart Investor: In der Öffentlichkeit wird der "ungezügelte Raubtierkapitalismus" als verantwortlich für die aktuelle Krise adressiert. Wie stehen Sie dazu?

Polleit: Das ist eine eklatante Fehldiagnose. Nicht der Kapitalismus, sondern der staatliche Interventionismus – also das fallweise Eingreifen des Staates in das Marktgeschehen – hat die Krise verursacht. Die staatliche Notenbank hat die volle Kontrolle über das Geldangebot und den Zins, und zusätzlich ist der Finanzsektor umfangreichen staatlichen Geboten und Verboten unterworfen, die das Marktverhalten der Akteure maßgeblich beeinflussen. Die Folgen der Fehldiagnose lassen nicht auf sich warten: Das wirtschaftspolitische Pendel, das noch in den 90er Jahren hin zu einer mehr freiheitlichen Marktordnung geschwungen ist, schwingt jetzt fulminant in die andere Richtung, hin zu mehr Staat. Das ist eine gefährliche Entwicklung, weil sie am Fundament unseres Wohlstands und unser aller Freiheit kratzt.

Smart Investor: Ist das auch der Grund, warum Sie gegen eine Teilverstaatlichung der notleidenden Banken sind?

Polleit: Spielt der Staat erst einmal eine beherrschende Rolle im Kreditapparat, dauert es nicht lange, bis er es ist, der entscheidet, wer welche Kredite zu welchen Konditionen bekommt und welche Investitionen angegangen werden und welche nicht. Es würde gewissermaßen der Weg beschritten, den Karl Marx im Kommunistischen Manifest gefordert hat: die Zentralisation des Kredites in Staatshand mit nationaler Bank.



Prof. Dr. Thorsten Polleit

Smart Investor: Sehen Sie die Gefahr von Staatsbankrotten in der Eurozone?

Polleit: Anfänglich, als die Staaten die Bankverbindlichkeiten garantierten, hatte sich etwas Bemerkenswertes ereignet: Die Versicherungsprämien gegen den Ausfall von Anleihen europäischer Staaten vervielfachten sich. Immer mehr Investoren plagte offensichtlich die Angst, ob denn die Steuerzahler das bezahlen können und wollen, was ihre Regierungen unterschrieben haben: Man bedenke, dass die gesamte Bankbilanz der Eurozone etwa 31.500 Mrd. EUR oder etwa 340% des BIP beträgt. Mittlerweile haben sich die Ängste jedoch verflüchtigt, weil sich vermutlich die Auffassung verbreitet hat, dass es wohl nicht zu Zahlungsausfällen kommen

^{*)} Ökonomik ist die Lehre von der Ökonomie (= Wirtschaft)



Smart Investor 7/2009

den Bereichen Poli-Wissenschaft, tik, Wirtschaft und Presse (auch Smart Investor war vertreten) ein, um fernab des Mainstreams über das derzeitige Geldseine Unsystem, zulänglichkeiten und vor allem über ein besseres und nachhaltigeres Geldsystem einen Nachmittag lang zu sprechen.

Grundsätzliches wurde dabei genauso angesprochen wie Detailfragen. Ein wichtiger Diskussionspunkt war beispielsweise, ob die Gesellschaft überhaupt bereit für ein solch neues Geldsystem wäre. Denn immerhin würde dies einen totalen Umdenkprozess der Allgemeinheit erfordern. Einige Teilnehmer vertraten auch die Ansicht, dass erst nach dem Offensichtlichwerden der Fehlerhaftigkeit dieses Geldregimes (Staatsbankrott) die Zeit für "Free Banking" reif wäre. Aber auch die weitreichenden Konsequenzen der Einführung eines Goldstandards wurden mannigfaltig besprochen.

Der vermutlich bekannteste Teilnehmer dieser Runde war Dr. Thorsten Polleit, der zugleich auch als fachlicher "Anker" in diesem Seminar fungierte. Smart Investor führte mit ihm ein Interview über die wichtigsten Punkte der "Free Banking"-Theorie.

wird - vermutlich weil notfalls die Zentralbanken die Finanzierung der Staatsschulden übernehmen werden.

Smart Investor: Wo liegt denn das Problem des Staatsgeldsystems? Polleit: Das Staatsgeldsystem provoziert zwangsläufig Wirtschaftsund Finanzkrisen. Der Grund: Im Staatsgeldsystem wird die Geldmenge per Kreditexpansion in nicht-marktkonformer Weise und sprichwörtlich "aus dem Nichts" geschaffen, also ohne dass dafür eine entsprechende Ersparnis notwendig wäre.

Smart Investor: Ihr Vorschlag zur Umkehr lautet: zurück zur Gold-

Polleit: Nun, wenn es das gesellschaftliche Ziel ist, nachhaltig gutes Geld zu schaffen, heißt das: freies Marktgeld, also das Privatisieren des Staatsgeldsystems.

Smart Investor: Wie soll man sich das genau vorstellen?

Polleit: Ein Weg, das Staatsgeldsystem zu privatisieren, ist, dem Vorschlag des Ökonomen Murray N. Rothbard (1925 - 1996) zu folgen. Nach ihm wären die derzeitigen Bankbilanzen mittels eines festen Umtauschkurses an die noch vorhandenen, nationalen Goldreserven gebunden. Gleichzeitig wird den Geldhaltern das Recht eingeräumt, ihre Depositen jederzeit in physisches Gold umtauschen zu können. Anschließend könnte das System wieder privatisiert werden. Die Marktakteure könnten frei darüber befinden, welches Medium sie als Geld verwenden wollen. Vermutlich würde sich daraus ein durch Edelmetalle - insbesondere wohl Gold - gedecktes System entwickeln.

Smart Investor: Und die Krise wäre damit abgewendet?

Polleit: Eine "Anpassungsrezession" wäre nicht auszuschließen, ja erscheint wahrscheinlich. Doch was ist die Alternative? Mit immer mehr Kredit und Geld der Anpassungsrezession entkommen zu wollen, die durch zuviel Kredit und Geld verursacht wurde, wird wohl kaum von Erfolg gekrönt sein.

Smart Investor: Zu welchen Kursen könnte eine solche Anbindung erfolgen?

Polleit: Das ist eine politische Entscheidung. Würden sich etwa die USA für eine volle Golddeckung der Geldmenge M1 entscheiden, wäre das Umtauschverhältnis bei etwas über 6.000 USD pro Feinunze; bei der Deckung der Geldmenge M2 bei mehr als 31.000 USD pro Feinunze.

Smart Investor: All das hört sich einfach an. Aber was wäre der politische Preis des von Ihnen präsentierten Vorschlags?

Polleit: Staatsgeld ist gewissermaßen ein Störfaktor im freien Marktsystem. Es provoziert zwangsläufig Wirtschafts- und Finanzkrisen, auf die dann mit immer mehr Staatseingriffen reagiert wird, die schädlich für Wachstum und Beschäftigung sind. Nur ein freies Marktgeld fügt sich nahtlos und ethisch in ein Wirtschaftssystem ein, mit dem Freiheit und Wohlstand gesichert sind.

Smart Investor: Was wird passieren, wenn man Ihren Vorschlag nicht beherzigt?

Polleit: Es geht um nichts mehr, aber auch um nichts weniger als eine gesamtgesellschaftliche Willensentscheidung. Je länger mit dem Regimewechsel gewartet wird, desto höher werden die politischen und ökonomischen Kosten für die Volkswirtschaften in Form von Produktionsausfällen und Arbeitslosigkeit ausfallen. Deshalb ist es wichtig, über Alternativen nachzudenken. Auf den Märkten geschieht das bereits: Betrachten Sie nur einmal die Preise für Edelmetalle während der letzten Jahre.

Smart Investor: Und warum steuern dann die Verantwortlichen in Politik und Wirtschaft sozusagen sehenden Auges in die Katastrophe?

Polleit: Wenn der Staat komplizierte Systeme schafft, z.B. eine Rentenversicherung oder ein Zentralbankwesen, dann wird dieses System zumeist von einigen wenigen "Experten" beherrscht. Wenn es dann zu einer Krise kommt, werden in der Regel eben diese Experten beauftragt, das System zu reparieren. Man kann davon ausgehen, dass die Experten das System so reparieren werden, dass sie weiterhin Experten bleiben. So ist das auch in der aktuellen Diskussion. Die Meinungsführerschaft wird eindeutig beherrscht von den Experten, die das System befürworten, das die Misere herbeigeführt hat.

Smart Investor: Vielen Dank für das aufschlussreiche Gespräch. Interview: Ralf Flierl, Daniel Haase

LEBENSART & KAPITAL - INTERNATIONAL

Zypern

Zwei Teile, eine Insel

Für die einen ist es aufgrund EU-weit unvergleichlich günstiger Steuersätze das Paradies, für die anderen ist es eine Insel, geteilt und gezeichnet von machtpolitischen Scharmützeln. Zypern muss stets von mindestens zwei Seiten betrachtet werden.

Ein Fass, viel Pulver = Pulverfass

Im 19. Jahrhundert besetzten zunächst die Briten die Insel. Um 1878 wurde dann in weiten Teilen Zyperns das Ansinnen laut, wieder mit dem eigentlichen Mutterland Griechenland vereint (Enosis genannt) zu werden. Das wiederum löste in der moslemischen und Türkei-nahen Bevölkerungsminderheit Ängste vor Unterdrückung aus und führte zur Forderung, den bis dahin gepflegten Kolonialstatus beizubehalten oder einen Anschluss an die Türkei (Taksim genannt) anzustreben. Diese realistischerweise unvereinbaren Forderungen machten Zypern zu einem Pulverfass und vergrößerten die Kluft zwischen den beiden Bevölkerungsteilen stetig. Als Griechenland im Jahr 1954 erklärte, sich im Sinne der Zyperngriechen zu engagieren, spitzte sich die Lage abermals zu und gipfelte im militärischen Einmarsch der Türkei am 20. Juli 1974. Vorausgegangen war ein Putsch einer Militärjunta gegen den Präsidenten Makarios fünf Tage zuvor. Dadurch sollte Enosis forciert und Zypern von Kommunisten und "Feinden des Griechentums" gesäubert werden. Als Reaktion stürmten türkische Truppen bis zur von den Städten Lefka, Nikosia und Famagusta gebildeten Attila-Linie ins Inselinnere.

Die letzte Mauer Europas

Dort endete der Vorstoß mit dem Resultat der Teilung des Landes. Die letzte Mauer Europas geht sogar mitten durch die Hauptstadt Nikosia, jedoch ist sie zuletzt durchlässiger geworden. Keine Mauer hält eben die von Honecker einst postulierten hundert Jahre. Markantester Punkt dieser mittlerweile 35 Jahre währenden Teilung ist die blaue Blechmauer in der Ledra-Straße in Nikosia. Die Ledra-Straße ist mit unzähligen Boutiquen, Restaurants und ihrer Lebendigkeit so etwas wie die zypriotische Ausgabe der Münchner Kaufinger Straße, die Karlsplatz und Marienplatz miteinander verbindet. Hier herrscht reges Treiben, Touristen finden Bekanntes und typisch zypriotisches auf einem Fleck. Bis sie zur Romios-Taverne gelangen. Dort steht, oder besser stand, das blaue Blechungetüm. Seit 3. April 2008 hat die Mauer hinter besagter Taverne nun ein Loch es wurde ein Grenzübergang eingerichtet. Dahinter findet sich der Nordteil Nikosias, und Zyperns überhaupt.

Spürbares Gefälle

Die Türkische Republik Nordzypern mit ihren 260.000 Einwohnern weist ein spürbares Entwicklungsgefälle zum Süden auf. Das Pro-Kopf-Einkommen liegt bei 4.400 EUR, und damit bei knapp einem Fünftel des Südens. Dazu





n Zypern ticken die Uhren noch etwas langsamer – Gemütlichkeit und Gelassenheit sind den Bewohnern eben kostbar.

ist die Teuerung meist zweistellig. Eine Fertigungsindustrie existiert praktisch nicht. Der Tourismus, eine der Haupteinnahmequellen des Südens, ist weitestgehend von türkischen Festlandbesuchern abhängig. Aufgrund der Wirtschaftsschwäche wird ein Drittel des Haushaltsbudgets von der Türkei getragen. Wer im Reisepass einen Stempel Nordzyperns hat, dem könnte die Einreise nach Griechenland oder zurück in den Süden verweigert werden. Stempel sollten also auf einem gesonderten Blatt aufgebracht werden. Für die Türkei diente Nord-Zypern eine zeitlang als Faustpfand: Als die EU 1997 eine baldige Aufnahme in die europäische Staatengemeinschaft ablehnte, drohte die Türkei, Nord-Zypern noch stärker zu integrieren. Von diesem hohen Ross ist die Türkei jedoch inzwischen herunter gestiegen. Nicht zuletzt boykottiert die IATA (International Air Transport Association) den Flughafen von Ercans, wodurch Nord-Zypern per Flugzeug nur von der Türkei aus angesteuert werden kann. Gleiches gilt bei einer Anreise via Schiff. Ferner gehört der Norden nicht wie die Republik Zypern im Süden zur EU. Seit dem 1. Mai 2004 ist Zypern EU-Vollmitglied.

Hier lässt es sich leben

Im Süden leben ca. 780.000 Menschen, das Durchschnittseinkommen liegt bei 21.000 EUR pro Kopf, die Teuerungsrate bei 3% jährlich. Dazu ist das Gesundheitssystem gut ausgebaut. Der Beitritt zum Sozialversicherungssystem ist für jeden Angestellten obligatorisch, die Beiträ-



ge betragen 16,6% des Einkom-



interstruct AG

mens. Jeweils 6,3% davon tragen Arbeitgeber und Arbeitnehmer, den Rest steuert der Staat bei - also auch wieder der Steuerzahler. Je nach Krankenhaus bzw. Behandlungseinrichtung und Einkommenshöhe werden Therapierungen ganz oder teilweise vom System übernommen. Selbstständige zahlen 11,6% bei höheren Selbstzahlungsquoten. Die Krankendaten werden, wie hierzulande auch, auf einer Versichertenkarte gespeichert. Autofahrer sollten daneben an die Promille-Grenze denken, die bei 0,9 angesiedelt ist. Auf der Autobahn beträgt das Tempolimit 100, wie früher in der DDR. Nur dass auf Zypern Linksverkehr herrscht. Auf den gut ausgebauten Straßen erreicht man dann rasch einen der zahlreichen Weinberge im Südwesten, etwa Vlassides, der über die Landesgrenzen hinaus für seinen Shiraz (ein kräftiger Rotwein) bekannt ist. Zypern blickt auf etwa 6.000 Jahre Weinhistorie zurück, vor allem Süß- und Dessertweine werden auf den 20.000 Hektar Rebfläche angebaut. In kleinen Kneipen finden Besucher dann Spezialitäten wie Tsamarella (luftgetrockenete Wurst von Bergziegen) oder Perdikia me sika (Rebhuhn mit karamellisierten Feigen). Das national-typische Meze besteht aus 20 bis 25 kleinen Gerichten und setzt sich aus verschiedenen Kebabs, Koubeias (gefüllte Weinblätter) oder Tavas (Eintöpfe) zusammen. Zypern hat also eine Menge Lebensqualität zu bieten.

Steuern sind nur ein Anreiz

Allerdings übt auch das Steuersystem seine Reize aus. Die Steuerpflicht beginnt bei 17.000 EUR. Wer mehr verdient, muss 10%an den Fiskus zahlen, der Spitzensteuersatz, fällig ab knapp 35.000 EUR, liegt bei 30%. Die Steuererklärung kann auf einem der vier Finanzämter Zyperns in Larnaca, Limassol, Nikosia oder Paphos abgegeben werden. Diese vier Städte bilden auch die Messlatte für den Immobilienmarkt Zyperns. Am teuersten ist das Mieten in der Hauptstadt Nikosia, wo ein Zweizimmer-Apartment gut 500 EUR kostet (das waren früher etwa 300 Zypriotische Pfund/CYP). Ein größeres Haus ist für 1.125 EUR Miete pro Monat zu haben. In den anderen drei Orten liegt das Mietniveau zwischen 10 und 15% darunter. Beim Kauf sollten die politischen Geschehnisse berücksichtigt werden. Im gleichen Maße, wie sich die Lage wieder zuspitzen könnte, würde die Immobilie an Wert verlieren. Wenn jemand zudem erstmalig Eigentümer von Haus oder Wohnung wird, fallen nur 5% Mehrwertsteuer an, ansonsten sind es die üblichen 15%. Für Unternehmer dürfte Zypern ein interessanter Standort sein, denn Nettogewinne werden lediglich mit 10% besteuert. Daneben werden keine Dividendensteuern abgezogen und bleiben Kapitalgewinne steuerfrei. Wer noch einen Anreiz für seine Familie braucht: Pro Kind, das an einer zypriotischen Universität studiert, werden pro Studienjahr knapp 2.600 EUR (früher 1.500 CYP) Studienzuschuss gewährt.

Fazit

Zypern galt in der Antike als Insel der Aphrodite, heute ist sie ein verkanntes Steuerparadies. Allerdings ist das Land geteilt und blickt auf eine wechselvolle Geschichte zurück. Auf diese Weise paart sich landschaftliche und ökonomische Attraktivität mit politischer Unsicherheit. Dies sollte bedenken, wer Zypern für mehr als nur einen unbedingt empfehlenswerten Urlaub ins Auge gefasst hat.

Tobias Karow



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

Hochwertiges Design und ein fundiertes Konzept sind hierbei unsere Leitlinie.

KONTAKT

elektronisch: info@interstruct.com | www.interstruct.com telefonisch: +30 (0) 44 31 84-0 | Ihre Ansprechspartnerin: Mareile Hörstrup



Mix aus fünf sauberen Energien

Weltweit setzen immer mehr Länder bei der Stromversorgung auf erneuerbare Energien. Smart Investor wirft einen Blick auf die inzwischen reifer gewordene Branche und stellt einige aussichtsreiche Aktien vor.

"Verglichen mit den Rekord brechenden Zuwächsen der vergangenen Jahre fordert die Krise ohne Zweifel ihren Tribut bei den Investitionen in saubere Energie." Zu diesem Fazit kommt Achim Steiner, Direktor des Umweltprogramms der Vereinten Nationen (UNEP) in Nairobi, im Report "Global Trends in Sustainable Energy Investment 2009". Das ist nur auf den ersten Blick eine schlechte Nachricht. Denn mit 155 Mrd. USD flossen 2008 trotz Finanz- und Wirtschaftskrise 5% mehr Geld in die Bereiche Solarund Windenergie, Geothermie und Biosprit als ein Jahr zuvor. Die Investitionssumme war sogar viermal höher als im Jahr 2004. Der Zuwachs war vor allem Mehrausgaben in China, Brasilien und anderen aufstrebenden Volkswirtschaften zu verdanken, während in Europa der Mittelzufluss geringer ausfiel.

Das meiste Geld zog die Windkraft mit 51,8 Mrd. USD auf sich, 1% mehr als 2007. Weil aus Washington mit Präsident Barack Obama eine frische Brise weht, sollte die Energiegewinnung aus Wind ein Renner in den USA bleiben - auch wenn die Investitionen im vergangenen Jahr um 2% gesunken sind. Ende 2008 überholten die Vereinigten Staaten mit neu installierten 8.358 Megawatt (MW) sogar erstmalig Deutschland als "Weltmeister" und stellen nun 22% der globalen Windkraftkapazitäten.

Clipper Windpower: Britische Turbinen für die USA

Von diesem Führungswechsel profitiert Clipper Windpower. Das in den USA sehr gut aufgestellte britische Unternehmen liefert Technologien, stellt Turbinen her und entwickelt Projekte. Clipper betreibt in Nord- und Südamerika sowie in Europa Anlagen mit einer Gesamtleistung von 6.500 MW. Im vorigen Jahr hat das Unternehmen Rechte für US-Windprojekte im Volumen von 1.810 MW erworben. Von den 289 hergestellten Turbinen wurden allein 248 in die USA geliefert. Ein Meilenstein in der Firmengeschichte ist ein Joint Venture mit BP Alternative Energy zum Bau einer Titan-Windkraftanlage im US-Bundesstaat South Dakota. Dort soll mit einer



Leistung von 5.050 MW einmal die weltweit größte Windkraftanlage entstehen. Zum Vergleich: Schon mit 100 MW Windenergie können 30.000 amerikanische Haushalte versorgt werden.

Clipper Windpower hat 2008 den Nettoverlust gegenüber 2007 um 63% auf 313,3 Mio. USD ausgeweitet, da vor allem Sanierungskosten das Ergebnis belasteten. Der Umsatz schoss dagegen kräftig von 23,8 Mio. USD auf 737,3 Mio. USD in die Höhe. Während Analysten für 2009 im Schnitt noch mit einem Verlust von 0,20 USD pro Aktie rechnen, dürfte Clipper Schätzungen zufolge 2010 den Turnaround schaffen und bei Erlösen von rund 1 Mrd. USD einen Gewinn von 0,19 USD pro Anteilsschein ausweisen. Der Aktienkurs hat zwar gegenüber dem Jahreshoch von 2 EUR bereits rund 40% eingebüßt. Da die Konsolidierung noch etwas dauern könnte, sind noch günstigere Einstiegskurse denkbar.

Suntech Power Holdings: Mehr Strom durch Pluto

Wärme und Strom von der Sonne lagen 2008 ebenfalls weiter im Trend. So gab es nach Angaben der UNEP bei den Investitionen in Solarenergie mit einem Plus von 49% auf 33,5 Mrd. USD den größten Zuwachs unter allen regenerativen Energien. Bereits im Jahr 2017 soll nach Schätzungen der Weltbank ein Marktvolumen für Sonnenenergiesysteme von 100 Mrd. USD überschritten werden. Bis 2010 erwartet die Bank Sarasin in der Photovoltaikbranche weltweit jährliche Wachstumsraten von 50%. Vor allem die Dünnschichttechnologie dürfte künftig einen höheren Anteil an den produzierten Modulen stellen. Von einer solchen Entwicklung würde Suntech Power Holdings als weltweit größter Solarmodulhersteller profitieren. Große Erwartungen setzt das chinesische Unternehmen zudem in eine selbst entwickelte Solarzelle namens Pluto, die bis zu 7% mehr Strom erzeugen kann.

Noch erzielt Suntech Power den größten Teil der Umsätze in Europa. Dank neuer aufgelegter Solarförderprogramme richtet das Unternehmen sein Augenmerk nun aber verstärkt auf Japan und die USA. Im Heimatmarkt ist der Marktführer besonders gut aufgestellt, um von den neuen Solarprogrammen der Regierung in Beijing zu profitieren. Suntech Power Holdings hat 2008 die Nettoerlöse um 42,7% auf 1,92 Mrd. USD gesteigert, bei einem Nettogewinn von 149,7 Mio. USD (0,89 USD pro ADS). Die liquiden Mittel stiegen um 113 Mio. USD auf 508 Mio. USD. Risiken für Anleger bestehen in der hohen Nettoverschuldung von 1,1 Mrd. USD (zum 31.12.), in einer in den USA nur langsam vorankommenden Sonnenstromförderung und in Überkapazitäten, die zu einem weiteren Verfall der Modulpreise führen könn-

ten. Und schließlich ist die sehr volatile Aktie nach der fulminanten Klettertour – der Kurs hatte sich seit Anfang März zeitweise verdreieinhalbfacht – auch nach dem jüngsten Kursrutsch für eine Fortsetzung der Korrektur anfällig. Mittelbis langfristig bleibt der Titel aber sehr aussichtsreich.

Covanta Holding: Bioenergie aus Müll

Strom, Wärme und Kraftstoffe aus Biomasse - die Energiegewinnung aus pflanzlichen und tierischen Rohstoffen galt eine Zeit lang als wegweisend. Die Bioenergie kam jedoch ins Kreuzfeuer der Kritik, weil eigens zur Energiegewinnung angebaute Pflanzen auf Kosten der Nahrungsmittelproduktion gehen. Unbedenklich sind dagegen Siedlungsabfälle wie Haus- und Gewerbemüll. Das in den USA, in Europa und in Asien tätige US-Industrieunternehmen Covanta verbrennt diese Abfälle in 57 eigenen Anlagen, um aus ihnen saubere Energie zu gewinnen. Das Geschäft floriert, da Müll immer reichlich vorhanden und günstig zu haben ist. Die von erfahrenen Managern gelenkte Holding aus Fairfield/New Jersey verfügt über Verträge mit kommunalen Behörden, die nicht selten über einen Zeitraum von mindestens 20 Jahren laufen. Covanta ist neben der Müllverbrennung und Bioenergieerzeugung auch im Entsorgungsgeschäft tätig. Gerade erst hat die Holding das nordamerikanische "waste-to-energy"-Geschäft des französischen Umweltdienstleisters Veolia zum Preis von 450 Mio. USD erworben und damit ihre Position als Marktführer im Bereich der "grünen" Müllverbrennung ausgebaut.

Anzeige

>>

Frischer Wind für Ihre Geldanlage

Die neue Börsen- und Investmentmesse bietet privaten und institutionellen Anlegern sowie Tradern die Möglichkeit, sich über Geldanlage, Zertifikate, Investmentmöglichkeiten, sowie Börsenhandel zu informieren.

Fachvorträge und Workshops

Begleitend zur Fachmesse mit über 40 Ausstellern bietet die Messe zahlreiche Fachvorträge und Workshops zu Investment, Trading und Marketingthemen.

Aussteller aus folgenden Bereichen

Anlageberater
Fachverlage
ManagedAccounts
Rohstoffhandel
Seminare
Börsenhandel
Broker

Bankenwesen
Fonds
Immobilien
Forextrading
Softwareanbieter
Tradingplattformen
Zertifikatemittenten

Öffnungszeiten

Fr 13.00 - 20.00, Sa 10.00 - 18.00

<u>Ver</u>anstalter

Börsen- u. Investmentmesse Bodensee Event Art Team, Elisabeth Zazyal Ludwigstr. 26, D-88131 Lindau Tel. 0049(0)8382 274 99 62

service@boersenmesse.de www.boersenmesse.de

Medienpartner:









Hintergrund

Aussichtsreiche "New Energy"-Aktien										
Segment	WKN	Kurs*	МСар.**	Umsatz 10e**	ЕрА 10е*	KGV 10e				
WIND	A0F 6CG	1,19	156,07	712,38	0,13	8,9				
Sonne	A0H L4L	11,28	1.695,99	1.440,36	0,52	20,9				
BIOMASSE	A0F 60S	12,45	1.920,02	768,14	0,61	20,3				
Erdwärme	A0D K9X	27,59	1.251,77	330,19	1,17	23,6				
Wasser	895 236	9,41	2.632,54	4.513,00	1,23	7,7				
	SEGMENT WIND SONNE BIOMASSE ERDWÄRME	SEGMENT WKN WIND A0F 6CG SONNE A0H L4L BIOMASSE A0F 60S ERDWÄRME A0D K9X	SEGMENT WKN KURS* WIND A0F 6CG 1,19 SONNE A0H L4L 11,28 BIOMASSE A0F 60S 12,45 ERDWÄRME A0D K9X 27,59	SEGMENT WKN KURS* MCAP.*** WIND A0F 6CG 1,19 156,07 SONNE A0H L4L 11,28 1.695,99 BIOMASSE A0F 60S 12,45 1.920,02 ERDWÄRME A0D K9X 27,59 1.251,77	SEGMENT WKN KURS* MCAP.** UMSATZ 10E** WIND A0F 6CG 1,19 156,07 712,38 SONNE A0H L4L 11,28 1.695,99 1.440,36 BIOMASSE A0F 60S 12,45 1.920,02 768,14 ERDWÄRME A0D K9X 27,59 1.251,77 330,19	SEGMENT WKN KURS* MCAP.** UMSATZ 10E** EPA 10E* WIND A0F 6CG 1,19 156,07 712,38 0,13 SONNE A0H L4L 11,28 1.695,99 1.440,36 0,52 BIOMASSE A0F 60S 12,45 1.920,02 768,14 0,61 ERDWÄRME A0D K9X 27,59 1.251,77 330,19 1,17				

^{*)} in EUR (Schlusskurse Börse Frankfurt vom 17.7.2009); **) in Mio. EUR

Das Geschäft, Abfälle in saubere Energie umzuwandeln, ist sehr profitabel: Covanta hat 2008 den Umsatz um 16% auf knapp 1,7 Mrd. USD gesteigert. Der Nettogewinn wuchs um 7% auf 139 Mio. USD. Der verbrannte Müll erreichte ein Rekordniveau. Auch in Zukunft können Anleger mit regelmäßig hohen Umsätzen und einem stetigen operativen Cashflow rechnen. Zudem lässt die internationale Expansion in Länder wie Großbritannien und China weiter steigende Gewinne erwarten. Die Aktie bewegt sich seit dem Frühjahr unter hohen Schwankungen in einem intakten Aufwärtstrend.

Ormat Technologies: Wärme aus der Tiefe

Während die Energiegewinnung aus Erdwärme in Europa noch ein Schattendasein fristet, findet sie in den USA aufgrund Erfolg versprechender Technologiefortschritte sowie staatlicher Fördermaßnahmen zunehmend die Aufmerksamkeit von Investoren und Herstellern. Laut einer im März 2009 erschienenen Branchenanalyse der Geothermal Energy Association (GEA) wurde bei der installierten Kapazität erstmals die 3.000-Megawatt-Grenze überschritten. Derzeit wird in acht der 50 US-Bundesstaaten Energie aus der Tiefe gewonnen. Von dieser Entwicklung profitiert Weltmarktführer Ormat Technologies aus Reno/Nevada. Die in Israel entwickelten und produzierten geothermischen Anlagen stehen bereits in 71 Ländern und erzielen eine Gesamtleistung von mehr als 1.200 MW.

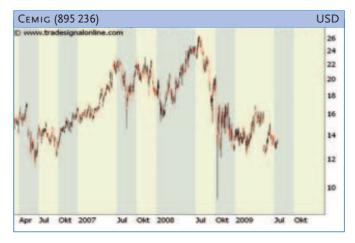
Ormat Technologies hat 2008 den Umsatz um 16,5% auf 344,8 Mio. USD gesteigert. Der Nettogewinn legte sogar um 81% auf 49,8 Mio. USD zu. Investoren eröffnen sich mit den Papieren des Technologieführers gute Möglichkeiten. Schließlich zählt Ormat neben Raser Technologies zu den wenigen börsennotierten integrierten Anbietern der noch recht jungen Branche. Ormat verfügt über genügend Barmittel - in der aktuellen Wirtschaftslage für aufwendige Projekte unabdingbar. Die aktuelle Bewertung der Aktie erscheint angesichts zu erwartender langfristiger Wachstumsraten von rund 25% pro Jahr angemessen. Die Papiere hatten zum Jahreswechsel 2007/08 schon einmal Kurse um 40 EUR erreicht. Anleger sollten sie aber erst dann ins Depot nehmen, wenn die Korrekturphase beendet ist.

Cemig: Brasilianischer Wasserriese

Die älteste Technologie zur Stromerzeugung ist die Wasserkraft. Inzwischen beträgt ihr Anteil an der globalen Energieerzeugung laut einer Studie des Bankhauses Lampe ("Erneuerbare Energien - Trends und Tendenzen", 2008) etwa 17%. Der hohe Wirkungsgrad der Anlagen und die robuste Technik machen die Wasserkraftwerke zu erfolgreichen Langläufern. Die laufenden Kosten für Wartung und Wassernutzungsrechte sind in der Regel niedrig. Und sind die Kraftwerke erst einmal abgeschrieben, sprudeln die Gewinne.

In Brasilien ist der Anteil der Wasserkraft an der Stromerzeugung der Stu-

die zufolge mit 83% im Weltvergleich besonders hoch. Das Land verfügt über große Flüsse, die durch Schmelzwasser und ergiebige Regenfälle gespeist werden. Diese idealen Bedingungen macht sich Companhia Energetica de Minas Gerais (Cemig) zunutze. Der jährlich um rund 8% wachsende Stromkonzern zählt mit einem Umsatz von 5,7 Mrd. USD und einem Gewinn von 1,1 Mrd. USD zu den Blue Chips an der Börse São Paulo. 57 Wasserkraftwerke erzeugten im vergangenen Jahr 45 Mrd. Kilowattstunden Strom für die Einwohner des Bundesstaates Minas Gerais sowie für industrielle, kommerzielle und private Kunden in weiteren Regionen des Landes. Der brasilianische Wasserriese, der auch das größte Vertriebsnetzwerk für Elektrizität in Lateinamerika betreibt, will seine Aktivitäten jetzt auch auf Chile ausweiten. Obwohl die weltweite Finanzkrise Brasilien besonders hart getroffen hat, haben sich die Cemig-ADRs zuletzt robust gezeigt. Zwar steht der im Februar eingeleitete Aufwärts-



trend auf der Kippe, wieder steigende Strompreise könnten dem Titel jedoch neues Leben einhauchen. Orders an deutschen Börsen sollten wegen der hohen Volatilität nur limitiert erteilt werden.

Fazit

Aus einem Mix von Wind, Sonne, Biomasse, Erdwärme und Wasser wird in Zukunft ein großer Teil des weltweit benötigten Stroms stammen. Allerdings ist das Zukunftsthema Alternative Energien nicht immun gegen die Auswirkungen der Finanzkrise. So wurde der langjährige Outperformance-Trend gegenüber dem globalen Aktienmarkt unterbrochen. Erneuerbare Energien sollten jedoch weiterhin von Regierungsentscheidungen profitieren. Neben öffentlichen Hilfsmaßnahmen werden auch steigende Lebensstandards, wachsende Bevölkerungszahlen und ein hoher Rohölpreis die Nachfrage nach regenerativen Stromquellen steigern. Vor diesem Hintergrund sind die fünf vorgestellten Aktien mittel- bis langfristig viel versprechend. Michael Heimrich

Erfolgsprinzipien

Sieben einfache Regeln, um an der Börse, und auch im Leben, Erfolg zu haben.

Bekanntlich herrscht kein Mangel an Ratgebern, die dem geneigten Leser den kurzen und mühelosen Weg zu Reichtum, Schönheit und ewiger Jugend weisen. Das jüngste Werk von Curtis M. Faith (vgl. Kasten) ist da insofern etwas anders, als entsprechende Lebenserfahrung des Autors dahinter steckt: Als Mitglied der legendären Tradergruppe "Turtles" feierte er atemberaubende Börsenerfolge, scheiterte jedoch später als selbstständiger Unternehmer. Wenn es um Entscheidungen unter Risiko geht, kann Faith also mitreden. Ein Buch über die Erfolgsgeheimnisse der Turtles sollte man allerdings nicht erwarten. Vielmehr plaudert Faith über Unsicherheit und Risiko, und weil es hier um Prinzipien geht, lassen sich die angeführten Erfolgsfaktoren auch in anderen Bereichen wiederfinden: Neben der Börse nennt er etwa die Führung eines Unternehmens oder

die Tätigkeit in der Notfallmedizin.

Die sieben Prinzipien

In allen drei Feldern sind Entscheidungen unter Unsicherheit zu treffen - rasch und mit erheblichen Auswirkungen. Umso interessanter ist es, dass sich die erfolgreichen Praktiker in diesen Feldern - bei allen durch das Wirkungsfeld bedingten Unterschieden - prinzipiell recht ähnlich verhalten. Faith identifiziert im Wesentlichen sieben Prinzipien, die die "Meister des Risikos" beherzigen:



Curtis M. Faith: Gefeierter "Turtle" und gescheiterter Unternehmer. Ein Mann, der Entscheidungen unter Unsicherheit nicht nur vom Hörensagen kennt.

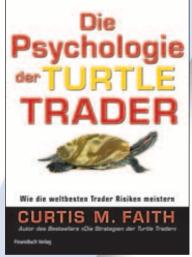
- 1. Sie überwinden ihre Angst.
- 2. Sie bleiben flexibel.
- 3. Sie gehen durchdachte Risiken ein.
- 4. Sie sind darauf vorbereitet, sich zu irren.
- 5. Sie suchen aktiv nach der Realität.
- 6. Sie reagieren schnell auf Veränderungen.
- 7. Sie konzentrieren sich auf Entscheidungen, nicht auf Ergebnisse.

Das Risiko annehmen

Der zentrale Aspekt für das Bestehen in einem von Unsicherheit und Risiken geprägten Umfeld ist das bewusste Annehmen des Risikos. Wem dies gelingt, der hat das notwendige mentale Rüstzeug. Wer das nicht schafft, den wird dieses Thema auf den unterschiedlichsten Wegen und in den unpassendsten Momenten wieder einholen. Es ist daher kein Zufall, dass Überwindung Angst an erster Stelle genannt wird. Allerdings verschweigt Faith auch nicht, dass das Überwinden hartnäckiger Ängste im Einzelfall eine Lebensaufgabe sein kann. Die bloße Aufforderung, seine Ängste zu überwinden, reicht selbst in weniger hartnäckigen Fällen regelmäßig nicht aus.

Wechselwirkungen

Neben den Erfolgsprinzipien an sich ist vor allem die Fülle der Wechselwir-



"Die Psychologie der Turtle Trader: Wie die weltbesten Trader ihr Risiko meistern", FinanzBuch Verlag, München 2009, 224 Seiten, 39,90 EUR

kungen und Abhängigkeiten vertiefter Überlegungen wert. Wer beispielsweise seine Ängste nicht in den Griff bekommt, wird sich schwer tun, aktiv und unbefangen die Realität zu suchen (Prinzip 5). Zu groß ist die Gefahr, dass dort Schreckliches lauert. Das alternative Kopf-in-den-Sand-Stecken ist jedoch ausdrücklich kein Erfolgsprinzip. Auch wer sich nur auf Ergebnisse konzentriert, also Prinzip 7 missachtet, dessen Ängste werden zwangsläufig neue Nahrung erhalten, da sich gelegentliche Misserfolge grundsätzlich nicht vermeiden lassen. Erst die Konzentration auf Entscheidungen bzw. Entscheidungsprozesse eröffnet die Chance auf Erkenntnisgewinn. Die damit einhergehende Sicherheit kann wiederum die Ängste in künftigen Entscheidungssituationen zurückdrängen. Eine ausschließliche Konzentration auf den Abbau von Ängsten ist allerdings auch nicht zielführend, falls etwa ohne Beachtung von Prinzip 3 in der Folge schlecht durchdachte Risiken eingegangen werden.

Fazit

Natürlich ist das Wenigste, was Faith schreibt, wirklich neu. Die Perspektive aber, einmal über den Tellerrand des Börsengeschehens hinaus zu blicken und dort die gleichen Erfolgsprinzipien wieder zu entdecken, machen den Reiz der Lektüre aus. Allerdings sollte niemand erwarten, durch Kenntnis der Prinzipien plötzlich erfolgreich zu sein. Die Anwendung macht's, und das ist harte Arbeit.

Ralph Malisch

Hedgefonds-Zertifikate

Bewährungsprobe für die angeblichen Alleskönner



Schillernde Hedgefonds-Branche

Die aktuelle Finanzkrise ist in hohem Maße auch eine Vertrauenskrise. Keine leichten Zeiten also für Hedgefonds-Produkte, die in besonderem Maße von Vertrauen und auch einer gewissen Intransparenz leben. Nicht nur Betrugsfälle wie das Schneeballsystem des Bernie Madoff, der gewissermaßen die Spitze des Eisbergs darstellt, machen die Runde. Auch John Williams Meriwether, der schon 1998 mit der Pleite des legendären LTCM-Hedgefonds zu zweifelhafter Berühmtheit gelangte und einen zweiten Versuch wagte, schließt seinen wichtigsten Hedgefonds. Meriwether galt als Finanzgenie, dem man nachsagte, dass er zwar nicht der liebe Gott sei, aber auf dem Weg dahin. Das bewahrte ihn allerdings nicht davor, dass sein Relative Value Opportunity II-Fonds seit September 2007 ca. 45% an Wert verloren hat. Auch deutsche Hedgefonds-Zertifikateanleger sind leidgeprüft. Die SEB beispielsweise begab Zertifikate auf einen Hedgefonds von Florian Homm. Der Wert seines Fonds verlor massiv an Wert, und der Hedgefonds-Manager tauchte unter. Anleger, die Zertifikate der SEB auf den Homm-Hedgefonds gekauft hatten, saßen plötzlich auf hohen Verlusten. Die Papiere waren zudem nicht mehr liquide, weil die Bank der Auffassung war, es liege eine Marktstörung vor, was die Anwälte der Anleger bestritten.

Leuchtturm in der Brandung?

Im Sommer vergangenen Jahres wurde das Pharos-Zertifikat (WKN: A0V 6CH) emittiert, das eine Managed Futures-Strategie verbrieft und für Privatanleger zugänglich gemacht werden soll. Emittent ist die Luxemburger Alceda. Durch die besondere Strukturierung des Zertifikats ist das Emittentenrisiko gegenüber traditionellen Zertifikaten deutlich reduziert. Der Emissionskurs von 100 EUR wurde bei dem im August 2008 emittierten Zertifikat allerdings nicht mehr erreicht. Das Papier notiert aktuell bei 92,43 EUR und damit ca. 7,5% im Minus. Das Produkt zählt noch zu den Anlagen, bei denen die Anleger vergleichsweise gut davon gekommen sind. Eines der

sieben Weltwunder, wie der Leuchtturm von Pharos bei Alexandria, nach dem es benannt ist, ist es allerdings nicht. Konnten einige Hedgefonds-Produkte in den vergangenen Monaten wieder Boden gut machen, funktionierte das bei anderen wiederum nicht. Das CO-MAS-Unlimited-Zertifikat (WKN: 716 814) verlor auf Jahressicht knapp 37% und auf Halbjahressicht knapp 7%. Mit Ausbruch der Finanzkrise fiel der Wert des Zertifikats wie ein Stein. Basiswert ist der Comas 25 Absolute Return Euro Index. Für einen Absolute Return-Ansatz ist die Wertentwicklung des Zertifikats also alles andere als befriedigend.



An der Performance sollt ihr sie erkennen

Die französische Bank Société Générale hat im Februar 2008 ein neues Zertifikat auf den Lyxor Diversified Fund (WKN: SG1 EB6) begeben. Der Anleger partizipiert an der Wertenwicklung eines Dachfonds, der unterschiedliche Hedgefonds-Strategien vereinigt, die eine geringe Korrelation zu den Aktienund Anleihemärkten aufweisen. In den vergangenen fünf Jahren konnte beim Fonds eine Rendite von über 8% bei einer Volatilität von unter 4% erzielt werden. Das mit 100 EUR begebene Zertifikat notiert mittlerweile bei 92,80 EUR. Vom Schweizer Bankhaus Vontobel wurde ein Zertifikat ohne Laufzeitbegrenzung auf den Belmont Lux Multi Strategy-Index (WKN: BVT 451) emittiert. Anlageziel ist es, in jeder Marktphase die attraktivsten Hedgefonds-Strategien zu filtern. Un-

Hedgefonds-Zertifikate										
EMITTENT	WKN	Name	Laufzeit	Management-	Spread	Wertentwicklung				
				GEBÜHR IN % P. A.	in % d.					
					Briefkurses					
ALCEDA STAR	A0V 6CH	Pharos-Zertifikat	05.08.18	1,25	2,14	seit Emission 05.08.2008: -9,55%				
COMMERZBANK	716 814	COMAS Unlimited-Zertifikat	OPEN END	2,50 + evtl. PerfFee	3,57	seit drei Jahren: -29,12%				
DWS GO	A0K RSQ	Währungszertifikat	OPEN END	1,50 + evtl. PerfFee	1,83	seit Emission 16.10.2006: -0,85%				
Exane Finance	A0S 16S	Superfund A-Zertifikat	OPEN END	6,00 + evtl. PerfFee	5,51	seit Emission 11.02.2008: 2,94%				
Société Générale	SG1 EB6	Lyxor Diversified Fund-Zertifikat	OPEN END	0,80	2,11	seit Emission 06.02.2008: -7,20%				
VONTOBEL	BVT 451	BELMONT LUX MULTI STRATEGY-ZERTIFIKAT	OPEN END	1,50	2,50	SEIT EMISSION 01.09.2006: -20,58%				







befriedigend ist allerdings das Ergebnis. Auf Jahressicht hat das Papier ein Viertel an Wert verloren. Seit Emission im September 2006 notiert das Papier mit über 20% im Minus.

Währungspapiere

Das DWS GO Währungszertifikat (WKN: A0K RSO) bietet die Umsetzung von Long/Short-Strategien in über 30 Währungspaaren. Das Produkt gibt es in einer ungehebelten und in einer mit dem Faktor 2 gehebelten Variante. Das Papier wurde im Oktober 2006 emittiert und weist keine Laufzeitbegrenzung auf. Anleger der ersten Stunde konnten bislang nichts verdienen, allerdings ist dafür der Verlust auch nur minimal. Von dem eigentlichen Ziel, einer Wertentwicklung in Höhe des 3-Monats-Euribor (aktuell bei 0,97%) + 5%, ist das Produkt dennoch weit entfernt. Basiswert des Tracker-Zertifikats ist der DWS Währungshedgefonds, der vom DWS-Währungsspezialisten Asoka Wöhrmann gemanagt wird. 1,5% p.a. fallen als Kosten an. Darüber hinaus würden bei einer höheren Wert-

Instrumente

entwicklung als 8% p.a. zusätzlich Managementgebühren in Höhe von 20% des Gewinns anfallen.

Und immer an die Kosten denken

Hedgefonds und Hedgefonds-Zertifikate sind nicht gerade für ihre Preisgünstigkeit bekannt. Anlegern werden konstante Renditen mit niedriger Volatilität versprochen. Zur Erreichung dieses Ziels werden von den Anbietern häufig hohe Gebühren verrechnet. So wartet das täglich handelbare Superfund A-Zertifikat auf den Quadriga Superfund Futures (WKN: A0S 16S) mit einer satten jährlichen Gebühr von 6% auf, der aus Gründen der optischen Attraktivität mit 0,5% im Monat angegeben wird. Gehandelt wird an über 100 Futures-Märkten, die möglichst wenig korrelieren. Seit Juni konnte sich das Zertifikat zwar deutlich erholen, doch auf Jahressicht ist immer noch ein Verlust von über 20% zu verbuchen.

Absichern mit Hedgefonds

Anleger sollten bedenken, dass der Begriff Hedgefonds von "to hedge" ("absichern") kommt. Hedgefonds-Anbieter verweisen gerne darauf, dass zur Beurteilung der Sinnhaftigkeit von Hedgefonds und Hedgefonds-Produkten nicht allein die Performance, sondern die Auswirkung auf das Gesamtportfolio hinsichtlich Rendite und Volatilität relevant ist. Unerfreulich für Anleger ist es aber, wenn die Wertentwicklung der Hedgefonds-Zertifikate zeitgleich mit den Aktienmärkten negativ ist. Anleger dürfen deshalb keinesfalls blind darauf vertrauen, mit Hedgefonds-Zertifikaten ihr Depot abzusichern. Vielen Hedgefonds-Produkten gelingt es nicht, einen avisierten Absolute Return-Ansatz umzusetzen. Wer auf konstante Wertentwicklung und Transparenz setzt, ist bei anderen Zertifikatekategorien, wie z.B. Deep-Discountern, besser aufgehoben als bei Hedgefonds-Zertifikaten. Skeptisch zeigt sich auch Henning von Issendorff, Co-Gründer des Hedgefonds-Anbieters Tungsten Capital Management: "Privatanleger sollten generell bei Zertifikate-Strukturen große Vorsicht walten lassen und diese wenn möglich meiden, da sie oft intransparent sind und versteckte Kosten sowie Risiken enthalten." Deshalb sind Hedgefonds-Zertifikate ein bisschen so wie Pralinenschachteln: Man weiß nie, was man bekommt. ■ Christian Bayer Investieren und profitieren wie ein Strategischer Investor:

1st Group-3F Fonds



First Global **F**amily Unternehmer onds

Anlagestrategie:

Investments in börsennotierte eigentümergeführte Unternehmen

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

WKN: A0M6SQ ISIN: LU0329290448



1st Capital Management Group GmbH

Ihr Ansprechpartner für:

- weltweiten institutionellen Aktienund Bondhandel
- Vermögensverwaltung
- Fondsinitiierung und -beratung

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

Instrumente / FONDS: INSIDE

Hedgefonds

Zwischen Mythos und Wirklichkeit

Welche Assoziationen weckt der Begriff "Hedgefonds" bei Ihnen? Während manche Leser geldgierige, arrogante und risikofreudige Manager vor Augen haben, sprechen andere wiederum diesbezüglich von der Königsdisziplin der Kapitalanlage – die Bandbreite ist groß, die Konnotation von Hedgefonds wird aber tendenziell mit einer Mischung aus Gefahr und Ehrfurcht beschrieben. Dies mag unterschiedliche, und zu einem gewissen Teil von der Hedgefonds-Branche selbst verschuldete Gründe haben. Tatsache ist jedoch, dass viele Anleger nicht wirklich wissen, was Hedgefonds sind und wie sie arbeiten. Ziel des Artikels ist es deshalb, eine Einführung in die Welt der Hedgefonds zu geben, einige spezielle Charakteristika zu beleuchten sowie Investmentmöglichkeiten für Privatanleger aufzuzeigen.

Ursprung des Begriffes

Die Ursprünge des Begriffes Hedge Fund gehen auf einen Artikel von Carol Loomis zurück, der im Jahr 1966 unter dem Titel "The Jones Nobody Keeps Up With" in der Zeitschrift Fortune veröffentlicht wurde. Mit Jones spielt Loomis auf Dr. Alfred Jones an, der Ende der 1940er Jahre das erste hedged (engl. hedge = absichern) Investmentvehikel aufgesetzt haben soll. Jones selbst verwendet für seinen Fonds, der auf steigende und fallende Aktienkurse setzte (sog. Long/Short Equity-Strategie), jedoch nie die Bezeichnung hedge fund, sondern verwendet hedged als Adjektiv. In der Folge setzte sich jedoch der Begriff des Hedge Fund im allgemeinen Sprachgebrauch durch und suggeriert damit gemeinhin die Illusion, dass es sich bei Hedgefonds um abgesicherte Fonds handelt – dies ist aber nicht der Fall.

Hedgefonds-Strategien

Grundsätzlich existiert eine Vielzahl unterschiedlicher Hedgefonds-Strategien, und so setzt sich die aufgezeigte Schwierigkeit



bei der Definition von Hedgefonds bei der Klassifizierung von Hedgefonds-Strategien fort. Es existiert kein einheitliches Raster zur Einordnung, und so verwenden die Marktakteure auch unterschiedliche Bezeichnungen. Als einer der führenden Hedge Fund-Datenanbieter teilt Hedge Fund Research (HFR) die Fonds beispielsweise in fünf verschiedene Strategien ein (Abb. 1).

Equity Hedge kann als die ursprüngliche Form der Hedgefonds-Strategien verstanden werden und stellt auch heute noch die größte Strategie (im Sinne der Anzahl der Fonds und Höhe der verwalteten Vermögen) innerhalb der Hedgefonds dar. Das Grundprinzip von Equity Hedge-Strategien ist es, long- (Spekulation auf steigende Kurse) und short- (Spekulation auf fallende Kurse) Positionen bei Aktien und auf Aktien abgeleitete Instrumente ("equity derivative securities") einzugehen.

Event Driven-Hedgefonds zeichnen sich durch Investitionen in Firmen aus, die sich in Unternehmensaktivitäten (Corporate Transactions) wie z.B. Übernahme, Zusammenschluss, Restrukturierung, Veränderungen in der Kapitalstruktur usw. befinden. Ein Beispiel für einen Event Driven-Hedgefonds-Manager stellt Christopher Hohn dar, der in Deutschland mit seinem The Children's Investment Fund Management (TCI) durch die Intervention bei der Deutschen Börse für großes Aufsehen sorgte.

Macro als die dritte aufgezeigte Hedgefonds-Strategie umfasst eine große Bandbreite an Strategien, die in erster Linie auf volkswirtschaftlichen Variablen sowie deren Einfluss auf Anleihen, Aktien, Währungen, Rohstoffen usw. basieren. Einige der Macro-Fonds zählen zu den allgemein bekanntesten Hedgefonds, wie beispielsweise der legendäre Quantum Fund (gegründet von George Soros und Jim Rogers).

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:







www.davinci-invest.ch



www.1st-group.com



www.fivv.de



www.galiplan.de











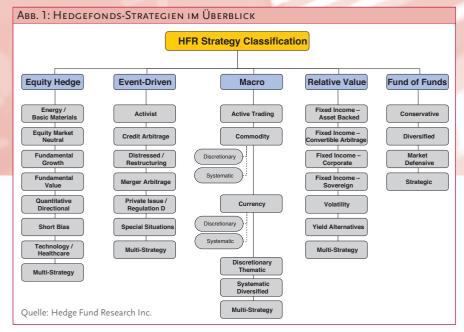
www.universal-investment.de

Mit freundlicher Unterstützung von:



Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V.

www.vuv.de



Die Relative Value-Strategie umfasst Hedgefonds, deren Investmentthese im Wesentlichen auf dem Ausnutzen von Bewertungsdiskrepanzen besteht. Typischerweise kommen bei der Relative Value-Strategie quantitative Modelle zum Einsatz, um die Marktineffizienzen aufzuspüren und zu bewerten. Insbesondere werden Relative Value-Strategien bei Anleihen und strukturierten Produkten eingesetzt. Der aufgrund seines Aufsehen erregenden Niedergangs allseits bekannte Long-Term Capital Management (LTCM)-Fonds war beispielweise ein Relative Value-Fonds (Anm.: ein sehr lesenswertes Buch über das LTCM-Debakel ist in Deutsch unter dem Titel "Der große Irrtum: Die spektakuläre Geschichte vom Aufstieg und Untergang des raffiniertesten Investmentfonds aller Zeiten" erhältlich). Unserem Interview-Partner Hendrik Klein von Da Vinci ist diese Kategorisierung ohnehin zu wenig zielführend. Sein Da Vinci-Fonds zählt zwar zur Gruppe der Volatility Arbitrage-Fonds, aber er verfolgt auch weitere Substrategien (s. auch Interview auf S. 76).

Die nach der Klassifizierung von HFR fünfte Hedge Fund-Strategie stellen die Fund of Funds, also Dach-Hedgefonds dar. Eine zentrale Zielsetzung bei Dachfonds ist die Risikominimierung durch Diversifikation in mehrere Einzel-Hedgefonds. Für den Investor hat dies weiterhin die Vorteile, dass der Dachfondsmanager die Auswahl, das Management, das Reporting usw. für den Investor übernimmt. (Lesen Sie hierzu auch das Interview mit Bernardino Branca auf S. 48.)

Neben den genannten fünf Strategien wird in der Praxis häufig auch die Kategorie der Managed Futures (auch mit der Abkürzung CTAs = Commodity Trading Advisors bezeichnet) als separate Kategorie genannt. Bei Managed Futures-Strategien handelt es sich meist um stark systematisch- quantitativ getriebene Handelssysteme, die in erster Linie in sehr liquiden Märkten wie Futures und Währungen sowie auch mit Derivaten und Optionen handeln. Bei den Managed Futures gibt es ebenfalls verschiedene Substrategien. Tendenziell setzt ein Großteil der Managed Futures-Manager aber auf klassische Trendfolgesysteme, d.h. Managed Futures sind meist dann sehr erfolgreich, wenn klare Trends an den Märkten vorhanden sind, während sie bei trendlosen Märkten oder kurzfristigen, schnell wechselnden Trends tendenziell schlecht abschneiden. Managed Futures-Fonds sind vielen Privatanlegern beispielsweise durch den österreichischen Hedgefonds-Anbieter Superfund (im Interview auf S. 45 fühlen wir Superfund-Deutschlandchef Michael Harneit kritisch auf den Zahn) bekannt, der früher einmal Quadriga hieß und vor allem durch forsches Marketing immer wieder für Furore sorgt. Zum Beispiel trug Österreichs Formel-Eins-"Hero" Nikki Lauda den Firmenschriftzug eine zeitlang auf seiner weltberühmten roten Kappe.

Risiko- und Renditeunterschiede

Wie erwähnt, stellt die aufgezeigte Klassifizierung in die fünf Strategien sowie die zusätzliche, explizite Erwähnung der Managed Futures nur eine Möglichkeit dar. Als weite-

res Beispiel soll an dieser Stelle noch auf die Credit Suisse/Tremont Hedge Fund Indices hingewiesen werden. Hierbei werden 10 Strategien unterschieden, die sich in ihren kurz- und langfristigen historischen Performancedaten durchaus stark voneinander unterscheiden.

So schwankt die langfristige Durchschnittsrendite (berechnet seit 1994; Stand 31. Mai 2009) der einzelnen Credit Suisse/Tremont Hedge Fund-Strategien zwischen -1,36% (Dedicated Short Bias) und +12,42% p.a. (Global Macro). Der marktbreite Credit Suisse/ Tremont Hedge Fund Index weist eine langfristige Durchschnittsrendite von 8,95% p.a. bei einer Standardabweichung (Volatilität) von 7,91% p.a. auf.

Trotz der teilweise hohen Verluste im Jahr 2008 konnten Hedgefonds im langfristigen Mittel die Aktien- und Anleihemärkte schlagen. Gleichwohl ist festzustellen, dass Hedgefonds im Zuge der Finanzkrise ebenfalls sehr stark gelitten haben und im Jahr 2008 bis auf wenige Ausnahmen (Dedicated Short Bias und Managed Futures) deutliche Verluste hinnehmen mussten. Mittlerweile hat sich >>

Tab. 1: Credit Suisse/Tremont Hedge Fund Index Performance									
Index / Sub Strategies	Indexwert	YTD	1 Jahr	JÄHRLICH*					
CREDIT SUISSE/TREMONT	374,66	6,72%	-14,08%	8,95%					
HEDGE FUND INDEX									
Convertible Arbitrage	264	19,12%	-14,03%	6,50%					
DEDICATED SHORT BIAS	80,92	-9,02%	1,77%	-1,36%					
EMERGING MARKETS	297,37	12,43%	-20,17%	7,32%					
EQUITY MARKET NEUTRAL	228,42	1,31%	-41,42%	5,50%					
Event Driven	417,5	5,56%	-12,31%	9,71%					
DISTRESSED	473,99	4,82%	-15,92%	10,62%					
Multi-Strategy	393,34	6,01%	-10,21%	9,29%					
RISK ARBITRAGE	292,57	5,38%	-1,53%	7,21%					
FIXED INCOME ARBITRAGE	183,16	9,81%	-18,87%	4,00%					
Global Macro	607,68	4,29%	-7,11%	12,42%					
LONG/SHORT EQUITY	435,16	8,25%	-13,88%	10,01%					
Managed Futures	269,33	-5,23%	2,32%	6,64%					
Multi-Strategy	304,75	10,50%	-13,77%	7,62%					

^{*)} Jährliche Rendite des Sub-Index seit Beginn der Datensammlung im Januar 1994. Average Annual Index data begins January 1994. Monthly Standard Deviation annualized

die Lage wieder stabilisiert. So liegt der Credit Suisse/Tremont Hedge Fund Index beispielsweise im laufenden Jahr mit rund 7% im Plus. Interessant ist in diesem Zusammenhang, dass sich im laufenden Jahr ausgerechnet jene zwei Credit Suisse/ Tremont-Strategien im negativen Terrain befinden, die die beiden Gewinner des letzten Jahres (Dedicated Short Bias und Managed Futures) waren. Insgesamt zeigt sich, dass die verschiedenen Strategien sehr unterschiedlich in den jeweiligen Marktphasen abschneiden - von einer

gänzlichen Unabhängigkeit der Hedgefonds-Renditen kann deshalb sicherlich nicht uneingeschränkt gesprochen werden.

ABB. 2: ANZAHL HEDGEFONDS 1990 BIS 2008 (WELTWEIT) Quelle: Hedge Fund Research Inc., Absolut Research GmbH, Bundesverband Alternative Investments e.V.

tiert waren. Neben dem Geld wurde damit vor allem abermals Vertrauen in die gesamte Branche verspielt.

Marktwachstum im Stocken

Der weltweite Hedgefonds-Markt ist in den vergangenen zwei Jahrzehnten signifikant gewachsen (Abb. 2). Heute existieren schätzungsweise rund 9.000 Hedgefonds, dabei handelt es sich in etwa zu 75% um Einzel-Hedgefonds und in etwa zu 25% um Dach-Hedgefonds. Laut HFR verwalten Hedgefonds momentan schätzungsweise rund 1.500 Mrd. USD an Vermögenswerten. Dieses verwaltete Vermögen stieg kontinuierlich an - nur das vergangene Jahr 2008 bildet hierbei eine negative Ausnahme. Neben substanziellen Kapitalabflüssen war es vor allem die schwache Performance der meisten Hedgefonds, die zu diesem Ergebnis beigetragen haben. Einen schweren Schlag musste die Hedgefonds-Branche auch durch den Betrugsfall rund um Bernard Madoff verkraften, bei dem zahlreiche Hedgefonds-Anbieter ebenfalls inves-

INTERESSANTES ZU HEDGEFONDS

Informationen im Netz

- 1) fondsweb.de/hedgefonds Informationsplattform für Fonds mit einem eigenen Bereich für in Deutschland zum Vertrieb zugelassene Dach-Hedgefonds und Übersicht über die hiesigen Anbieter
- 2) hedgeworld.com Internetdaten- und -informationsbank mit über 6.500 registrierten Hegdefonds
- 3) totalalternatives.com breites Informationsangebot rund um die globale Hedgefonds-"Szene"
- 4) hedgeindex.vom hier lassen sich die Daten für den bekannten Credit Suisse Tremont-Index recherchieren



- 1) Handbuch Hedgefonds Uhlenbruch Verlag 2005
- 2) Hedge Funds: Quantitative Insights, John Wiley & Sons
- 3) Der große Irrtum: Die spektakuläre Geschichte vom Aufstieg und Untergang des raffiniertesten Investmentfonds aller Zeiten Finanzbuchverlag 2007

Angelsächsische Dominanz

Der weltweite Hedgefonds-Markt wird klar von US-Fondsmanagern dominiert, die schätzungsweise für rund zwei Drittel der gesamten Hedgefonds-Vermögen verantwortlich zeichnen. Etwa die Hälfte aller Hedgefonds sind sog. Offshore-Funds, die in erster Linie auf den Cayman Islands, den British Virgin Islands und Bermudas domiziliert sind und insbesondere von den dortigen Aufsichts-, Steuer- und Investmentvorschriften profitieren. Von den verbleibenden rund 50% Onshore-Funds befindet sich der Großteil in den USA, was insofern auch nicht überrascht, als dass das Gros der Hedgefonds-Investoren ebenfalls mehrheitlich aus den USA stammt. Das Hedgefonds-Geschäft ist dementsprechend im Wesentlichen angelsächsisch geprägt, während sich der deutsche Hedgefonds-Markt noch in den Anfängen befindet. Die Fachpublikation Absolute Research schätzt, dass in Deutschland nur rund 50 Hedgefonds sowie rund 300 Zertifikate auf Hedgefonds zugelassen sind. Das Marktvolumen deutscher Hedgefonds-Produkte entspricht damit rund 22 Mrd. EUR, wovon rund 90% auf Zertifikate entfallen und lediglich 10% auf Fonds. In Deutschland waren Hedgefonds bis 2004 nicht zum öffentlichen Vertrieb zugelassen. Erst durch die Änderung des Investment-Modernisierungsgesetzes dürfen Anlagen in Dach-Hedgefonds öffentlich beworben werden, während Single-Hedgefonds gemäß § 112 Absatz 2 Satz 1 InvG als Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken definiert werden und deshalb in Deutschland nach wie vor nicht zum öffentlichen Vertrieb zugelassen sind.

Verdienst-Abnormalitäten bei Hedgefonds

Neben den strukturellen Besonderheiten von Hedgefonds weckt insbesondere die Frage der Gebührenstruktur reges öffentliches Interesse. So soll beispielsweise John Paulson, der Gründer des nach ihm benannten Hedgefonds Paulson & Co., alleine im Jahr 2007 rund 3,7 Mrd. USD verdient haben (s. auch Tab. 3 auf S. 47). Möglich ist dies durch eine Erfolgsbeteiligung der Manager, denn zusätzlich zu einer jährlichen Managementgebühr von meist um 2% (auf Einzelfonds-Ebene) ist auch in aller Regel eine Performancegebühr von rund 20% der Nettorendite fester Bestandteil der Gebührenstruktur. Ein Einkommen in der Höhe von John Paulson ist im Grunde genommen nur dann möglich, wenn a) die Rendite sehr hoch und b) das verwaltete Volumen ebenfalls sehr hoch ist. In diesem Zusammenhang sei auf eine Statistik des Fachmagazins Alpha hingewiesen, das die Höhe des Vermögens der weltweit größten 100 Hedgefonds auf über

"Die Kosten sind nicht gering"

Smart Investor sprach mit Michael Harneit, Geschäftsführer der Superfund Asset Management GmbH, über die Hedgefonds-Strategie "Managed Futures", das Thema Transparenz und die Gebühren- und Kostenstruktur bei Superfund-Produkten.

Smart Investor: Superfund ist ein Managed Futures-Anbieter. Erklären Sie uns bitte kurz, was darunter zu verstehen ist.

Harneit: Bei Managed Futures handelt es sich in der Regel um vollautomatisierte, computergesteuerte Handelssysteme. Bei Superfund werden die Anlageentscheidungen basierend auf einem Trendfolgesystem getroffen. Dabei nutzen wir verschiedene Ansätze für unsere unterschiedlichen Produkte. So findet beispielsweise bei der sogenannten ABC-Strategie ein mittel- bis langfristiger Trendfolgeansatz Verwendung. Im Rahmen dieser Strategie handeln wir in rund 150 Märkten und können dabei Long- und Short-Positionen eingehen.

Smart Investor: Nach den Vorfällen um Bernard Madoff stehen die Themen im Zusammenhang mit Transparenz, Überwachung und Regulierung mehr denn je im Mittelpunkt. Superfund wird auch eine gewisse Intransparenz vorgeworfen - wie entgegnen Sie dem?

Harneit: Wir greifen auf eine Vielzahl von namhaften Depotbanken, Wirtschaftsprüfern und Brokern zurück. Daneben ist es so, dass wir natürlich die involvierten Parteien im gesamten Transaktions- und Abwicklungsprozess strikt trennen. Das Superfund-Handelsystem wird beispielsweise von Grenada aus gesteuert, und von dort werden die Handelssignale vollautomatisch an unseren Execution Desk weitergeleitet, welcher seinerseits die Orders an die externen Broker verteilt. Die Broker senden wiederum die Transaktionsbelege und -abrechnungen an die jeweiligen Depotbanken, Administratoren und Wirtschaftsprüfer.

Smart Investor: ... aber Schlupflöcher gäbe es da dennoch. Konkret sind Sie also mit keinem dieser Partnerunternehmen in irgendeiner Form wirtschaftlich verbunden oder bekommen Kick-

Harneit: Wir sind völlig unabhängig von den Brokern und Depotbanken. Die Round-Turn-Gebühren, die den Fonds belastet werden, liegen bei 25 USD je Kontrakt. Daraus bekommen wir einen Teil als Kick-Back. Allerdings gilt diese Regelung nur für die mittel- bis langfristige Strategie, in der wir eine durchschnittliche Haltedauer von vier Monaten pro Position haben. Dort fallen die Transaktionskosten nicht besonders ins Gewicht.

Smart Investor: ... 25 USD ist enorm viel dafür – man könnte das Ganze auch für ein Zehntel haben ...

Harneit: ... diese Gebühren kommen aber dem Anleger wieder zu Gute. So verfügen wir zum Beispiel über fünf Depotbanken,



Michael Harneit ist Geschäftsführer der Superfund Asset Management GmbH. Dabei ist er insbesondere für den deutschen Markt verantwortlich. Harneit verfügt seit 1996 über Erfahrungen im Bereich der Finanzdienstleistungen. Vor seiner Zeit bei Superfund arbeitete er für eine internationale Wertpapierhandelsbank und eine der großen deutschen Fondsgesellschaften.

unterhalten einen 24-Stunden Execution Desk usw. und können damit dem Kunden einen Mehrwert bieten.

Smart Investor: Sie sagen also, dass Sie mit den Kick-Backs u.a. die Mitarbeiter am Execution Desk bezahlen. Sollte dies nicht durch die Managementgebühren in Höhe von 6% pro Jahr schon längst gedeckt sein?

Harneit: Ja, es ist sicherlich richtig, dass die Kosten nicht gering sind, aber letztendlich zählt für den Anleger doch, was unter dem Strich herauskommt, und unsere Performance nach Abzug aller Gebühren kann sich wirklich sehen lassen.

Smart Investor: ... mit einem Minus von rund 24% zwischen April und Juni ist die in letzter Zeit ja nicht gerade berauschend. Vor dem Hintergrund, dass Superfund ja meist auch sehr aggressiv mit der historischen Performance wirbt, ist dies doch ein Problem, oder? Harneit: Die erste Jahreshälfte war unter Renditegesichtspunkten sicherlich keineswegs zufriedenstellend, aber verglichen mit den Aktienmärkten ist unser maximales Verlustpotenzial, historisch betrachtet, wesentlich kleiner. Im vergangenen Jahr haben wir zum Beispiel im Gegensatz zu den Aktienmärkten deutlich im positiven Bereich abgeschlossen.

Smart Investor: Aber für Anleger ist eine derart hohe Volatilität ja schon ein Problem ...

Harneit: ... unsere Produkte sind natürlich auch mit gewissen Risiken behaftet, und es ist auch richtig, dass wir meist eine recht hohe Volatilität aufweisen. Wichtig ist in diesem Zusammenhang, die Anleger darüber aufzuklären - und das machen wir.

Smart Investor: Herr Harneit, wir danken Ihnen für dieses Gespräch.

Interview: Ralf Flierl und Stephan Glatz

rund 1.000 Mrd. USD schätzt, d.h. also auf rund zwei Drittel des von Hedgefonds insgesamt verwalteten Vermögens. Dies bedeutet zum einen, dass die Konzentration schon sehr hoch ist, zum anderen aber auch, dass sich die enormen Verdienstmöglichkei-

ten im Wesentlichen auf die wenigen großen Hedgefonds-Manager beschränken. Das soll zwar nicht heißen, dass Manager kleinerer Hedgefonds nicht auch sehr viel verdienen können, aber die Chancen dazu sind geringer.

TAB. 2: HEDGEFONDS-PRODUKTE IM ÜBERBLICK

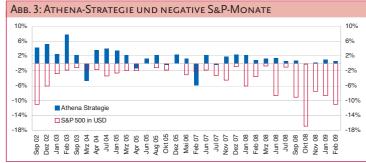
Describer assesses				
Dach-Hedgefonds				N/// / N
Name	Auflegende Gesellschaft	Management- Gesellschaft	Strategie (Schwerpunkt)	WKN
DEKA-HEDGESELECT P	DEKA INVESTMENT	RMF Investment Management	Multi-Strategy	DK0 AZ6
HI Varengold CTA Hedge B	Hansainvest	VARENGOLD WERTPAPIERHANDELSBANK	Managed Futures	532 138
OP HEDGE MULTI STRATEGIES	Oppenheim Kapitalanlagegesell	INTEGRATED ALTERNATIVE INV.	Multi-Strategy	120 729
SAUREN GLOBAL HEDGEFONDS	IPCONCEPT FUND MANAGEMENT	SAUREN HEDGEFONDS-SELECT	Multi-Strategy	A0C AV2
P.A.M ALTERNATIVE STARS	Alceda Fund Management	Aquila Capital Concepts	Multi-Strategy	A0N DY1
Einzel-Hedgefonds				
Name	Auflegende Gesellschaft	Management- Gesellschaft	Strategie (Schwerpunkt)	WKN
Da Vinci Strategie UI Fonds	Universal-Investment	Da Vinci Invest	VOLATILITY ARBITRAGE	AOR E96
Athena UI Fonds	Universal-Investment	Conservative Concept Portf. Manag.	OPTIONSSTRATEGIEN	A0Q 2SF
Sherpa Absolute Return AMI	AmpegaGerling Investment	Baader Bank	EQUITY LONG-SHORT	A0Q 8HC
TUNGSTEN ERV MH	Master Hedge KAG	Tungsten Capital Management	EQUITY MARKET-NEUTRAL	A0L AU6
LOYS GLOBAL MH	Master Hedge KAG	Loys	EQUITY LONG-SHORT	A0H 08U
ALPHA STRATEGIEN FUTURES MH	Master Hedge KAG	Volksbank Invest	Managed Futures	A0J 2V6
ETF				
Name	Auflegende Gesellschaft	Management-Gesellschaft	Strategie (Schwerpunkt)	WKN
DB HEDGE FUND INDEX ETF	DB X-TRACKERS	DB ADVISORS	Multi-Strategy	DBX 1A8
	·			

^{*)} Volumen, geschätzt in Mio. EUR; Quellen: Smart Investor Recherchen, Unternehmensangaben, fondsweb.de

Anlage in Hedgefonds

Wie bereits erwähnt, weisen Hedgefonds gemeinhin einige charakteristische Besonderheiten auf. Dazu zählen beispielsweise eine niedrige Liquidität (Transaktionen sind häufig nur auf Monatsund Quartalsebene unter Einhaltung der spezifischen Meldefristen möglich), hohe Gewinnbeteiligung, eine hohe Mindesteinlage, kein öffentliches Angebot zum Kauf etc. Dementsprechend überrascht es nicht, dass es sich in der Vergangenheit bei Anlagen in Hedgefonds vornehmlich um Produkte für sehr vermögende Privatkunden und institutionelle Anleger wie Versicherungen, Pensionskassen etc. handelte. Durch die Einführung hybrider Strukturen beispielsweise auf Basis des regulierten Sondervermögens nach UCITS III (europäische Investmentfonds-Richtlinie) stehen dem interessierten Privatanleger aber zunehmend auch hedgefondsähnliche Anlagevehikel zur Verfügung - derartige Produktstrukturen unterliegen im Übrigen auch keinen Beschränkungen bei Marketing und Vertrieb. Ein Beispiel für einen derartigen Ansatz liefert der Sherpa Absolut Return AMI (WKN: A0Q 8HC), der von der Baader Bank auf Basis einer Long/Short-Strategie gemanagt wird. Befragt nach den Herausforderungen bei der Strukturierung meint Martin Haider, Portfoliomanager des Fonds: "Die Schwierigkeit bestand darin, eine Hedgefonds-Strategie, die ursprünglich für den Institutionellen Investor gedacht war, so in einen Publikumsfonds umzusetzen, dass sämtliche Bestimmungen nach UCITS III erfüllt sind." Für die Umsetzung der Long/ Short-Strategie behilft sich Haider mit derivativen Produkten der Eurex, um dem Verbot von Aktienleerverkäufen bei deutschen Publikumsfonds Rechnung zu tragen. Neben dem Sherpa Absolut Return existieren einige weitere Fonds, die auf eine ähnliche Struktur setzen, so beispielsweise die erst kürzlich von Universal-Investment aufgelegten Fonds Da Vinci Strategie UI Fonds (WKN: A0R E96) und der Athena UI Fonds (WKN: A0Q2SF). Während der Da Vinci Fonds auf Volatilitäts-Arbitrage setzt, handelt der Athena UI Fonds mit Optionsstrategien auf den S&P-Index. Der Athena-Fonds ist jedoch eher ein Absolute Return- denn ein Hedgefonds.

Seine Stärke liegt darin, vollkommen unkorreliert mit dem S&P-Index zu sein und damit auch mit allen anderen Anlagemärkten. Gerade in schwachen Marktphasen spielt das Konzept seine Stärke aus (s. Abb. 3).



Quelle: Conservative Concept Portfolio Management AG

Produktwahl

Im Allgemeinen haben interessierte Privatanleger im Wesentlichen die Wahl zwischen vier verschiedenen Anlageformen: a) Zertifikate, b) ETFs, c) Dach-Hedgefonds und d) Einzel-Hedgefonds. Bei Zertifikaten (s. weitere Details hierzu in der Rubrik Derivate auf S. 40) fungiert in der Regel eine Bank als Emittent des Zertifikates, während das Management des Hedgefonds-Produktes meist in der Verantwortung eines externen Asset Managers (z.B. Dachfonds-Hedgefonds-Manager) liegt. Ein Beispiel hierfür ist das Global Futures Fund Garantie 4 Index Zertifikat (WKN: HV5 AL7), das sich momentan in der Zeichnung befindet. Dieses Zertifikat wird von Man Investment, einem der weltweit größten Anbieter von Alternative Investments, verwaltet, wobei die Bayerische Hypo- und Vereinsbank als Emittentin auftritt.

Überschaubares Produktangebot

ETFs auf Hedgefonds(-Indices) sind noch relativ neu, und die Auswahl ist dementsprechend relativ gering. Ein Beispiel für einen Hedgefonds-ETF ist der db HEDGE FUND INDEX ETF (WKN: DBX

Mindest-	Management- &	Vol.*
ANLAGE	Perf.gebühr	
50 EUR	1,95% p.a. / 10%	29
1.000 EUR	2,01% p.a. / 20%	47
10.000 EUR	2,00% p.a. / 10%	39
Keine	1,125% p.a. / 15%	86
Keine	0,84% p.a. / 20%	21
Mindest-	Management- &	Vol.*
ANLAGE	Perf.gebühr	
KEINE	2,30% p.a. / 20%	7
KEINE	1,90% p.a. / 20%	396
KEINE	2,38% p.a. / 15%	17
10.000 EUR	2,25% p.a. / 20%	37
5.000 EUR	2,25% p.a. / 20%	14
1.000 EUR	2,00% p.a. / 20%	28
Min.anl.	Gebühr	Vol.*
KEINE	0,90% р а.	204

1A8). Der von der Deutsche Bank-Tochter db x-trackers im März 2009 aufgelegte ETF investiert in einen Hedgefonds-Index, der sich aus verschiedenen Indexbestandteilen bzw. Hedgefonds-Strategien zusammensetzt. Der in Euro notierte ETF verwaltet gegenwärtig rund 200 Mio. EUR an Vermögen und kann bislang eine Rendite von rund 4% vorweisen.

Alle unter einem Dach

Dach-Hedgefonds weisen gegenüber Einzel-Hedgefonds gemeinhin eine breitere Diversifikation und eine aktivere Steuerung des darunterliegenden Portfoli-

os auf. Daneben spricht auch die professionelle Auswahl der Fonds und der damit verbundenen eingehenden Prüfung für die Dachfonds. Denn speziell bei Hedgefonds können Prüfung, Auswahl und fortlaufende Betreuung der Einzelfonds sehr komplex sein. So sind Dachfonds selbst bei institutionellen Kunden häufig die erste Wahl. Dr. Richard Müller, der beim Dach-Hedgefonds-Anbieter 47 Degrees North Capital Management die Bereiche Business Development and Investment Research mitverantwortet, meint: "Selbst für institutionelle Anleger sind einzelne Hedgefonds-Strategien von derartiger Komplexität, dass sie – zu Recht – nur dann investieren, wenn sie sich sicher fühlen, die Risiken auch vollständig verstanden zu haben." Grundlage für eine Anlage in Hedgefonds muss es also stets auch sein, das Produkt und dessen Risiken zu verstehen - das gilt für institutionelle Investoren und Privatanleger gleichermaßen.

Als Nachteil der Dachfonds wird in erster Linie vor allem die höhere Kostenbelastung im Gegensatz zu Einzel-Hedgefonds genannt. Die Frage der Auswahl ist deshalb letztendlich auch insbesondere von der individuellen Risikobereitschaft und dem Wissen des Anlegers abhängig. So versprechen Einzel-Hedgefonds generell eine höhere Rendite, aber auch verbunden mit einem höheren Risiko. Ein Beispiel für einen Einzel-Hedgefonds ist der Tungsten ERV MH Fund (WKN: A0L AU6), der auf eine weitgehend marktneutrale Investmentstrategie mit Fokus auf europäische und hier besonders auf deutsche Aktien setzt. Henning von Issendorff, einer der zwei Gründer der verantwortlichen Investment-Gesellschaft Tungsten Capital Management, beschreibt die Vor-

TAB. 3:	Tab. 3: Top-5-Verdiener 2008								
Rang	Nаме	Unternehmen	Verdienst 2008						
1	James Simons	Renaissance Technologies Corp.	2,5 Mrd. USD						
2	John Paulson	Paulson & Co.	2,0 Mrd. USD						
3	John Arnold	CENTAURUS ENERGY	1,5 Mrd. USD						
4	GEORGE SOROS	Soros Fund Management	1,1 Mrd. USD						
5	Raymond Dalio	Bridgewater Associates	0,8 Mrd. USD						

Ouelle: Alpha Magazine Research

gehensweise so: "Unsere Anlagestrategie stützt sich auf ein breites Spektrum klassischer marktneutraler Investmentansätze. Basis sind Strategien mit sowohl fundamentalem, technischem als auch kurzfristig handelstechnischem Charakter." Im Allgemeinen sind deutsche Hedgefonds aus der Anbieterperspektive relativ stark reguliert, wobei damit aber Privatinvestoren über eine verhältnismäßig hohe Transparenz verfügen. Eine Übersicht von ausgewählten Hedgefonds-Produkten für Privatanleger finden Sie in der Tabelle auf S. 46.

Ausblick

Der weltweite Hedgefonds-Markt befindet sich momentan nach wie vor in einer Konsolidierungsphase. So stehen neben dem Umgang mit der gegenwärtigen Risikoaversion der Investoren auch Themen wie etwa Fremdfinanzierung, Illiquidität und Kontrahentenrisiko oben auf der Agenda vieler Hedgefonds. Fast sicher

scheint gegenwärtig, dass Änderungen bei der Regulierung und Transparenz für die Hedgefonds-Branche anstehen werden. Daneben kann auch auf der Produktseite mit Veränderungen gerechnet werden. Bei institutionellen Investoren ist weiterhin mit einer signifikanten Zunahme von sog. Managed Accounts (treuhänderisch verwaltete Konten) zu rechnen, die eine größere Transparenz und ein besseres Risikomanagement ermöglichen. Befragt nach der weiteren Strategie sagt Dr. Richard Müller: "Wir setzen weiterhin auf kleinere, be-



Dr. Richard Müller

weglichere Fonds, die schnell ihr Exposure ändern können. Hierbei gefallen uns besonders Hedgefonds mit Volatilitätsstrategien sowie Global Macro Manager, da diese von unsicheren und volatilen Märkten tendenziell profitieren."

Eine Industrie reift heran

Die allgemeine Akzeptanz von Hedgefonds ist bei Investoren aber nach wie vor sehr unterschiedlich. Dennoch ist bereits heute zu bemerken, dass sich Hedgefonds immer mehr zu einer Standard-Anlageklasse entwickeln, insbesondere bei den institutionellen Investoren. Konstantinos Karamanlis, der bei Man Investment für die Betreuung deutscher institutioneller Kunden verantwortlich ist, sagt: "Die Krise hat gezeigt, dass sich Hedgefonds-Anbieter wandeln müssen, wenn sie auch in Zukunft erfolgreich sein möchten. Dieser Wandel wird sowohl von den Investoren als auch von den Aufsichtsbehörden getrieben und zielt auf ein Mehr an Transparenz, Risikomanagement und Governance von Hedgefonds ab. Man kann vereinfacht sagen, dass die alte Hedge Fund-Welt in der Tendenz ,Manager Friendly' war und die neue Produkt-Generation

mit Sicherheit ,Investor Friendly' ist. Es ist dabei klar, dass diese Veränderungen zu Standards führen, die nur gut kapitalisierte Anbieter stemmen können. Obwohl dies zu einer Konsolidierung in der Hedgefonds-Industrie führen wird, ist es ein klares Zeichen für das Heranreifen einer jungen Branche." Insofern verfügen Hedgefonds, trotz der teils erheblichen Schwierigkeiten im Jahr 2008, über genügend Potenzial, um langfristig weiterhin ein dynamisch wachsendes Marktsegment darzustellen.

Fazit

Während Hedgefonds traditionellerweise nur Anlagevehikel für sehr vermögende Privatkunden und große institutionelle Investoren darstellten, sind sie heute auch eine interessante Investmentmöglichkeit für Privatanleger. Deutsche Einzel- und Dach-Hedgefonds besitzen tendenziell eine relativ investorenfreundliche Struktur und weisen eine vergleichsweise hohe Transparenz auf. Vor dem Hintergrund ihrer Risiko-Rendite-Eigenschaften sowie der verbesserten Produktstrukturen erscheint eine Beimischung von Hedgefonds in das Gesamtportfolio von Privatanlegern deshalb zunehmend attraktiv.

Stephan Glatz

"Die Langweiler sind die Besten"

Smart Investor im Gespräch mit Bernardino Branca, Manager mehrerer Dach-Hedgefonds, über das Naturell guter Hedgefonds-Manager und die Konsolidierung, in der sich die Branche befindet.

Smart Investor: Herr Branca, was ist nun das "Mind-Set" eines guten Hedgefonds-Managers?

Branca: Das differiert natürlich von Strategie zu Strategie. Jedes Jahr treffen wir vielleicht 100 Hedgefonds-Manager. Die richtig guten, die uns auch überzeugen, sind jene mit einem nachvollziehbaren Anlageprozess, die keine Hasardeurspiele treiben. Deren Leben verläuft auch in ruhigen Bahnen. Man könnte fast sagen: Die guten Hedegfonds-Manager sind langweilige Typen. Genau die erzielen aber eine gute Performance über mehr als fünf Jahre.

Smart Investor: Also gilt der Stereotyp, Menschen wie Gordon Gekko (von Michael Douglas verkörperte Hauptfigur aus dem Film "Wall Street") seien die besten Hedgefonds-Manager, nicht?

Branca: Nein, absolut nicht. Außerdem war Gekko ja auch mehr Investment-Banker. Gekko stand eigentlich für vieles, was für gute Hedgefonds-Manager nicht typisch ist. Ein guter Manager arbeitet mit einem soliden Fundament. Seine Anlageergebnisse resultieren aus einem nachvollziehbaren Prozess heraus. Wenn ein Hedgefonds-Manager also keiner Methode folgt, dann fällt er bei uns durch das Raster. Im Zuge der Krise haben wir zudem vermehrt Wert darauf gelegt, dass der Fonds seine Counterpart-Risiken etwa über die Streuung seiner Orders über mehrere Broker ebenfalls im Griff hat.

Smart Investor: Bleiben wir doch kurz beim Stichwort Risikomanagement. Darauf legen Sie ja in den Zielfonds besonderen Wert. Branca: Das ist ein sehr entscheidendes Kriterium. Unser Blick auf das Risikomanagement des jeweiligen Managers hängt von dessen Strategie ab. Risikomanagement ist ja häufig situativ und hat die Aufgabe, das eingesetzte Kapital zu erhalten. Wir haben exakt hier eine Expertise aufgebaut, das Risikomanagement der einzelnen Manager zu analysieren. Das Risikomanagement einer Long-/ Short-Strategie muss zum Beispiel strenge Richtlinien für den Hebel im Depot haben, darüber hinaus auch bezüglich Konzentrationsgrad auf einzelne Aktienpositionen. Auch die Steuerung der Cashquote und der Umgang mit Verlusten gehören in die Betrachtung mit hinein. Wir wollen also sehen, wie der Fondslenker mit den Draw-downs (Kursrückschlägen) umgeht. Gute Hedgefonds sichern zunächst das Kapital, erst dann kommt die Rendite. Oder anders: Der grundsätzliche Erhalt des Kapitals macht ansehnliche Renditen langfristig erst möglich. Einmal nach den Sternen zu greifen und die Ergebnislisten anzuführen, das reicht uns definitiv nicht. Dann sind auch die teilweise sehr hohen Gebühren kaum zu rechtfertigen.



Der 52-jährige Italiener **Bernardino** Branca machte sein Diplom in Financial Economics an der Universität von London und ist seit 2001 als Partner und Dach-Hedgefonds-Manager an Bord von Aquila Capital. Er wird bei seiner Arbeit von einem fünfköpfigen Team unterstützt. Branca ist Spross der weltberühmten Kräuterbitter-Dynastie "Fernet Branca". Einen großen Teil seines Familienvermögens, etwa 50%, investiert er seit Mitte der 90er Jahre in Hedgefonds und Managed

Futures-Fonds. Sein ältester Fonds von 1998 hat seitdem einen Ertrag von ca. 8% pro Jahr nach allen Kosten erwirtschaftet.

Smart Investor: Was denken Sie insgesamt über die Gebühren von

Branca: Bei zwei von 20 Hedgefonds ist die Methode schlüssig, da sind bis zu 2% Verwaltungshonorar und 20% Gewinnbeteiligung fair. Bei allen anderen Hedgefonds, speziell einigen Produkten aus dem Bereich "Managed Futures", laufen die Gebühren doch arg aus dem Ruder. Die Ergebnisse jedenfalls rechtfertigen sie nicht. Bei manchen Hedgefonds haben die hohen Gebühren nach guten Jahren auch nicht selten einen negativen Effekt: Die Manager sind ab einem gewissen Punkt nicht mehr so motiviert wie früher, sie haben ja ihre Schäfchen im Trockenen. Und darunter leiden dann die Renditen.

Smart Investor: Apropos: Sind die teilweise eher mauen Renditen nicht Motor einer Branchenkonsolidierung?

Branca: Die Hedgefonds-Industrie geht im Moment durch einen schmerzhaften, aber notwendigen Anpassungsprozess. Zahlreiche kleinere Anbieter, die im eigentlichen Sinne gar keine Hedgefonds waren, werden vom Markt verschwinden. Die wirklich guten Häuser werden gestärkt aus der Krise hervorgehen. Wenn jetzt aber einige Anbieter verschwinden, werden einige Strategien weniger stark frequentiert sein, weshalb wir vermuten, dass einige Strategien wieder besser als zuletzt funktionie-

Smart Investor: Herr Branca, das lässt ja hoffen. Vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Ralf Flierl, Tobias Karow

pulse invest Absolute MoneyManagement

Gastbeitrag von Jürgen Dumschat, AECON Fondsmarketing GmbH

Das Credo von Gerd Jung und Stefan Knöppler lautet: Aktienauswahl nach Bilanzkennziffern, Wachstumschancen, Analyse makroökonomischer Daten und Branchenkennziffern, Charttechnik, Trendfolge, fundamentaler Analyse oder auf Basis von Unternehmensinterviews oder sonstiger Kriterien vorzunehmen, ist überflüssig. Zu schnell können sich die Aussichten ändern. Zu unterschiedlich interpretieren die Märkte - je nach Stimmungslage - die Nachrichten.

Einfaches Konzept

Kann es überhaupt einen Fonds geben, der wirklich alle Faktoren berücksichtigt? Die Antwort von Jung & Knöppler ist trotzdem kurz und bündig "Ja", und wer jetzt ein neuronal vernetztes Computersystem der Extraklasse erwartet, wird enttäuscht sein. Alle nur denkbaren Faktoren sind nämlich - zudem mit dem aktuellen Grad ihrer Wahrnehmung - in der Kursentwicklung jedes einzelnen Unternehmens berücksichtigt. Wer, so die einfache These der beiden Manager, die Kursentwicklung einer Aktie berücksichtigt, der berücksichtigt automatisch alle Faktoren, die auf den Kurs einwirken, in der richtigen Gewichtung. Zu einfach? In der Tat, denn das klingt ja, als ob es jeder könnte. Tatsächlich handelt es sich beim pulse invest Absolute MoneyManagement aber wohl um einen in seiner Art bislang einzigartigen Fonds.

Europas Elite als Anlageuniversum

Wer es mit einem Fonds, der als Anlageuniversum die 150 größten und liquidesten Euroland-Aktien nutzt, geschafft hat, seit Ausbruch der Finanzkrise ein Plus von bis zu 30% zu erwirtschaften und dabei – fast noch wichtiger – in der Spitze 2008 nur einen 6,50% igen Kursrückgang zu verzeichnen hatte, der muss mehr richtig als falsch machen. Die Ergebnisse basieren rein auf der Beobachtung der Kursentwicklungen. Aktienanalysen unterbleiben ebenso wie Prognosen für Unternehmen oder Märkte. Da man weiß, dass Kursentwicklun-



Quelle: Jung & Knöppler OHG Investment Strategien

FONDS-SNAPSHOT

WKN: **AoM VSU**

Manager: Gerd Jung u. Stefan Knöppler 5,1 Mio. EUR Volumen:

Auflagedatum: 30.07.2007 Absolute Return



Jürgen Dumschat, Jahrgang 1955, ist geschäftsführender Gesellschafter der AECON Fondsmarketing GmbH (www.aecongmbh.de). Er vertritt seit vielen Jahren die These, dass die Allokation unterschiedlicher vermögensverwaltender Fondskonzepte den dauerhaft besseren Erfolg für Privatanleger bietet. Mit der AECON Fondsmarketing GmbH werden Research und individuelle Unterstützung bei der Präsentationsausarbeitung mit poolähnlicher Administration verknüpft.

gen nicht prognostizierbar sind, bereitet man sich einfach auf jedes denkbare Szenario vor. Nach einem im Laufe der Jahre stets verfeinerten System wird für jede der Aktien des Anlageuniversums ein Kurskorridor festgelegt, der sich mit sich ändernden Kursen ebenfalls ändert. Solange sich eine Aktie innerhalb ihres zugewiesenen Korridors bewegt, passiert gar nichts – egal, ob der Fonds aktuell gerade in diese Aktie investiert ist oder nicht. Bricht die Aktie nach oben ("Go-Kurs") aus, so ist sie "investitionsreif". Geht der Kurs nach unten ("Stopp-Kurs"), so wird die Aktie verkauft.

Stopp- und Go-Kurse

Für die tägliche Analyse ist es vollkommen egal, ob die beobachtete Aktie "Iberdrola" oder "Allianz" heißt. Aktien, in die man investiert ist, bilden das Fondsportfolio. Alle anderen Aktien werden in einem virtuellen Portfolio geführt. Die Stopp- und Go-Kurse sind die Überlaufventile der beiden Portfolios. Ganz so einfach ist es natürlich nicht, denn es spielen doch weitere Parameter eine wichtige Rolle. So wird z.B. nicht gleich in 20 Aktien investiert, wenn diese gleichzeitig im virtuellen Portfolio den Go-Kurs erreichen. Weitere Feinheiten wurden im persönlichen Gespräch nur lächelnd angedeutet, was vermuten lässt, dass es für Dritte kaum möglich sein wird, diese Form der Vermögensverwaltung einfach zu kopieren. Ein ganz wichtiger Punkt ist aber die Steuerung der Aktienquote des gesamten Fonds über Futures. Dabei erfolgt die Absicherung natürlich über den Gesamtmarkt, was selbst bei 100%iger Absicherung einen Ertrag aus der Differenz der Kursentwicklung der investierten Aktien zur Kursentwicklung des Gesamtmarktes bringen kann.

Fazit

Das Resümee fällt nicht schwer: Outperformance in Aufwärts- wie in Korrekturphasen – das ist der Stoff, aus dem Anlegerträume sind. Die beiden Manager werden ihren Fonds übrigens im September bei der "Hidden Champions Tour 2009" (s. auch S. 51) einem breiten Publikum vorstellen.

Globale Klimapolitik verleiht erneuerbaren Energien Rückenwind

Gastbeitrag von Olaf Köster, VCH Vermögensverwaltung AG

Politische Börsen haben kurze Beine, besagt eine alte Börsenweisheit. Dass Anleger aber auch in stark von politischen Rahmensetzungen abhängigen Branchen interessante Chancen entdecken können, wissen wir nicht erst seit der Deregulierungseuphorie etwa im Telekommunikationssektor.

Euphorie ist gewichen

Aber auch im Klimaschutzsektor ist die anfängliche Euphorie einer deutlich nüchterneren Einschätzung gewichen. Der Unterschied: Der Sektor der Erneuerbaren Energien steht erst am Beginn eines langfristigen Höhenfluges. Industrienationen und Schwellenländer haben unisono erkannt, dass dem globalen Klimaproblem nur mit globalen Lösungsansätzen begegnet werden kann. Vor dem Klimagipfel Ende des Jahres in Kopenhagen haben sie damit begonnen, verbindliche Ziele zur Reduktion von klimaschädlichen Treibhausgasen zu setzen. Dazu sollen Maßnahmen vorbereitet werden, die eine maximale Erderwärmung von 2 Grad bis 2050 zulassen. Dies verlangt von den G 8-Ländern eine Reduktion der Treibhausgasemissionen von nicht weniger als 80%. Die USA traten in den Verhandlungen unter dem neuen Präsidenten Obama nicht mehr als Verhinderer, sondern erstmals als Förderer verbindlicher Zielvorgaben auf.

Politik lässt Taten folgen

Klimapolitik hat sich längst aus der "grünen Ecke" verabschiedet und ist fester Bestandteil der Wirtschaftspolitik geworden. Entsprechend breit angelegt ist inzwischen der Katalog staatlicher Fördermaßnahmen, der von Technologieförderung etwa in Innovationsallianzen bis hin zu direkten Investitionsprogrammen beispielsweise zur Verbesserung der Energieinfrastruktur reicht. Jetzt lässt die Politik inmitten der Finanzkrise Taten folgen: Ein großer Anteil der gigantischen Konjunkturprogramme geht mit rund 180 Mrd. USD in den Klimaschutz.

Doppelstrategie für den Klimaschutz

Um die klimapolitischen Ziele zu erreichen und den Einstieg in die "green economy" zu beschleunigen, verfolgen EU, Bundesregierung und nun auch die USA eine Doppelstrategie: zum einen Förderung und Ausbau der Energieerzeugung aus erneuerbaren Energien und zum zweiten Verbesserung der Energieeffizienz. So hat die Bundesregierung 4,4 Mrd. EUR im Rahmen des novellierten Kraft-Wärme-Kopplungs-Gesetzes als Teil des Klimapakets II zur Verfügung gestellt. Für Maßnahmen zur Verbesserung der Energieeffizienz in Wohngebäuden werden jährlich 500 Mio. EUR weitere Fördermittel zur Verfügung gestellt. Die US-Regierung hat mit dem Konjunkturpaket allein 4,5 Mrd. USD



Olaf Köster ist Leiter Fondsmanagement bei der VCH Vermögensverwaltung AG. Er kann auf mehr als 20 Jahre Erfahrung als Fondsmanager für globale Aktien zurückblicken und ist zudem Experte im Bereich Nachhaltigkeitsinvestments. Bei der VCH managt er u.a. den VCH New Energy (WKN AoMJV9). Weitere Informationen unter www.vch-fonds.de.

für Energieeffizienzprojekte zur Verfügung gestellt. Aber auch Anlagen für die Energieproduktion

aus regenerativen Energiequellen sollen erstmals direkt mit 3 Mrd. USD gefördert werden. Dies ist jedoch nur ein Vorgeschmack auf das noch in diesem Jahr zu erwartende umfassende nationale Energiegesetz.

2 Bio. USD für Klimaschutz

Weltweit werden nach einer aktuellen Schätzung des DIW die Ausgaben für Klimaschutz bis zum Jahr 2020 auf fast 2 Bio. USD von 580 Mrd. USD im Jahre 2004 steigen. Zu den zentralen Zukunftsmärkten zählen insbesondere Energieeffizienz, nachhaltige Wasserwirtschaft und Mobilität, Energieerzeugung aus erneuerbaren Energiequellen, Technologien zur Verbesserung der Rohstoff- und Materialeffizienz und eine umweltgerechte Abfall- und Kreislaufwirtschaft. Um an diesen Zukunftsmärkten zu partizipieren, ist ein besonderes Verständnis von und ein besonderer Fokus auf Schlüsseltechnologien erforderlich. Beispiele sind u.a. die Supraleiter-Technologie, die Übertragungsverluste in Stromnetzen verhindert, Mess- und Regeltechnik, die die effiziente Energiesteuerung im "smart home" übernimmt, die LED-Lampentechnologie für effizientere Beleuchtung im Außen- und im Gebäudebereich, Energiespeichertechnologien für Elektroautos und als Bestandteil von Solarthermie-Kraftwerken sowie Technologien zur CO₂-Abscheidung und -lagerung.

Fazit

Der deutschen Industrie eröffnen sich in vielen dieser Technologiebereiche interessante Geschäftspotenziale, gerade auf den Exportmärkten in Amerika und Asien. Für den Anleger bietet die Wachstumsdelle bei den "Erneuerbaren" eine gute Einstiegsmöglichkeit, um sich an den "schönen langen Beinen" der (Klima-)Politik zu erfreuen.

Auf Tour mit den **Hidden Champions**

Kapfer geht, Grünewald & Busch kommen

Managerwechsel

Beim FIVV-Aktien-Global-Select-UI gab es zum 1.7.2009 einen Managerwechsel. Fondsmanager Alexander Kapfer, Mitarbeiter der ersten Stunde der FIVV AG, verlässt das Unternehmen und wurde damit von sämtlichen Aufgaben entbunden. Das Management des FIVV-Aktien-Global-Select-UI übernehmen Firmengründer und Vorstand Andreas Grünewald sowie Michael Busch. Andreas Grünewald



Strategisch wird es einen leichten Schwenk geben. Zwar bleibt die defensive Ausrichtung erhalten, jedoch wird das Portfolio internationaler aufgestellt. Vor allem asiatische Titel sollen stärker berücksichtigt werden. Nach wie vor wird sich der Fonds aber dadurch auszeichnen, weit weg von seinem Vergleichsmaßstab (MSCI World-Index) zusammen gestellt zu sein.

Tobias Karow

VERANSTALTUNGSHINWEIS: "HIDDEN CHAMPIONS"-TOUR 2009

Im September gehen die "Hidden Champions" wieder auf Deutschland-Tour. Bevor unsere Leser jetzt aber die bekannten Kartenvorverkaufsstellen stürmen: Die Hidden Champions

sind keine Musikband, sondern der breiten Masse unbekannte Finanzdienstleister. Ihnen gemein ist ein eigenes, vermögensverwaltendes Anlagekonzept, das sich gerade in der Finanzkrise gut bewährt hat.

Die Teilnehmer im Überblick

Die Tour startet am 1. September in Frankfurt und macht weiterhin Station in Hamburg (8.9.), München (15.9.), Düsseldorf (22.9.) und Berlin (29.9.). Veranstalter ist die AECON Fondsmarketing GmbH, deren Geschäftsführer Jürgen Dumschat die Moderation übernimmt. Teilnehmer sind Jung & Knöppler, die ihren Fonds Pulse Invest (s. auch Fonds-Analyse auf S. 49) auf Basis eines mathematischen Analyseansatzes steuern. Bei P.A.M. Prometheus Asset Management zählt vor allem, kapitalmarktunabhängige Erträge zu erwirtschaften. Hierzu werden sowohl Absolute-Return-Strategien als auch hedgefondstypische Ansätze ausgewählt. Alternative Anlagen sind also



Prometheus' Steckenpferd. Von Io Capital Partners, einem unabhängigen Spezialisten für Aktienderivate, wurde der Euroland Protect Io Fonds aufgelegt. Dessen Anlageuniversum ist der Euro Stoxx 50-Index, dazu wird ein Covered Call Writing-Konzept zur Absicherung des bestehenden Portfolios eingesetzt. Die R & M Vermögensverwaltung konnte mit ihrem flexiblen Misch-Dachfonds-Konzept beim "RM Select Global" den Rückgang der Weltbörsen dritteln.

Fazit

Auch in diesem Jahr wartet die Hidden Champions-Tour mit einer bunten Mischung an Konzepten bislang noch unbekannter Anbieter auf. Es wird spannend sein zu sehen, wie die Anbieter das Publikum zu überzeugen gedenken. Inmitten der Finanzkrise werden die Zuhörer sicherlich viele kritische Fragen haben.

Tobias Karow





IHRE ZIELE -UNSERE MOTIVATION

Die FIVV AG entwickelt als unabhängiger Vermögensverwalter für

- Privatkunden,
- Unternehmerkunden,
- Stiftungen und
- institutionelle Anleger

individuelle Finanzlösungen.

Wir bieten unseren Klienten

- individuelle Betreuung,
- die eigene FIVV-Fondslinie sowie
- Lösungen für Wertpapierclubs.

Außerdem ist die FIVV AG mit einer eigenen Repräsentanz in der chinesischen Hauptstadt Beijing vertreten.

Der "Elite Report 2009" zählt die FIVV AG zur Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum.

FIVV AG | Herterichstraße 101 | 81477 München Telefon +49 (0) 89 | 37 41 00-0 Telefax +49 (0) 89 | 37 41 00-100

E-Mail info@fivv.de Internet www.fivv.de

Der Staat ist nicht Dein Freund!

Zukünftig werden dramatische Veränderungen in nahezu allen Lebensbereichen geschehen – vor allem aufgrund von Staatseingriffen.

In der Wochenendausgabe der Süddeutschen Zeitung (vom 18./19.7.2009) war eine Kolumne unseres amtierenden Bundesfinanzministers zu lesen, welche mit "Wirtschaft ohne Moral schadet allen" titelte, womit natürlich auf die Gründe der Finanzkrise abgezielt wurde. Auf den ersten Blick hört sich dieser Satz eigentlich ganz gut an. Wer jedoch weiterdenkt und -liest, dem müssen zwangsläufig Fragen in den Sinn kommen wie: Von welcher Moral spricht Herr Steinbrück? Von seiner eigenen? Von der deutschen? Von der europäischen? Von einer politischen? Was überhaupt bedeutet Moral? Und was hat Wirtschaft mit Moral zu tun?

Der wahre Grund der Krise

In der ganzen Kolumne gab Steinbrück, wie eigentlich zu erwarten war, keinen einzigen Hinweis darauf, was er denn nun konkret unter Moral bzw. den Verstößen dagegen versteht. Außer die Totschlagargumente "Deregulierung" und "überzogene Managergehälter" war in diesem Artikel nicht viel zu lesen. Darü-



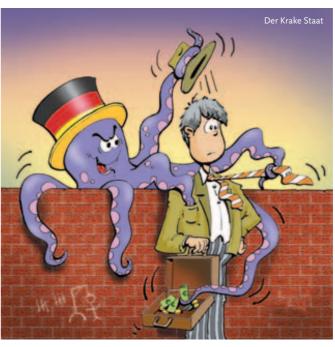
Peer Steinbrück

ber, was denn wirklich der Grund dieser Krise ist und worin das Urübel dieser Wirtschaft besteht, sind wir uns bei Smart Investor völlig im Klaren. Es ist schlicht und ergreifend das jahrzehntelange und von der Politik forcierte Ungleichgewicht zwischen Real- und Finanzwirtschaft. Dies entsteht automatisch durch ein Geldsystem, welches dem Gutdünken bzw. "der Moral" von Politikern (wie z.B. Herrn Steinbrück) und Notenbankern (wie z.B. Greenspan) untersteht. Alles andere, also außer Rand gerate-

ne Märkte, überzogene Managergehälter und sonstiges, sind direkte oder indirekte Folgen dieses Urübels. Für eine ausführliche Darstellung dieser Problematik sei auf das Interview mit Thorsten Polleit verwiesen, welches wir im Rahmen der neuen Rubrik "Österreichische Schule" geführt haben (S. 31), oder aber auf Roland Baaders Artikel oder das Interview mit Guido Hülsmann in der letzten Ausgabe (SI 7/2009)

Der Krake Staat

An dieser Stelle soll uns nicht weiter beschäftigen, was Moral ist. Vielmehr wollen wir darüber sinnieren, ob nicht der Staat, so wie er sich heute zeigt, dasjenige Ungetüm ist, welches die eigentliche Ursache der heutigen Problematik darstellt. Und dass weiterhin die staatlicherseits forcierten heutigen Problemstellungen dazu führen, dass der Krake Staat seine Tentakeln in immer entlegenere und intimere Gebiete unsere Gesellschaft führt, um sie schließlich zu strangulieren. Vor diesem



Hintergrund erscheint Steinbrücks Appell geradezu wie der Aufschrei "Haltet den Dieb!" des Diebes selbst, indem er von sich weg auf eine anonyme Menschenmenge zeigt.

Währungsreform

In unserer Titelgeschichte behandeln wir dieses Mal die Konsequenzen dessen, was die Politik in den letzten Jahrzehnten verbrochen hat. Im wirtschaftlichen Sinne wird dies der Staatsbankrott sein, dem dann eine Währungsreform folgen wird. Die Leidtragenden dessen werden alle diejenigen sein, die dem Staat und den Politikern (gemeint sind hier nur die Politiker auf Bundes- oder Europaebene) vertraut und/oder sich in deren "Obhut" begeben haben. Die Titelgeschichte erläutert schonungslos (wie Sie es von Smart Investor gewohnt sind), was auf uns zukommen wird und welche Schutzmaßnahmen man ergreifen könnte. Dabei wollen wir auch gar nicht verhehlen, dass es den totalen Schutz nicht gibt. Denn in letzter Konsequenz kann sich der Krake Staat per Gesetz zu jedem Bereich Zugriff verschaffen.

Ein weiterer Punkt, der mit dem eben Gesagten unmittelbar zusammenhängt, ist die Frage, wohin denn unser Staat im rechtlichen Sinne steuert. Es drängt sich einem der Eindruck auf, dass unserem Grundgesetz eine supranationale Verfassung (Lissabon-Vertrag) übergestülpt wird, die so gar nicht im Sinne der Bürger ist. Zumindest kommt man zu diesem Schluss, wenn man sich die ablehnenden Ergebnisse betrachtet, die bisher noch jedes Referendum zu Tage brachte (in Frankreich, Dänemark, Irland). EU-Binnenmarktkommissar Charly McCreevy gab gar zu, dass in dem Falle, dass überall in Europa die Bürger nach ihrer Meinung gefragt worden wären, "der Lissabon-Vertrag in 95% der Mitgliedsstaaten abgelehnt worden wäre", (Quelle: Irish Times vom 26. Juni 2009). D.h. doch konkret: 350 Mio. Europäer bekommen bald eine unerwünschte Ober-Verfassung verpasst, die im

Zweifelsfall jede Unter-Verfassung (der einzelnen EU-Länder) übertrumpfen kann, und das bedeutet: Diese 350 Mio. Menschen können demnächst zentral von einem Bürokratie-Monster in Brüssel gegen ihren Willen "gesteuert" werden. Einen ausführlichen Beitrag dazu, insbesondere auch zum jüngsten Urteil des Bundesverfassungsgerichts, finden Sie auf S. 14.

Was bringt die Zukunft?

In den vergangenen Ausgaben haben wir bereits versucht, zukünftige Entwicklungen im Bereich Börse und Wirtschaft herauszuarbeiten. In dieser Ausgabe sollen nun nachfolgend einige wei-

tere Entwicklungen aufgezeigt werden, die uns in den verschiedenen Lebensbereichen bevorstehen. Damit soll nicht suggeriert werden, dass wir des Hellsehens mächtig wären oder eine "allwissende Glaskugel" hätten. Sondern wir gehen davon aus, dass man aus bereits jetzt zu beobachtenden Strömungen und Trends auf die Zukunft schließen kann. Insbesondere dann, wenn man sich über die Dynamiken innerhalb bestimmter Systeme (wie z.B. unserem Geldsystem) bewusst ist. Und um es vorweg gleich einmal deutlich zu sagen: Die "Spaß-Gesellschaft" ist definitiv zu Ende, und bei vielen zukünftigen Entwicklungen werden wir uns fragen, ob wir nicht im "falschen Film" sind.

1. Konjunktur

Die Weltwirtschaft wird im Herbst 2009 einen nochmaligen Einbruch verzeichnen, der viele bis dahin wieder sehr optimistische Beobachter auf dem falschen Fuß erwischen wird (mehr hierzu in der kommenden Ausgabe). Ab dem Frühjahr 2010 wird ein neuer Wirtschaftsboom starten, der jedoch eher den Namen Schein-Boom verdient hätte. In Anlehnung an den herausragenden Ökonomen Ludwig von Mises bezeichnet Smart Investor dieses zukünftige (letzte) Aufbäumen des Finanzsystems als "Crack-up-Boom" (kurz: CuB).

2. Unternehmen

Ab Spätsommer 2009 wird eine gigantische Pleitewelle über die Weltwirtschaft hereinbrechen, wovon insbesondere Deutschland als Haupt-Exportnation stark in Mitleidenschaft gezogen wird. Davon werden über die Maßen der Automobil- und Maschinenbausektor betroffen sein. Vor allem kleine und mittelständische Unternehmen dürften reihenweise illiquide werden, zumal ihnen der Zugang zu Bankkrediten mehr und mehr erschwert wird. Großunternehmen werden in jetzt noch unvorstellbarem Maße staatliche Rettungsangebote annehmen müssen (hierzulande z.B. via "Deutschland-Fonds"). Dennoch werden wir auch hierzulande einige spektakuläre Pleiten von Großunternehmen erleben.

3. Bankenlandschaft

Vor allem die europäischen Banken haben in den letzten Monaten kaum nennenswerte Maßnahmen ergriffen, um ihre angespannte Eigenkapitalsituation zu verbessern. Einzig das Herunterfahren der Bilanzsumme (Deleveraging) wurde betrieben, wodurch jedoch die Kreditversorgung der Unternehmen ins Stocken geriet. Durch die anstehende Pleitewelle in der Realwirt-



Die Zukunft hält vermutlich noch einige unerwartete, aber auch viele unschöne Überraschungen bereit.

schaft werden die Banken weiter in die Defensive gedrängt werden. Zwar steht ihnen nun das Mittel des Verkaufs ihrer toxischen Wertpapiere an die Bad Bank zur Verfügung, an der Kreditklemme wird aber auch dies nichts ändern. Folglich sehen wir rabiate Eingriffe des Staates in die Bankenlandschaft voraus (nach dem Muster der HRE). Drohungen, wonach bei weiterer Kreditvergabeverweigerung der Banken der Staat bzw. die Notenbank als Kreditgeber einspringen könnten, wurden zuletzt von einigen Politgrößen wie Peer Steinbrück oder Axel Weber ausgesprochen. Selbst eine Verstaatlichung des (nahezu) gesamten Bankensektors würden wir nicht ausschließen wollen.

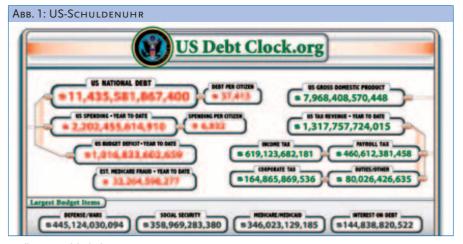
4. Arbeit & Soziales

In Folge der vielen Pleiten, der Kreditklemme und des Auslaufens der Kurzarbeitsmaßnahmen wird die Arbeitslosigkeit in den nächsten Monaten explosionsartig ansteigen. So halten wir einen Anstieg der deutschen Erwerbslosenquote von jetzt 8,1% (Juni 2009) auf 12% oder mehr (Anstieg um mindestens 50%!) bis Jahresende für möglich. Im gleichen Maße werden selbstredend die Sozialversicherungskassen in enormem Maße beansprucht werden. Mangels Masse wird auch hier der Staat zur Deckung der Lücke einspringen müssen.

Die von einigen prominenten Politikern (z.B. Gesine Schwan) angedeuteten möglichen "sozialen Unruhen" werden damit zwangsläufig Realität werden. Erste Ausläufer dieser neuen gesellschaftlichen Entwicklung sind bereits heute festzustellen. So nimmt die Gewaltbereitschaft deutlich zu, und immer öfters kommt es zu Ausschreitungen, wie jüngst im Hamburger Schanzenviertel. Ein recht neuer und sich vermutlich verschärfender "Trend" ist das sogenannte "Bossnapping", also das Gefangennehmen von Ma->>

Anzeige





nagern, die beispielsweise Massenentlassungen durchsetzen wollen. Erste Fälle sind bereits in Frankreich, England und Spanien zu beobachten gewesen.

5. Staatsfinanzen

Infolge der kommenden Pleitewelle und der dramatischen Anstiege bei den Arbeitslosen und Sozialfällen bei parallel einbrechenden Steuereinnahmen werden die Staatsdefizite explodieren. Die ohnehin schon sehr hohen bisher geschätzten Ausgabenüberhänge bezogen auf das BIP 2009 von über 10% in den USA und 4% hierzulande dürften sich nochmals deutlich ausweiten. Wir halten 2009 ausgehend von den aktuellen Daten einen nochmaligen Anstieg von über 30% für sehr wahrscheinlich, von über 50% für durchaus möglich. Die Haushaltsdefizite für 2010 und folgende Jahre werden dann durch die Decke gehen. Folglich wird die Staatsverschuldung hüben wie drüben in unvorstellbarem Ausmaße explodieren. Schon heute beläuft sich die Staatsverschuldung je US-Bürger auf 37.400 USD, was ökonomisch gesehen eine totale Überschuldung darstellt. Wer mehr über die Verschuldungssituation der USA erfahren und laufend unterrichtet sein will, dem ist die Website www.usdebtclock.org zu empfehlen, auf der alle wichtigen Ausgaben- und Einnahmepositionen sowie Verbindlichkeiten der USA laufend hochgerechnet werden.

6. Recht

Noch bis vor wenigen Monaten unantastbar geglaubte Rechtsgrundsätze werden in den kommenden Monaten und Jahren beiseite geschoben werden. Man denke hier an die in der Verfassung (Grundgesetz) verankerten Rechte auf Eigentum oder Meinungs- und Pressefreiheit, die z.B. über Enteignung von HRE-Aktionären oder die Internet-Zensur bereits angetastet wurden. Es wird noch eine Reihe anderer solcher Fälle auftreten. Jedes Mal werden besondere Umstände zu deren Rechtfertigung angeführt werden, z.B. Finanzkrise, Sicherung von Arbeitsplätzen, Vorbeugung von Terror, Bekämpfung von Kriminellen (z.B. Pädophilen). Konkret: Wir steuern auf ein quasi-totalitäres System zu, in welchem der (europäische) Staat zu einem allmächtigen Kraken mutiert, der hinderliche Gesetze einfach aus dem Wege räumt.

Das "ewige" Thema Inflation/Deflation

Noch immer bezieht sich die anteilsmäßig am häufigsten an uns gestellte Leserfrage dahingehend, wo denn die von uns prognostizierte Inflation herkommen soll, wenn doch die Wirtschaft dahinsiecht und Unternehmen immer größere Schwierigkeiten haben, die jetzigen, geschweige denn höhere Preise durchzusetzen. Deshalb dazu nochmals ein paar Überlegungen:

Die Deflationisten

Deflation ist derzeit das vermutlich mehrheitsfähigere Thema, da sie irgendwie logisch erscheint angesichts der dramatischen Schieflagen vieler Unternehmen und des daraus erwachsenden Zwangs, um je-

den Preis Umsatz zu machen – auch zu einem tieferen Preis.

Deswegen halten viele Marktbeobachter eine deflationäre Spirale für unausweichlich. Zu dieser Gruppe gehört beispielsweise Günter Hannich, unser Interviewpartner in SI 1/2009 (auf S. 22) und Autor von Büchern wie "Deflation – Die verheimlichte Gefahr", oder Paul C. Martin (siehe Leserbrief "Game-over" auf S. 79), Buch-Autor und BILD-Kolumnist,



"Deflationist" Günter Hannich

oder auch der vor allem in den USA sehr bekannte Elliott-Wellen-Analyst Robert Prechter (siehe S. 56). Alle diese "Deflationisten" machen aus unserer Sicht einen alles entscheidenden Fehler: Sie vernachlässigen die in einem ungedeckten Papiergeldsystem unbegrenzte Fähigkeit des Staates, via Notenbank Geld zu schaffen. Und damit kann unserer Ansicht nach der Untergang eines Finanzsystems nur inflationär erfolgen.

Fabers Sicht der Dinge

Noch nie seit der Aufstellung unserer Crack-up-Boom-Theorie vor etwa einem Jahr haben wir uns so in der Meinung eines bekannten Analysten wiedergefunden wie zuletzt bei "Dr. Doom" Marc Faber. Focus-Money veröffentlichte am 8.7.2009 unter dem Titel "Börsen-Guru erwartet Hyperinflation" ein Interview mit dem



"Dr. Doom" Marc Faber

Schweizer mit Wohn- und Arbeitssitz in Hongkong, in dem er nahezu die gleiche Meinung wie Smart Investor vertritt. So argumentiert Faber ähnlich wie wir aus der Sicht der Österreichischen Schule der Ökonomik und unterstellt z.B. auch, dass die derzeitigen Teuerungsraten vor allem in den USA geschönt sind und der Staat mit Hilfe seiner Gelddruckmaschine "Notenbank" einen Scheinboom erzeugen wird. Wir empfehlen die Lektüre die-Interviews mit Nachdruck (www.focus.de/finanzen; im Suchfeld

"Faber" eingeben!). In diesem Zusammenhang sei auch erwähnt, dass Marc Faber auf dem in Zusammenarbeit mit Smart Investor veranstalteten Kongress zur Österreichschen Schule unter dem Motto "Lehren aus der Krise - Lernen für die Zukunft" einer der

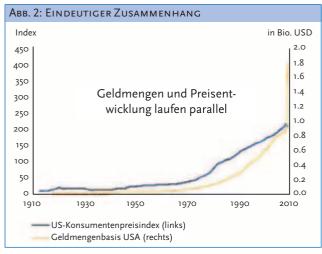
beiden Hauptredner sein wird. Zudem wird er mit dem Autor dieser Zeilen in einer Podiumsdiskussion die Situation an den Märkten diskutieren. Mehr Informationen zu diesem Kongress, der am 2./3. Oktober 2009 in Wien stattfinden wird, finden Sie unter www.go-ahead.at/summit. Als Smart Investor-Abonnent können Sie vergünstigt daran teilnehmen.

Weitere Argumente für Inflation

Im Zuge des von uns erwarteten Deflationsschocks im Herbst dürften viele Anbieter von Produkten und Gütern und damit auch Überkapazitäten vom Markt verschwinden. Dies kann in einigen Bereichen zu einer Angebotsverknappung führen und damit den verbliebenen Marktteilnehmern die Möglichkeit einräumen, ihre Preise anzuheben.

Im Zuge der sich immer schneller anhäufenden Staatsschulden werden die Bürger mehr und mehr das Vertrauen in ihre Währung verlieren und sie möglichst schnell in reale Güter tauschen wollen. Das kann mit der Zeit (in der Hyperinflation) dazu führen, dass Geldscheine wie heiße Kartoffeln möglichst schnell weitergereicht werden.

Auch sehen wir in den für die Banken gegebenen Auffanggarantien in der Größenordnung mehrerer 100 Mrd. EUR sowie in dem jüngst verabschiedeten Bad Bank-Gesetz Fässer ohne Boden. In einer neuerlichen Krise des Bankensystems sowie der Realwirtschaft (ab Herbst 2009) wird dies zu einer noch viel gigantischeren Ausweitung der Geldbasis führen, als dies bereits in den letzten zwei Jahren der Fall war. Insofern könnte man mit etwas Phantasie in den Bankgarantien und dem Bad Bank-Gesetz das aktuelle Pendant zum Versailler Vertrag des Jahres 1919 sehen. Dieser verpflichtete den Kriegsverlierer Deutschland zu nicht zu bewältigenden Reparationszahlungen nach dem ersten Weltkrieg. Die Folge war, dass die Gelddruckmaschinen der Reichsbank angeworfen wurden, was mit einer Verzögerung von etwa zwei bis drei Jahren zur Hyperinflation mit anschließendem Staatsbankrott des Jahres 1923 führte. Wie SI-Leser bereits wissen, sehen wir diese damalige Zeit - und nicht die deflationär geprägte Große Depression der Jahre 1929 bis 1932 - als den besten historischen Vergleich für die heutige Entwicklung (siehe SI 6/2009; "Das große Bild: Historische Vergleiche"; S. 46).

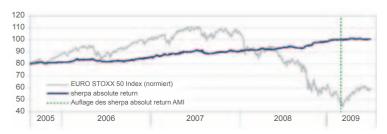


Ouelle: Thomson Financial, UBS WMR



sherpa absolute return AMI

Performance des sherpa absolute return seit Auflage (24.08.2005)



*Bei der Darstellung handelt es sich um vorherige Ergebnisse der Anlagestrategie vor Auflage des

Werte der Vergangenheit bieten keine Gewähr für zukünftige Entwicklungen

- Durchschnittliche Rendite von 6,9 % in den letzten
- 9,4 % Wertzuwachs auch im schwierigen Börsenjahr 2008
- · Long/Short-Portfolio, das sich ausschließlich aus liquiden europäischen Aktien zusammensetzt
- · Geringe Korrelation zum Aktien- und Rentenmarkt
- Extrem niedrige Volatilität mit 4 %, deutlich unter dem Branchendurchschnitt
- Gezeichnet werden kann der sherpa absolute return AMI (WKN A0Q8HC) bei allen Banken





Ihr Ansprechpartner:

direct AG Schillerstraße 30-40, 60313 Frankfurt a.M. Tel. +49 (69) 13 88 11 80, Fax +49 (69) 13 88 11 89 sherpa-absolute@direcctag.de, www.direcctag.de

EIN US-GURU GIBT SEIN EUROPA-GASTSPIEL

Am 11. Juli sagte sich im Hotel Hilton Zürich Airport eine Analystenlegende aus den USA an, welche nur äußerst selten ein Europa-Gastspiel gibt. Die Rede ist von Bob Prechter, dem Wiederentdecker der Elliott-Wellen-Theorie, welcher vom Schweizer Seminaranbieter ZfU für ein Nachmittagsseminar für eine kleine Runde von 20 Teilnehmern aus acht Ländern gewonnen werden konnte.

Analystenlegende Bob Prechter

Bob Prechter hatte Mitte der 70er Jahre die in Vergessenheit geratenen Schriften von Ralph Nelson Elliott in einer Bücherei entdeckt, sie studiert und selbst weiterentwickelt bzw. sie später in seiner Firma Elliott Wave International vermarktet. So gibt er seit mehr als zwei Jahrzehnten den monatlichen Börsenbrief "Elliott Wave Theorist" und mittlerweile auch viele andere Newsletter und Bücher heraus.

Prechter wurde sehr bekannt, nachdem er

sowohl Anfang der 80er Jahre den dynamischen Bullenmarkt von 1982 bis 1987 als auch ab Mitte 1987 dann den nachfolgenden Crash ziemlich punktgenau vorhersagte - und zwar eben aufgrund dieser Elliott Wellen-Analyse. Wer zweimal hintereinander so richtig liegt, hat fast keine Chance mehr, nicht zum Guru zu werden – und so war es dann auch: Die Monatspublikation "Elliott Wave Theorist" avancierte zum damals wohl meistverkauften Börsenbrief weltweit und Prechter selbst wurde in der Finanzszene und den entsprechenden Medien als DER Börsenprophet herumgereicht. Allerdings begann damit dann eine lange Zeit von furchtbaren Fehlprognosen. Prechter blieb nach dem 1987er Crash - mit einigen kurzen Unterbrechungen - bis

heute ein Super-Bär und verpasste damit den großen Bullenmarkt bis zum Jahr 2000, was er in seinem Züricher Seminar auch unumwunden zugab.

Abb. 3 zeigt Prechters legendäre Prognose aus dem Jahre 1982 (grün). Der prognostizierte Anstieg bis 1987 war - wie gesagt - ein Volltreffer, auch das Timing des anschließenden Crashs passte. Allerdings hatte Prechter sowohl das Ausmaß des Anstiegs als auch das des Crashs überschätzt und wie gesagt den seitherigen Anstieg komplett verpasst.

Der EW-Analyst aus der Kleinstadt Gainesville im südlichen US-Bundesstaat Georgia bleibt sich bis heute treu und sieht einen dramatischen Bärenmarkt an den Börsen. Für Prechter war der Einbruch beim Dow Jones von Mitte 2007 bis Anfang 2009 nur die erste von insgesamt drei notwendigen Abwärtswellen. Dow Jones-Notierungen von deutlich unter 1.000 Punkten sind gemäß Prechter das Ziel (rote Prognose-Linie in Abb. 3). Da er von einem dramatischen Deflationsszenario à la Große Depression (von 1929 bis 1933) ausgeht, sieht er auch für alle Rohstoffe, so z.B. für Öl, aber auch für Gold und Silber, deutlich fallende Preise in den kommenden Jahren (siehe auch bearishe Wellenzählung in SI 7/2009 auf S. 53, Abb. 4). Die einzigen sinnvollen Anlagealternativen seien Geld und kurzfristige Staatsanleihen. Prechters Analysen stehen damit im Gegensatz zur EW-Zählung von Smart Investor. Auf unsere Frage, warum er den Staat samt Notenbank nicht in der Lage



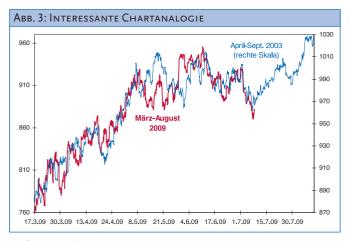
Quelle: Elliott Wave International

sieht, so viel Geld zu drucken, dass eine Deflation vermieden werden kann, gab Prechter zu bedenken: Die kontraktiven Prozesse in der Wirtschaft würden schneller ablaufen als der Staat gegensteuern könne, deswegen bliebe als Netto-Effekt eine dramatische Deflation. Smart Investor sieht die Lage – wie gesagt – anders und geht von einer Hyperinflation aus. Wie unterschiedlich doch Analysen ausfallen können.

Und schließlich sei nochmals der historisch belegbare hoch korrelierte Zusammenhang zwischen Geldmengen- und Preisentwicklung erwähnt. Abb. 2 zeigt die Entwicklung der Geldmengenbasis für den US-Dollar (gelbe Linie). Bis zur Finanzkrise stieg diese relativ kontinuierlich bis etwa 0,8 Bio. USD an. Die etwa gleiche Steigerung wies die amerikanische Teuerung auf, welche hier anhand des Konsumentenpreis-Index (CPI) dargestellt wurde (blaue Linie). Ab Herbst 2008 explodiert die Geldmenge um den Faktor 2,5 auf knapp 2 Bio. USD, mit deutlich weiter steigender Tendenz. Aus unserer Sicht ist es daher nur logisch, auch bei der Preisentwicklung mittelfristig einen deutlichen Anstieg zu erwarten. Spätestens dann, wenn sich die Allgemeinheit des Inflationspotenzials bewusst wird und die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes darauf hin steigt.

Bullish bis September

Die westlichen Börsen haben mittlerweile 40 bis 50% in vier Monaten zugelegt. Dies ist absolut rekordverdächtig und legt eigentlich den Schluss nahe, dass zunächst eine Verschnaufpause einsetzen müsste. Genau dies entspricht auch der derzeitigen Mehr-



Quelle: BHF Bank

heitsmeinung der Analysten und Fondmanager: Im dritten Quartal erst einmal seitwärts und dann im vierten wieder aufwärts, so in etwa fasste das Handelsblatt kürzlich das Stimmungsbild der "Börsenexperten" zusammen. Wir fühlen uns mit dieser Einschätzung recht "wohl", da sie exakt unserer Prognose widerspricht, nämlich: sehr festes drittes Quartal und sehr schwaches viertes Quartal. Unter Contrary-Opinion-Gesichtspunkten eine Traum-Konstellation!

Auch eine interessante Beobachtung von Klaus Deppermann, Technischer Analyst bei der BHF, zeigt eine frappierende Analogie zwischen dem S&P 500-Verlauf von April bis Sept. 2003 (blau) mit dem aktuellen Verlauf von März bis August 2009 (rot). Bei Unterstellung eines weiterhin so analogen Verlaufs müsste der US-Aktienmarkt nun den zweiten Teil seines Bullenmarktes starten, welcher laut Deppermann bis ins erste Quartal 2010 reichen könnte. In Verbindung mit der hier und in der unten stehenden Rubrik "Sentimenttechnik" beschriebenen Börsenstimmung und der Charttechnik der westlichen Börsen halten wir in der Tat einen dramatischen Anstieg in den kommenden Wochen für möglich, welcher aufgrund unserer eigenen Zyklusmodells jedoch während der ersten Septemberhälfte auslaufen sollte. Unsere Verlaufsprognose entnehmen Sie bitte dem S&P 500-Chart auf S. 58.

Fazit

Wir gehen keinen tollen Zeiten entgegen. Volkswirtschaftlich droht uns auf absehbare Zeit der Niedergang mit dementsprechenden Folgen für die verschiedenen Vermögensgegenstände. Aufgrund unserer eigenen Überlegungen bzgl. des Geldwesens, der Verschuldungssituation und der Sozialsysteme und der sich daraus ergebenden massenpsychologischen Dynamiken (soziale Unruhen) gehen wir von einem Staatsbankrott mit anschließender Währungsreform während des Zeitraumes 2012 bis 2015 aus.

In den kommenden Jahren droht auch eine komplette Veränderung der Unternehmenslandschaft, insbesondere des Finanzsektors. Bei alledem droht der Staat die Menschen und die Unternehmen mit immer neuen Maßnahmen und Regelungen zu erwürgen. Es konnten hier bei weitem nicht alle Aspekte dessen, was auf uns zukommt, erschöpfend dargestellt werden. Die gesellschaftlichen, kulturellen und (geo-)politischen Veränderungen sollen im nächsten Heft an dieser Stelle besprochen werden. Dann wird auch ausführlich erläutert werden, warum im Herbst ein Drama bevorstehen dürfte.

Ralf Flierl

JEDEN DIENSTAG: SMART INVESTOR WEEKLY!

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

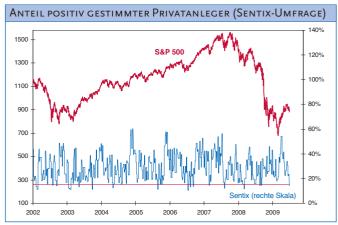
SENTIMENTTECHNIK

Sentix-Umfrage

Dem Braten wird misstraut

In der Sentix-Umfrage von Anfang Juli zur weiteren Entwicklung des S&P 500 (www.sentix.de) zeigten die befragten Privatanleger eine Skepsis, wie man sie in der Regel nur während schwärzester Börsenzeiten beobachten kann. Nur noch ein Anteil von 14% äußerte sich auf Sicht eines Monats positiv. Wie nebenstehende Graphik zeigt, wurde während der letzten sieben Jahre kaum ein tieferer Pessimismuswert erreicht. Sentimenttechnisch gesehen ist dies jedoch gerade aus dem kurzfristigen Blickwinkel sehr positiv zu sehen. Wir fühlen uns durch diesen Indikator in unserer aktuellen Bullishness mehr als bestätigt.





Quelle: BHF Bank

KUNST STATT BARREN



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

BULLIONART

Silherkunst

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

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

Das Gute am Falschen

Der Bullenmarkt geht in die nächste Runde

Viele technische Analysten bemängelten zuletzt die geringen Handelsvolumina, mit denen die Aktien der westlichen Börsen nach oben sprangen, wie z.B. beim S&P 500 (siehe Abb.). Sie sehen darin eine fehlende Bestätigung des Aufwärtstrends durch die Umsätze (man spricht dann auch von einer Divergenz) und schlagen deshalb Alarm. Auch wir sehen dies als bedenklich an, aber nicht unter ganz kurzfristigen, sondern eher unter mittelfristigen Gesichtpunkten (ab Mitte September).

Auf Sicht der kommenden Wochen ist Smart Investor sogar ausgesprochen bullish, und dies hat mehrere Gründe: Erstens wurde bei vielen Indizes wie dem S&P 500 während der letzten acht Wochen eine Kopf-Schulter-Formation ausgebildet (grün eingezeichnet), welche zuletzt nach oben hin aufgelöst wurde. Dieses eigentlich recht untypische und so gar nicht lehrbuchmäßige Marktverhalten werten wir als "falsches" Signal, was wiederum unter fortgeschrittenen Technikern als ausgesprochen "gutes" Signal gesehen wird. Insbesondere dann, wenn die vorangegangene Formation sehr schön und für jedermann zu erkennen war. Denn damit ist gewährleistet, dass ein ganze Reihe von Tradern auf dem falschen Fuß erwischt wurde und sich nun eindecken muss, was die Kurse weiter in die andere Richtung treibt - in unserem Falle also nach oben.

Zudem wurde mit dem letzten Bullensturm auch eine wichtige Bastion der Bären erobert, nämlich der Abwärtstrend seit März letzten Jahres. In Verbindung mit dem sehr skeptischen Sentiment halten wir daher eine sehr positive Entwicklung in den kommenden Wochen für wahrscheinlich.

Aber Vorsicht!

Falsche Signale haben meist sehr ruckartige, aber zeitlich nicht lang andauernde Bewegungen entgegen dem ursprünglichen Signal zur Folge. Und auch die divergierende Umsatzentwicklung muss wie gesagt vorsichtig stimmen. Demnach sollte man dem jetzigen Bullensturm keine allzu lange Haltedauer beimessen. Und spätestens im Bereich von 1.150 bis 1.200 S&P 500-Punkten wirkt ein dickes Widerstandsband, welches kaum überwindbar erscheint. Alles zusammen genommen rechnet Smart Investor mit einer Entwicklung während der nächsten Wochen, wie sie in der Abb. anhand der gelben Prognose-Linie verdeutlicht ist.

Ralf Flierl



Weizenpreis vor Abschluss der Baisse

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

Blickt man auf die Performancelisten des ersten Halbjahres 2009, dann wurde der Mut zum Risiko belohnt, auch wenn die westlichen Aktienmärkte um die Null-Linie pendeln. Gefragt waren die Aktien aus Emerging Markets sowie eine Vielzahl von Rohstoffen. Die rote Laterne des ersten Halbjahres haben lang laufende Anleihen inne, der einzige Gewinner des Jahres 2008 neben Cash. Zudem zeigt sich bei den Agrarrohstoffen eine sehr unterschiedliche Entwicklung. Während die Sojabohnen durch die Unterstützung der chinesischen Käufe stark zulegen konnten, verlief das erste Halbjahr ohne die Unterstützung eines Investors für Mais und Weizen deutlich negativ. Beide Agrarrohstoffe haben sich bereits wieder unmittelbar ihren Preistiefs vom Dezember 2008 genähert. Ob Weizen damit für Antizykliker interessant wird oder ob sich die Baisse fortsetzen wird, soll nachfolgend erörtert werden.

Commercials mit starkem Kaufinteresse bei Weizen

"Boom und Bust"-Zyklen verlaufen bei Agrarrohstoffen in sehr kurzen Zeitperioden ab, da die Produktion als Reaktion auf steigende Preise sehr schnell erhöht werden kann. Der steile Preisanstieg 2007/2008 wurde innerhalb von neun Monaten komplett korrigiert. Seit Dezember 2008 deutet sich nun eine potenzielle Bodenbildung durch ein weiteres Preistief im Juli an. Dieser Interpretation muss man mit Blick auf den CoT-Report vom 14.07.2009 folgen. Die Commercials besitzen eine Netto-Long-Positionierung von 41.323 Kontrakten, dies ist marginal höher als beim Preistief im Dezember 2008.

Bodenbildungsphasen dauern bei Agrarrohstoffen jedoch eine längere Zeitphase an, die Bodenbildung 2005 und 2006 deutet dies gut an, da sich steigende Tiefpunkte erst langsam im Zeitablauf gebildet hatten. Insofern kann man zunächst feststellen, dass die kommerziellen Käufe eine preisliche Bodenbildung auf



ABB. 2: SAISONALER VERLAUF WEIZEN SEIT 1973 (IN PROZENT)

einem höheren Preisniveau als 2005/2006 wahrscheinlich werden lassen.

Gerade bei Agrarrohstoffen ist ein zusätzlicher Blick auf saisonale Durchschnittsverläufe eine sehr wichtige Zusatzinfo, da die Erntezyklen in den letzten Jahren sehr stabil ausfielen. Der Monat Juli ist dabei der klassische Monat für Preistiefs, die eine Erholung einleiten, wenn der Preisdruck aus der letzten Ernte endet.

Fazit

Die Preisbaisse im Agrarrohstoffsektor führt nicht wieder zum Ausgangspunkt der Aufwärtsbewegung zurück, das höhere Plateau von 2007 dient als Preisbildungsebene. Die hohen kommerziellen Käufe lassen eine Unterbewertung bei Weizen erkennen, so dass auch vor dem Hintergrund der günstigen saisonalen Zeitphase im zweiten Halbjahr mit dem Abschluss einer Bodenbildungsphase zu rechnen ist.

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

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

Vor dem "Sommerloch"?!

Korrekturphase nach oben aufgelöst

Frischer Schwung zur Unzeit

Kaum bröckelten die Märkte nennenswert, schon setzten sich aus "heiterem Himmel" erneut Aufwärtsbewegungen durch. Entscheidend ist nicht, was man erwartet, sondern was geschieht. Wenn sich also Märkte anders entwickeln als gedacht, dann besteht die vordringliche Aufgabe darin, sich an die neuen Gegebenheiten anzupassen und sich einen klaren Blick auf das Geschehen zu bewahren. Zum Ende des Berichtszeitraums am 17.07.2009 sehen wir, dass in zahlreichen Märkten kleinere Bärenfallen zugeschnappt sind und sich die kurz zuvor aufgebauten negativen Vorgaben in ihr Gegenteil verkehrt haben. Da die Handelsspannen der letzten Wochen aber weitgehend intakt sind, ist es natürlich immer noch möglich, dass die Märkte in ein buchstäbliches "Sommerloch" fallen werden.

Abst. %", dass einige Indizes ihren mittelfristigen Trends aktuell weit vorausgeeilt sind.

Markt-"Wächterrat" aktiv

Auch im vergangenen Monat schlug das Rohöl die gewohnten Kurskapriolen. Kaum gingen US-Behörden dem Verdacht nach, dass hier ein Markt auch von anderer Seite und offenbar in die falsche Richtung manipuliert wurde, fiel der Preis deutlich zurück. Rohöl verlor 11 Ränge und wurde lediglich vom russischen RTX "überboten", der die Bewegung wie üblich mit Hebel nachvollzog und ganze 13 Ränge abgab. Bei den Edelmetallen setzte sich unser Vormonatsthema fort, als Schlusslichter blieben sie aus den Augen und aus dem Sinn.

Ralph Malisch

Bitte mit Phantasie!

Betrachten wir unser Universum, dann fällt auf, dass vor allem die asiatischen Märkte und einige Schwellenländer relativ stark sind. Die Leitbörse in New York findet sich mit ihren Indizes Dow Jones (Rang 23) und S&P 500 (Rang 20) dagegen im unteren Viertel. Auch der japanische Markt (Rang 21 für den Nikkei 225) kann trotz seiner regionalen Lage nicht punkten und reiht sich bei den etablierten Nachzüglern ein. Wenn schon Aktien, so könnte man formulieren, dann bitte mit Phantasie! In ähnliche Richtung geht die relativ bessere Performance der Technologie-Indizes TecDAX (Rang 5) und Nasdaq 100 (Rang 14) im Vergleich zu ihren etablierten Konkurrenten. Allerdings mahnen die hohen positiven Werte in der Spalte "GD Halbjahr

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indizes und Rohstoffe								Ausgewählte Technische Indikatoren					
aus Sicht eines europäischen Investors								in La	NDESW	/ÄHRUN	G		
Relative Stärke zum							L	LAGE KURS		GD Ha	GD Halbjahr		
Index	Land	17.7.	19.6.	15.5.	17.4.	20.3.	20.2.	4 Wo	6 Mo	3 JHR	Steig.%	Авѕт.%	REL.
MERVAL	Arg	1	1	1	3	5	9	85	90	52	+0,32	+25,8	0,9
Shenzhen A	CHINA	2	7	3	1	1	2	90	98	58	+0,47	+33,2	0,3
SENSEX	Indien	3	3	6	9	24	17	33	74	21	+0,01	+8,0	0,6
H Shares	CHINA	4	8	7	4	7	6	91	95	37	+0,17	+22,7	0,6
TECDAX	D	5	9	5	6	20	18	69	91	37	+0,24	+19,2	0,6
S.E.T.	Тнаі	6	5	8	16	13	7	25	73	26	+0,29	+18,2	0,6
Hang Seng	HK	7	10	11	7	17	10	72	87	49	+0,32	+29,1	0,8
ALL ORD.	Aus	8	6	12	8	12	16	83	86	23	+0,08	+10,0	0,8
IBEX 35	Е	9	14	19	11	18	19	80	94	35	+0,09	+15,5	0,7
PTX	Polen	10	12	23	26	26	26	52	55	21	+0,28	+14,9	0,9
KOSPI	Korea	11	11	4	5	9	22	63	82	19	-0,04	+14,1	0,8
MDAX	D	12	16	14	12	25	23	86	89	24	+0,08	+12,7	0,7
Rонöl		13	2	10	17	11	25	93	99	40	+0,18	+16,3	0,6
NASDAQ 100	USA	14	15	16	10	10	8	87	71	84	+0,09	+1,9	0,5
DAX	D	15	18	18	13	15	20	82	83	29	+0,06	+10,2	0,8
FTSE 100	GB	16	13	17	23	21	14	83	83	27	-0,01	+6,1	0,6
RTX	Rus	17	4	2	2	8	24	61	81	39	+0,23	+20,8	0,9
SMI	CH	18	19	22	25	19	11	90	95	28	+0,01	+9,7	0,7
CAC 40	F	19	21	20	22	16	21	82	75	19	+0,01	+6,3	0,7
S&P 500	USA	20	23	24	18	22	15	39	49	36	+0,12	-0,9	0,6
Nikkei 225	J	21	17	15	19	14	13	83	93	42	+0,15	+12,2	0,6
HUI*	USA	22	22	9	15	2	3	90	91	28	+0,01	+8,7	0,6
DJIA 30	USA	23	24	26	24	23	12	82	91	29	+0,05	+10,3	0,6
REXP 10 *	D	24	25	25	20	6	5	66	53	87	+0,00	+0,1	0,6
GOLD		25	26	21	21	4	4	80	93	39	+0,25	+26,0	0,5
SILBER		26	20	13	14	3	1	60	60	53	+0,17	+9,4	0,7
GRÜN: VERBESS	ERT ROT: \	/ERSCHL	ECHTERT	SCHWAR	Z: UNVERÄ	NDERT		GRÜN:	>=70		grün:>0	grün:<-15	
* REXP 10: INDI	ех 10-јäнг	RIGER AN	NLEIHEN;	HUI: Go	LDMINEN-	INDEX		ROT:	<=30		rot: <0	rot: >+15	
RANGFOLGE ABS	TEIGEND N	АСН АКТ	UELLEM F	HALBJAHRE	s-Momen	TUM ENTS	SPRE-	LAGEK	urs: La	GEINNER	HALB DES JEV	VEILIGEN INT	ΓERVALLS
CHEND DEM VON	N ROBERT A	LEVY EN	NTWICKEL	ten Konz	EPT "RELAT	IVE STÄRK	KE".	(0 = Tiefstkurs, 100 = Höchstkurs der Periode)					
Der Einführun	IGSARTIKEI	"Prinz	IPIEN DES	MARKTES	– RELATIVI	E Stärke"		Steig.%: akt. Steigungswinkel der GD130					
KANN UNTER WY	ww.smarti	NVESTO	R.DE/NEW	S/HINTER	GRUND/ N	ACHGELES	SEN	Abst.%: akt. Abstand zwischen Kurs und GD130					
WERDEN (4.6.03)								VOLA R	ELATIV:	Volatili	rät Berichts	SPERIODE ZU	мVJ

Aufwärtstrend ist intakt!

Gastbeitrag von Uwe Lang, Herausgeber der Börsensignale

Unsere Indikatoren deuten weiter darauf hin, dass die Hausse nur durch die übliche Sommerflaute unterbrochen ist.

Zinsstruktur

Sie ist positiv; die Anleihezinsen (USA und Europa) liegen im 16-Wochen-Durchschnitt rund 1,6% über den 12 Mon.-Geldmarktzinsen, mit steigender Tendenz.

Trendsignal der Aktienindizes

Die Indizes melden aber weiterhin einen klaren Aufwärtstrend. Der Nasdaq Composite zum Beispiel (derzeit bei knapp 1.800 Punkten) müsste unter die 1.300-Marke fallen, um eine allgemeine Trendschwäche zu signalisieren.

Auch die restlichen Indikatoren sind mehrheitlich positiv (3:2).

Trend der Anleihezinsen: Pluspunkt! Um ein negatives Signal auszulösen, müssten die Anleihezinsen noch deutlich steigen, die deutsche Umlaufrendite auf 4%.

Der Ölpreis hat nach unten gedreht und ist auf 60 USD gefallen, was ein Pluspunkt ist.

Der CRB-Index, der die Rohstoffpreise und den Inflationstrend repräsentiert, liegt im Jahresvergleich immer noch rund 40% tiefer. Pluspunkt!

Der **US-Dollar** blieb schwach, was ein **Minuspunkt** ist. Es würde sich erst ändern, wenn der Euro zum Dollar wieder unter die Marke 1,30 USD fiele.

Der Saisonfaktor meldet noch bis 18. September einen Minuspunkt.

Fazit

Die positive Zinsstruktur, das klare Trendsignal der Aktienindizes und die mehrheitlich positiven übrigen Indikatoren sorgen für eine stabile 3:0-Mehrheit für mittelfristig steigende Aktienkurse.



4. Ressourcenkonferenz der CM-Equity AG für institutionelle und private Anleger 24. September 2009 von 17:30 bis 21:30 Uhr

Hotel Bayerischer Hof, Promenadeplatz 2-6, 80333 München

In Kooperation mit









Die Veranstaltung ist kostenlos. Bitte melden Sie sich formlos per E-Mail mit Angabe Ihrer Kontaktdaten unter event2009@cm-equity.de an, da die Plätze begrenzt sind.

Quo vadis Gold?

Ausblick auf das 2. Halbjahr

Am Jahresanfang notierte Gold bei 879,5 USD pro Unze und hat sich nach kurzen Angriffen auf die 1.000er Marke im Februar und Juni bei 900 USD stabilisiert. Damit hat sich das Edelmetall gut gehalten, aber noch haben sich unsere zweifelsohne höheren Erwartungen nicht erfüllt. Wir wollen in diesem Artikel etwas gründlicher beleuchten, ob dem Gold die Luft ausgeht oder ob es zumindest im 2. Halbjahr den Sprung über die magische 1.000er Marke schaffen sollte. Zahlreiche Faktoren beeinflussen den Goldpreis, wobei wir im Folgenden auf ein paar wesentliche genauer eingehen werden, um damit unsere Titelfrage zu beantworten.

Notenbanken

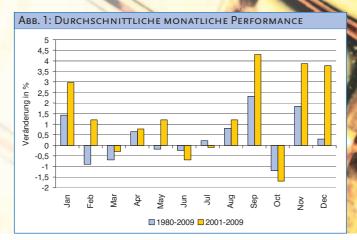
In den letzten Jahrzehnten traten die Notenbanken in Summe als Nettoverkäufer auf. Besonders die Industrieländer fuhren ihre Bestände zum Teil deutlich zurück, was aber tendenziell immer mehr abebbt, denn auch dort scheint sich die Erkenntnis durchzusetzen, dass Gold im Finanz- und Währungssystem wieder eine wichtigere Rolle spielen wird. Insgesamt hielten diese Ende 2008 noch knapp 22.000 Tonnen, was rund 25% ihrer Währungsreserven ausmacht. Dagegen stocken die Notenbanken der Entwicklungs- und Schwellenländer zunehmend auf. In Summe hielten diese aber Ende 2008 nur rund 4.500 Tonnen, was lediglich 3% ihrer Währungsreserven ausmacht.

Am Beispiel der chinesischen Notenbank, die knapp 2 Bio. USD Gesamtreserven hält, soll aufgezeigt werden, welche Nachfrage entstehen würde, wenn diese auf den Goldbestand von 10% (entspricht dem weltweiten Durchschnitt aller Notenbanken) aufstocken würde. China müsste beim gegenwärtigen Goldpreis rund 200 Mrd. USD und damit etwa 6.860 Tonnen Gold kaufen, was in etwa der weltweiten Minenproduktion von drei Jahren entspricht. Bekanntermaßen misstrauen die Chinesen, Russen,

Araber, Südamerikaner etc. dem Dollar immer mehr, und damit dürfte der Weg für weitere Goldkäufe frei sein. Es ist sehr gut vorstellbar, dass mittelfristig die Notenbanken in Summe als Nettokäufer auf dem Markt auftreten.

Saisonalität

Die Goldnachfrage wird von saisonalen Verlaufsmustern bestimmt, die sich beispielsweise auf das Einkaufsverhalten der Inder begründen, die zu den Hochzeitssaisons (Frühling und Herbst) sehr viel Schmuck nachfragen. Auch das Weihnachtsgeschäft ist bedeutend, und die Schmuckindustrie deckt sich dementsprechend mit Beständen ein. Insgesamt ergibt sich ein Saisonalmuster, wie in

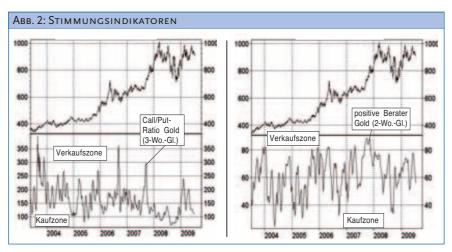


Nach dem saisonalen Verlaufsmuster stehen wir am Beginn der starken Monate für Gold. Quelle: Datastream, Erste Group Research

der Tabelle dargestellt. Ab August startet - mit Ausnahme vom Oktober - die starke Zeit für den Goldpreis und dauert bis Januar. Somit stehen wir am Anfang der günstigen Saison für den Goldpreis.

Positionierung der Marktteilnehmer

Der Commitment of Trader (CoT)-Report zeigt eine relativ hohe Short-Positionierung der sogenannten Commercials, die i.d.R. richtig liegen. Das könnte den Goldpreis kurzfristig noch im Zaum halten. Die Stimmungsindikatoren zeichnen dagegen ein neutrales bis positives Bild (s. Abb. 2), denn das Call/Put-Ratio spiegelt relativ hohen Pessimismus wider und die Berater sind im neutralen Bereich. Insgesamt ergibt sich also ein neutrales Stimmungsbild aus markttechnischer Sicht.



Ouelle: Finanzwoche



EDELMETALLPREISE	,-INDIZES UND-RATIOS
-------------------------	----------------------

	Kurs				Veränd.		
	17.07.09	19.06.09	02.01.09	02.01.06	zum Vor-	SEIT JAHRES-	
					MONAT	BEGINN	01.01.2006
GOLD IN USD	937,70	933,70	879,5	516,9	0,43%	6,62%	81,42%
GOLD IN EUR	664,33	671,78	630,1	437,3	-1,11%	5,44%	51,92%
SILBER IN USD	13,41	14,19	11,4	8,9	-5,50%	17,73%	51,18%
PLATIN IN USD	1.172,00	1.205,00	946,5	966,5	-2,74%	23,82%	21,26%
PALLADIUM IN USD	247,00	245,00	192,5	254,0	0,82%	28,31%	-2,76%
HUI (INDEX)	348,00	339,88	299,2	298,8	2,39%	16,31%	16,48%
GOLD/SILBER-RATIO	69,93	65,80	66,8	56,5	6,27%		
Dow Jones/Gold-RA	тіо 9,32	9,15	10,2	21,2	1,95%		

Minenproduktion

Seit Jahren weist der Goldmarkt ein strukturelles Primärdefizit aus, d.h. die jährliche Nachfrage übersteigt etwa um 40% die Produktion. Das Defizit wurde bisher durch die Zentralbankverkäufe und Recycling ausgeglichen. Seit dem Jahre 2001, in dem 2.600 Tonnen gefördert wurden, sinkt die jährliche Minenproduktion und hat 2008 ein Niveau von nur noch gut 2.400 Tonnen erreicht (knapp 8% weniger), obwohl sich der Goldpreis seitdem fast vervierfacht hat. Die Produktion verlagert sich zunehmend in Länder mit hohem Risiko und schlechter Infrastruktur. Der durchschnittliche Goldgehalt in dem abgebauten Gestein fiel von gut 2 Gramm pro Tonne (g/t) im Jahr 2000 auf nur noch 1,2 g/t 2008. Das lag nicht nur daran, dass wegen der hohen Goldpreise auch niedrig mineralisierte Vorkommen rentabel abgebaut wurden, sondern auch am schwindenden hochgradigen Gestein.

Große Neuentdeckungen werden immer seltener. Wurden vor der Jahrtausendwende noch etwa zehn größere Vorkommen (ab 2,5 Mio. Unzen) pro Jahr entdeckt, so sind es seitdem im Schnitt nur noch drei pro Jahr. Der Manager des BGF World Fund, Graham Birch, geht davon aus, dass die Produktion in fünf Jahren um 10-15% sinkt. Jährlich werden etwa 78 Mio. Unzen abgebaut, aber nur 15 Mio. neu entdeckt, also schwinden die Ressourcen und Reserven weltweit. Besonders langfristig sollte dies dem Goldpreis zu Gute kommen.

Schmuck- und Investmentnachfrage

Die Schmucknachfrage wird vermutlich auch 2009 schwach bleiben. Die Verdoppelung der Importsteuer auf Gold in Indien dürfte das verstärken. Die Hauptimpulse sind weiterhin von der Investment-

nachfrage zu erwarten, solange sich die Konsumlaune nicht nachhaltig bessert. Die ETFs wirken stabilisierend auf die Goldnachfrage, da es selbst bei fallenden Goldpreisen zu keinen bedeutenden Verkäufen kommt und es kein saisonales Verlaufsmuster gibt. Das Gesamtvolumen der Gold-ETFs beläuft sich auf 50 Mrd. USD, was in etwa der Marktkapitalisierung von SAP entspricht. Von einer Euphorie oder Übertreibung kann deshalb noch lange nicht gesprochen werden. In den 70er Jahren galt noch, dass man mindestens ein Fünftel des Vermögens in Gold investieren sollte. Gold und Goldminenaktien machten 1980 noch gut 25% des Weltfinanzvermögens aus, heute liegt der Anteil nur noch unter 1%.

Der Goldbulle dürfte noch länger nicht erschöpft sein, und auch wenn er möglicherweise momentan eine Verschnaufpause einlegt, so sind die Aussichten für das zweite Halbjahr und darüber hinaus prächtig. Solange die Realzinsen niedrig oder sogar negativ sind, die Schulden immer mehr ausufern, der Dollar zunehmend als Weltleitwährung abgelöst wird und man alles versucht, die Bereinigung des Finanz- und Wirtschaftssystems aufzuschieben, hat Gold ein ausgezeichnetes Chance/Risiko-Verhältnis. Gold ist ein hervorragender Inflationsschutz und ein Wertaufbewahrungsmittel ohne Emittenten- und Liquiditätsrisiko. Besonders wenn das vom Smart Investor bevorzugte Szenario eines "Crack-up-Booms" eintritt, sollte Gold kräftig profitieren. Kurzfristig ergibt sich aufgrund der Marktindikatoren ein eher neutrales Sentiment für den Goldpreis. Die fundamentale Seite (siehe auch Artikel zur Währungsreform auf S. 18) spricht beim Gold jedoch für höhere Notierungen.

Bernhard Schmidt



Investieren in Rohstoffe. Mit den Experten.

Erfolgsstoff Rohstoff

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

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



ERA Resources GmbH Am Silbermannpark 1b 86161 Augsburg

Telefon: 0821/450 9560 www.era-resources.com

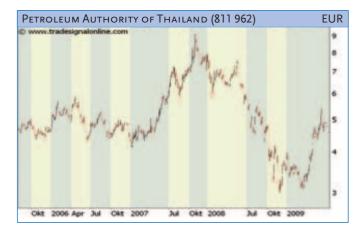
Buy: Petroleum Authority of Thailand

Als Antwort auf die Ölkrisen in den 70er Jahren gründete der thailändische Staat am 29. Dezember 1978 die Petroleum Authority of Thailand (PTT). Die ersten Projekte betrafen die Exploration von Gasfeldern im Golf von Thailand, um in Zukunft besser gegen internationale Energiekrisen gewappnet zu sein. Seitdem hat sich das Unternehmen zu einem wahren Energieriesen in der Region Südostasien entwickelt. Das ursprüngliche Gasgeschäft umfasst nun zahlreiche On- und Offshore-Projekte von Neuseeland über den mittleren Osten bis hin zu Nordafrika. Daneben betreibt PTT das größte Tankstellennetz (33,5% Marktanteil) für Benzin und Erdgas im Königreich mit über 1.150 Stationen. Nicht nur die für Thailand typischen Tuk-Tuks benutzen das umweltfreundlichere Erdgas, sondern auch die Busse im öffentlichen Nahverkehr, Taxen und mit steigendem Marktanteil auch private PKWs. Neben den beiden Hauptgeschäftsfeldern Gas und Öl treibt PTT auch den Ausbau alternativer Energien voran und versucht somit die Marktführerschaft in Südostasien zu festigen.

Zum 30. Firmenjubiläum konnte das Unternehmen zum ersten Mal den Umsatz auf über 2 Bio. THB (= ca. 42 Mrd. EUR) steigern und damit innerhalb von drei Jahren verdoppeln. Das Rekordergebnis des letzten Jahres wird PTT dieses Jahr aufgrund des stark gefallenen Ölpreises nicht erreichen. Der Umsatz sank im ersten Quartal um 38,4% auf 303,51 Mrd. THB, und der Gewinn brach um 71,5% auf 7,45 Mrd. THB ein. Aktionäre der ersten Stunde (Börsengang am 6. Dezember 2001) dürfte dies relativ kalt lassen. Der Kurs des ehemaligen Staatsunternehmens (51,7% hält das Finanzministerium) hat sich seit der Erstnotiz mehr als vervierfacht, und die kontinuierlich angehobenen Divi-

dendenzahlungen (kumuliert seit Börsengang: 55,35 THB) haben den Emissionspreis in Höhe von 35 THB mehr als kompensiert. Mit einem geschätzten KGV von rund 9 für 2010 ist die Aktie für Investoren, die an steigenden Energiepreisen und am Wachstum Asiens partizipieren wollen, noch günstig zu erwerben.

Thilo Schmidt



Goodbye: Wirecard

Ordentliches Wachstum bei Umsatz und Ergebnis und neue Aufträge im Wochenrhythmus zeichnen derzeit die Wirecard AG aus dem oberbayerischen Grasbrunn aus. Es ist ein führendes Unternehmen im Sektor der elektronischen Zahlungsabwicklung und dem daraus entstehenden Risiko-Handling. Die Transferleistung sowohl im Endkundenbereich wie im B2B reicht von Zahlungssystemen für den Versandhandel über Internet-Gaming-Portale bis hin zu Call-Center-Lösungen. Allerdings lockt das profitable wie zukunftsträchtige Geschäft auch neue Mitbewerber an. Die E-Com-

WIRECARD (747 206) **EUR** 11

merce-Größen Google und Amazon haben einen Markteintritt bereits signalisiert. Das Unternehmen hat in der ersten Hälfte des Jahres nochmals an Fahrt gewonnen. Umsatz und EBIT konnten um 20% gesteigert werden. Von den

Ergebnissen beseelt, hat sich der Vorstand mit einem EBIT-Zuwachs von bis zu 25% für 2009 weit aus dem Fenster gelehnt. Ob 2009 tatsächlich über 60 Mio. EUR operativer Gewinn hängen bleibt, wird sich zeigen.

Wirecard ist praktisch frei von langfristigen Schulden. Dem Vorstandschef sind 7,6% der Aktien zuzurechnen. Neben etlichen angelsächsischen Fonds sind weitere signifikante Anteilseigner nicht zu verzeichnen. Für 2008 gab es erstmalig eine Dividende in Höhe von 8 Cent. Auslöser einer aufkommenden skeptischen Haltung sind nicht die operativen Chancen des Unternehmens, sondern die Bewertung. Nach einer Kursverdopplung innerhalb von fünf Monaten wird Wirecard mit dem vierfachen Umsatz bewertet. Zudem beträgt der um den Goodwill adjustierte Buchwert 118 Mio. EUR. Bewertet wird das Unternehmen an der Börse derzeit mit über 800 Mio. EUR. Die EBIT-Marge von 25% und die solide Finanzausstattung erlauben zwar ein Agio, dennoch sollte der vorsichtige Investor langsam über Gewinnmitnahmen nachdenken.

Axel Schuster

Hanseyachts AG Stürmische See

Sogar die Luxusgüterindustrie spürt inzwischen eine deutliche Kaufzurückhaltung ihrer meist gut betuchten Klientel. Die spart insbesondere bei teuren Fernreisen und Ausgaben für exklusive Hobbys. Letzteres beinhaltet nicht selten auch die Anschaffung einer neuen Segel- oder Motoryacht. Anbieter wie die Greifswalder Hanseyachts AG klagen schon seit längerem über noch nie dagewesene Absatzeinbrüche.

Sparprogramm ohne Alternative

Parallel zum bisher vorläufigen Höhepunkt der Finanzkrise im vergangenen Herbst brachen dem Hersteller von Segel- und Motoryachten die Bestellungen gleich reihenweise weg. Der Vorstand um Konzernchef und Großaktionär Michael Peter Schmidt beschloss als Reaktion auf die Auftragsflaute ein weitreichendes, für die Mitarbeiter äußerst schmerzhaftes Kostensenkungsprogramm. Dieses sah u.a. den Abbau von ca. 300 Arbeitsplätzen im Konzern, Kurzarbeit und eine drastische Reduzierung der Lagerbestände vor. Angesichts eines sich abzeichnenden Umsatzeinbruchs von über 50% im aktuellen Geschäftsjahr 2008/09 war das Sparprogramm jedoch ohne Alternative. Nach Jahren der ungebremsten Expansion, in denen die Kapazitäten sukzessive erweitert und neue Marken (Moody, Fjord) hinzugekauft worden waren, sah sich der Bootsbauer plötzlich mit einer extremen Kaufzurückhaltung seiner Kundschaft konfrontiert. Ausgenommen von den Sparmaßnahmen blieb lediglich die Produktentwicklung.

Freier Fall scheint gestoppt

Mit Vorlage der Neunmonatszahlen - das aktuelle Geschäftsjahr endet im Juli - zeigte sich das Unternehmen erstmals vorsichtig optimistisch. Wenngleich man nicht von einer kurzfristigen Verbesserung des Marktumfelds ausgehe, ließe sich zumindest eine Verlangsamung der Abwärtsdynamik erkennen. Hinzu

Hanseyach	ITS		
Branche	Schiffsbau		
WKN	A0K F6M	Aktienzahl (Mio.)	6,40
GJ-ENDE	31.7.	Kurs am 17.07.09 (EUR)	4,75
		MCAP. (MIO. EUR)	30,40

2	2007/2008 2008/2009		2009/2010E
UMSATZ (IN MIO. EUR)	135,3	64,0	74,0
% ggü. Vj.	+28,6%	-52,7%	+15,6%
EPS (EUR)	1,02	-1,50	0,10
% GGÜ. VJ.	-8,9%	N.BER.	N.BER.
KUV	0,22	0,48	0,41
KGV	4,7	NEG.	47,5



kommt, dass die eingeleiteten Sparmaßnahmen allmählich ihre Wirkung entfalten. So konnte im dritten Quartal der EBIT-Verlust auf 2,9 Mio. EUR eingedämmt werden. Zum Vergleich: Im ersten Halbjahr musste Hanseyachts noch über ein operatives Minus von knapp 10 Mio. EUR berichten. Auch der Cashflow fiel nach einem desaströsen ersten Halbjahr im dritten Quartal mit 4,3 Mio. EUR signifikant positiv aus. Auf Monatsbasis konnten im April bereits wieder schwarze Zahlen geschrieben werden. Der Sturz ins Bodenlose scheint damit auch bei den harten Finanzkennzahlen gestoppt. Für das im Juli zu Ende gehende vierte Quartal stellt der Vorstand sogar ein "leicht positives EBIT" in Aussicht.

Weiterer Marken-Zukauf

Anders als viele der zumeist kleineren Wettbewerber kann Hanseyachts weiterhin auf stabile Bilanzrelationen verweisen. Zum Quartalsende im April erreichte die Eigenkapitalquote einen mehr als komfortablen Wert von 71%, Bankguthaben und finanzielle Verbindlichkeiten hielten sich in etwa die Waage. Das schafft Spielräume, die andere nicht besitzen. Erst im Frühjahr gab Schmidt ein Angebot zum Erwerb des insolventen Segelyachtbauers Dehler ab. Nach der erfolgten Zustimmung des Gläubigerausschusses soll im Herbst die Produktion von Dehler-Booten wieder aufgenommen werden. Derzeit fertigt der Konzern nur Boote, für die bereits ein Käufer feststeht oder die auf den wichtigen Herbstmessen präsentiert werden sollen. Lagerbedingte Abverkäufe zu Discountpreisen will man so auch in Zukunft vermeiden.

Fazit

Die Rezession hat auch Hanseyachts schwer getroffen. Der Umsatzrückgang ist dramatisch und soll ebenso wie die desolate Verfassung des Bootmarktes, der zwischenzeitlich praktisch zum Erliegen kam, keineswegs relativiert werden. Allerdings kommen die Greifswalder doch deutlich besser als viele Konkurrenten durch diese stürmische Zeit. Die Strategie, gerade jetzt weitere bekannte Marken zu günstigen Konditionen zu akquirieren, sollte sich längerfristig auszahlen. Zudem werden die Kapazitätsanpassungen erst in den nächsten Quartalen ihre volle Wirkung entfalten. Bei einer Stabilisierung des konjunkturellen Umfelds ist daher im nächsten Geschäftsjahr eine Rückkehr in die Gewinnzone zu erwarten.

Marcus Wessel

Canadian Oil Sands Trust

Partizipieren an Albertas Öl(sand)reichtum

Wenn man an die Länder mit den weltweit größten Ölvorkommen denkt, kommen einem zwangsläufig Saudi-Arabien oder die arabischen Emirate in den Sinn. An Kanada denken wohl die wenigsten, auch wenn in den Ölsanden im kanadischen Athabasca potenzielle Reserven stecken, die den gesamten weltweiten Bestand an konventionellen Ölreserven übertreffen. Die gestiegenen Möglichkeiten des wirtschaftlich sinnvollen Abbaus der Ölsande sind der wesentliche Grund für den sprunghaften Anstieg von Kanadas Ölreichtum in den vergangenen Jahren. Inzwischen wird Kanada in vielen Statistiken auf dem zweiten Platz der Länder mit dem größten Reichtum am "schwarzen Gold" genannt, nach Saudi-Arabien und noch vor dem Irak. Freilich liegen die Kosten des Abbaus und der Verarbeitung der Ölsande bei einem Vielfachen der Kosten von klassischer Ölförderung in Ländern aus dem arabischen Raum oder in Russland. Bei Ölpreisen von aktuell ca. 60 USD je Barrel Öl ist der Abbau jedoch wirtschaftlich rentabel. Bei weiter steigenden Preisen besitzt ein Investment in den Abbau von Ölsanden zudem einen interessanten Ertragshebel - verglichen mit klassischen Ölförderern. Die Anteile am Canadian Oil Sands Trust stellen die weltweit einzige Möglichkeit dar, direkt an einem Ölsandprojekt sowie an den darin liegenden Reserven zu partizipieren.

Der neue Klondike in Alberta

Der Ölsandreichtum hat die Region nördlich von Edmonton zum reichen Texas des Nordens gemacht, das mit seinem Öl wirtschaftlich aufblüht. Man kann dies unter anderem daran erkennen, dass die Region Alberta auf die Erhebung einer Mehrwertsteuer gänzlich verzichtet. Das Syncrude-Projekt ist das größte und eines der ältesten im Betrieb befindlichen Ölsandprojekte der Region. Bereits in den 50er Jahren führte man wissenschaftliche Untersuchungen über den Abbau der Ölsand-

Canadian Oil Sands Trust							
Branche	ÖL						
WKN	898 397	Aktienzahl (Mio.)	484,40				
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 17.07.09 (EUR)	16,27				
MITARBEITER	5.000	Mcap. (Mio. EUR)	7.881,2				

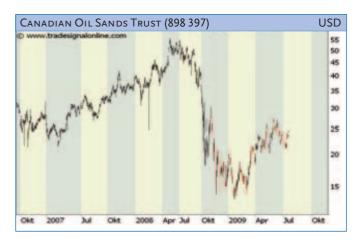
	2007	2008	2009e*	2010e*
Umsatz (Mio. EUR)	2.014,0	2.583,5	1.442,7	2.600,0
% ggü. Vj.	+33,6%	+28,3%	-44,2%	+80,2%
EPS (EUR)	0,96	1,96	0,17	2,16
% ggü. Vj.	+57,0%	+104,5%	-91,2%	+1.142,9%
KUV	3,91	3,05	5,46	3,03
KGV	16,9	8,3	93,8	7,5

^{*)} durchschnittlicher Ölpreis 50 USD





vorkommen durch, allerdings führten erst die beiden Ölkrisen der 70er Jahre zur nachhaltigen Entwicklung der nötigen Infrastruktur. Das 1964 gegründete Syncrude-Konsortium, an dem Canadian Oil Sands einen Anteil von 36,74% hält, begann 1978 mit der Ölförderung. Die operativ tätige Gesellschaft Syncrude Canada Ltd. ist im Besitz der ca. 100.000 Hektar großen Abbaugebiete. Das Management ist an die Imperial Oil (eine 100%-Tochter von ExxonMobil) delegiert und wird mittels dem Syncrude Management Komitee von allen Anteilseignern des Konsortiums überwacht. Außer Canadian Oil Sands Trust (36,74%) sind dies die Ölkonzerne ConocoPhillips (9,03%), Imperial Oil bzw. ExxonMobil (25%), Mocal Energy Limited (5%), Murphy Oil Company Ltd. (5%), Nexen Oil Sands Partnership (7,23%) und Petro-Canada (12%). Canadian Oil Sands besitzt keinerlei Geschäft außer seiner Beteiligung an Syncrude.



Baggern statt bohren

Ca. 50 Meter unter der Erde liegt im Athabasca-Gebiet eine 60 Meter dicke Schicht aus Sand, Lehm, Wasser und Bitumen, dem Stoff, aus dem das Öl gewonnen wird. Nach dem Abtragen der obersten Schicht heißt es daher baggern statt bohren. Insgesamt wurden in Alberta bisher auf einer Fläche so groß wie die Schweiz mehr Erdmassen bewegt als beim Bau der Chinesischen Mauer. Das abgebaute Gemisch wird in "überdimensionierten Waschmaschinen" mit Hilfe einer Lauge in Sand und eine rohölähnliche Flüssigkeit getrennt. Dazu ist allerdings ein enormer Verbrauch an Wasser und Energie notwendig, was die Produktionskosten steigen und die Energiebilanz des Ölsandabbaus negativ werden lässt. Dazu kommen enorme Umweltprobleme durch die verunstaltete Natur (Tagebau) sowie Rückstände der ebenfalls aus dem Gemisch gewaschenen Schwermetalle. Kanada könnte bei einem weiteren Ausbau der Ölsandförderung Probleme bekommen, das Kyoto-Protokoll einzuhalten, welches auch die Obergrenze der Förderung auf einem gewissen Niveau definieren könnte.

In seinem Ausblick für 2009 erwartet Canadian Oil Sands operative Kosten von ca. 33,5 USD/Barrel, im ersten Quartal 2009 be-

trugen diese 38,78 USD/Barrel. Dies zeigt deutlich, dass aus Sand gewonnenes Öl kostenseitig nicht mit konventionell gewonnenem Öl mithalten kann. Interessant sind jedoch die enormen Reserven, die das Syncrude-Projekt und damit anteilig Canadian Oil Sands aufweist. Nach eigenen – jedoch von unabhängigen Gutachtern bestätigten – Werten verfügt das Syncrude-Konsortium über Reserven in Höhe von 4,9 Mrd. Barrel Öl ("proven and probable reserves", d.h. gesicherte Reserven sowie Reserven, die mit einer Wahrscheinlichkeit von mindestens 50% existieren). Nur zum Vergleich: Die gesamten USA verfügen aktuell über ca. 21 Mrd.Barrel gesicherte Ölreserven.

Möglichkeit, sich "private Ölreserven" zuzulegen

Da der Trust keinerlei Upstream-Geschäft (Raffinerien, Tankstellen, Pipelines etc.) betreibt, stellt Canadian Oil Sands eine einzigartige Möglichkeit dar, sich direkt an einem spannenden Ölproduzenten und den dahinter stehenden Reserven zu beteiligen, sich also praktisch eine Art eigene Ölreserve in Form von Canadian Oil Sands Aktien zuzulegen. Der Trust hat eine sehr übersichtliche Bilanz, deren Qualität insbesondere die Prognostizierbarkeit der Erträge abhängig vom Ölpreis auszeichnet. Im ersten Quartal lagen die Nettoerlöse je Aktie (werden hier Trust Units genannt) lediglich bei 0,09 CAD, verglichen mit 0,62 CAD im Vorjahresquartal. Auf Basis der Annahme eines durchschnittlichen Ölpreises von 50 USD plant Canadian Oil Sands mit 1,28 CAD operativem Cashflow je Aktie sowie einem Ertrag von 0,28 CAD je Aktie nach Abzug der Investitionen. Bei einem Ölpreis von über 50 USD kann man je USD Differenz zu diesem Niveau 0,08 CAD zum operativen Cashflow addieren. Bei einem angenommenen durchschnittlichen Ölpreis von 90 USD würde sich bereits ein Ertrag von 3,48 CAD je Aktie ergeben.

Da Smart Investor kurzfristig eher von einer Korrektur des Ölpreises ausgeht (SI 7/2009), sollte man diese Korrektur vor einem Kauf der Aktie abwarten. Mittel- bis langfristig sehen wir jedoch einen Preis von über 90 USD beim Öl, was Canadian Oil Sands zu einem interessanten Vehikel macht, um sich in diesem Rohstoff zu positionieren.

Anzeige



"Geschäfte lassen keinerlei Einbruch erkennen"

Smart Investor sprach mit Dr. Gottfried Greschner, Vorstandsvorsitzender der Init AG, über den Vergleich der Geschäfte vor und während der Wirtschaftskrise, die aktuelle Auftragssituation und die Chancen neuer Märkte.

Smart Investor: Als wir das letzte Mal vor knapp zwei Jahren, im Herbst 2007, miteinander sprachen, war die Welt noch eine

Greschner: Das stimmt, wobei wir seitdem sogar noch erfolgreicher unterwegs sind. Wir konnten auch in den Jahren 2007 und 2008 unseren Umsatz und Gewinn deutlich steigern. Für dieses Jahr sieht unsere bewusst vorsichtige Planung wiederum ein leichtes Wachstum vor. Zudem möchten wir unsere Liquidität auf einen zweistelligen Millionenbetrag ausbauen. Einzig bei unseren Zulieferern merken wir, dass manche Unternehmen, die auch im Automotive-Bereich tätig sind, mit doch signifikanten Auftragsrückgängen zu kämpfen haben. Wir als Init profitieren letztlich davon, dass weiterhin in den ÖPNV (Anm. d. Red.: Öffentlicher Personennahverkehr) investiert wird. Erst kürzlich unterzeichnete bspw. US-Präsident Obama ein Gesetz, das in diesem Bereich Ausgabensteigerungen von 80% in den nächsten Jahren vorsieht.

Smart Investor: Erwarten Sie Forderungsausfälle infolge der Finanz- und Wirtschaftskrise?

Greschner: Nein, davon gehe ich nicht aus, da es sich bei unseren Kunden zum größten Teil um öffentliche oder sogar staatseigene Unternehmen handelt.

Smart Investor: Wie steht es denn zurzeit um Ihren Auftragsbestand?

Greschner: Unser Auftragsbestand beläuft sich nach wie vor auf ca. 120 Mio. EUR, das entspricht ziemlich genau dem Doppelten des für dieses Jahr geplanten Umsatzes. Mit der gewonnenen Ausschreibung in Neuseeland gelang uns zudem der Markteintritt in einer weiteren Region. Hinzu kommen zahlreiche Anfragen aus Fernost, die wir derzeit sondieren.



Dr. Gottfried Greschner

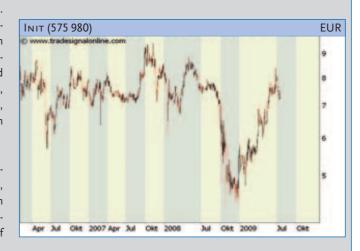
Smart Investor: Können Sie etwas zum Verlauf des zweiten Ouartals sagen?

Greschner: Wir sind mit der Entwicklung des zweiten Quartals vollauf zufrieden. Es sollte im Rahmen unserer Planungen für das Gesamtjahr liegen. Ob wir besser als im Q2 des Vorjahres abgeschnitten haben, das kann ich jetzt noch nicht sagen, da die Zahlen gerade erst zusammengetragen werden. In jedem

INIT (IK)

Das Karlsruher Systemhaus für Verkehrstelematik blickt inzwischen auf eine mehr als 25-jährige Historie zurück. Einst als Universitäts-Spin-off gegründet, zählt der Konzern mit seinen über 270 Mitarbeitern inzwischen zu den führenden Anbietern intelligenter Mobilitätslösungen. Eine globale Ausrichtung und Präsenz ist in diesem Geschäft fast eine notwendige Voraussetzung. Daher unterhält Init u.a. Auslands-Niederlassungen in den USA, Großbritannien, Kanada, Dubai und Australien. Vergangenen Monat konnte das Unternehmen den Zuschlag für ein erstes Projekt in Neuseeland vermelden. Die Karlsruher sollen 300 Busse in und um Christchurch mit Bordrechnern und elektronischen Fahrscheindruckern ausrüsten. Gestartet zu 5 EUR, zählt unser Musterdepotwert darüber hinaus zu den wenigen Titeln, die heute deutlich über ihrem Emissionskurs aus Neuer Markt-Zeiten notieren (aktueller Börsenwert: 74 Mio. EUR).

Die Erklärung für diese erfreuliche Kursentwicklung ist schnell gefunden. So ist es dem Vorstand um Dr. Gottfried Greschner gelungen, Umsatz und Ergebnis kontinuierlich zu verbessern. Setzte man im Jahr 2005 lediglich 33 Mio. EUR um, waren es vergangenes Jahr bereits 56 Mio. EUR. Parallel dazu kletterte der Überschuss von 2,6 auf 5,9 Mio. EUR. Auch in das neue Geschäftsjahr sind die Badener gut gestartet. Im traditionell eher defizitären ersten Quartal wurde bereits ein Überschuss von knapp einer halben Mio. EUR erwirtschaftet (Vj.: -1,2 Mio. EUR). Für das Gesamtjahr erwartete der Vorstand zuletzt einen Umsatz von 60 Mio. EUR sowie ein EBIT von 8,6 Mio. EUR.



Fall wird es auch dieses Jahr so sein, dass dem vierten Quartal eine besondere Bedeutung zukommt.

Smart Investor: Anfang des Jahres formulierten Sie die Erwartung, dass sich auch hierzulande die Investitionen in den ÖPNV robust entwickeln dürften. Hat sich diese Hoffnung erfüllt?

Greschner: Die Ausschreibungen und Geschäfte lassen keinerlei Einbruch erkennen. Vielmehr bewegen wir uns auch hier auf dem Niveau des Vorjahres. Hinzu kommen Ersatzinvestitionen. So werden veraltete Leitsysteme sukzessive durch neue, moderne Systeme ersetzt. Für den Herbst erwarten wir eine Großausschreibung über 40 Mio. EUR, an der wir auch teilnehmen wollen.

Smart Investor: Aus welchen Regionen und Ländern erwarten Sie in den nächsten Jahren die stärksten Wachstumsimpulse für Ihr Geschäft?

Greschner: Vor allem in den USA sehen wir vor dem Hintergrund der bereits erwähnten Gesetzgebung weiteres Potenzial. Die Region Australien/Pazifik sollte ebenfalls an Bedeutung gewinnen. Selbiges gilt für Fernost. Insbesondere die großen Metropolen wie Hongkong und Singapur dürften längerfristig boomende Märkte mit einem recht auskömmlichen Preisniveau bleiben. Schließlich setzen wir weiterhin auf die Golf-Region. Unser Dubai-Projekt dient hierbei als Referenz und Türöffner. So rechne ich uns gute Chancen bei anderen Projekten in der Region aus. Da trifft es sich gut, dass das Emirat Abu Dhabi demnächst eine wichtige Ausschreibung starten wird.

Smart Investor: Sie selbst haben zuletzt Init-Aktien im Gegenwert von mehreren Hunderttausend Euro verkauft. Ist das jetzt das Zeichen an den Anleger, lieber auch seine Gewinne mitzunehmen?

Greschner: Ich bin froh, dass Sie mich auf diese Transaktion ansprechen. Nach einer Roadshow lag eine Anfrage eines belgischen Investors vor. Dieser wollte zunächst 75.000 Aktien erwerben. Da sich ein solches Paket aufgrund der geringen Handelsvolumina jedoch nicht problemlos über die Börse beziehen lässt, nahm er direkt mit uns Kontakt auf. Ich erklärte mich schließlich bereit, die Aktien zu einem Kurs von 8 EUR abzugeben. Die Bedeutung des Verkaufs relativiert sich im Übrigen, wenn man berücksichtigt, dass ich weiterhin ca. 3,5 Mio. Anteile halte. Es liegt also nicht zuletzt in meinem eigenen Interesse, dass sich das Unternehmen auch in Zukunft positiv weiterentwickelt.

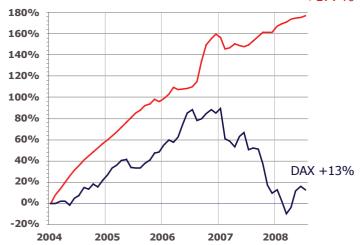
Smart Investor: Herr Dr. Greschner, haben Sie besten Dank für das Gespräch!

Interview: Marcus Wessel

Hinweis auf Interessenskonflikt (IK)

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

Da Vinci Strategie +177%



Die Da Vinci Strategie

Erst in der Krise zeigt sich die Nachhaltigkeit einer Anlagestrategie

🔰 Da Vinci Strategie UI Fonds

Kontakt

WKN A0RE96 ISIN DE000A0RE964 **Da Vinci Invest** +41 (0) 44 366 40 10 info@davinci-invest.ch www.davinci-strategie.ch











Von Aufträgen, Übernahmen und Kooperationen

Der solare Preisverfall

Die Entwicklung war abzusehen. Nachdem in den vergangenen Jahren die Hersteller von Solarzellen und Solarmodulen ihre Kapazitäten massiv erweitert hatten, leidet die Branche derzeit unter einem deutlichen Preisverfall. Neben einer allgemeinen Auftragsflaute aufgrund oftmals fehlender Projektfinanzierung setzen vor allem chinesische Produzenten die heimischen Anbieter unter Druck. China ist gewillt, über Kampfpreise Marktanteile hinzuzugewinnen. Die Folgen dieses Frontalangriffs lassen sich nicht länger verstecken. Nachdem bereits unser Musterdepotwert Phönix Solar eine Gewinnwarnung für das laufende Geschäftsjahr aussprechen musste, schraubte zuletzt der von Bosch übernommene Ersol-Konzern seine Erwartungen drastisch nach unten. Die Thüringer erwarten nun sogar einen operativen Verlust. Der könnte auch Solon blühen. Der Modulproduzent ist wie kaum ein anderes Unternehmen von den fallenden Preisen betroffen. Aber auch die TecDAX-Schwergewichte O-Cells und Solarworld stellt diese Entwicklung vor große Probleme. So dürfte sich Solarworld-Chef Frank Asbeck schon bald von den üppigen Renditeniveaus (>20%) der Vergangenheit verabschieden müssen. Und das vermutlich für eine sehr lange Zeit. Q-Cells wiederum wagt überhaupt keinen Ausblick mehr, nachdem sich Hoffnungen auf eine Trendwende nicht erfüllt hatten.

Software AG: Versalzt sich mit Zukauf die Suppe

Einer der wenigen Ertragsperlen im Software-Sektor, die hessische Software AG (SAG), rüttelt mit der Übernahme der IDS Scheer die Branche wach. Das vom Umsatz etwa halb so leistungsfähige Beratungs- und Softwarehaus soll nahezu 490 Mio. kosten. Damit aktiviert die Software AG über 300 Mio. an Goodwill, der irgendwann auch abgeschrieben werden will. Von der Ertragsseite ist ebenfalls eine saftige Verwässerung zu erwarten. IDS Scheer ist traditionell mit 7 bis 8% EBIT margenschwach, zuletzt waren es nur knapp 4% trotz Erlösen aus eigener Software von 30%. Dagegen glänzt die SAG regelmäßig mit einer EBIT-Marge von über 20%. Was die Darmstädter zu dem Schritt bewogen hat, IDS zu übernehmen, konnten auch die Markteilnehmer nicht nachvollziehen und straften das Papier gegen einen ansonsten freundlichen Markt ab.

SI-Kommentar: Die Aktionäre von IDS Scheer dürfen das großzügige Angebot von 15 EUR je Aktie getrost als Geschenk ansehen. Seitens der SAG kann man dem Deal nur Gutes abgewinnen, wenn bei IDS Scheer zügig Werte gehoben werden.

Xstrata: Versüßtes Übernahmeangebot

Seit Mitte Juni buhlt nun der britisch-schweizerische Minen- und Rohstoffkonzern Xstrata um einen Zusammenschluss mit dem britischen Konkurrenten Anglo American (AA), und ein Ende scheint nicht in Sicht. Zuerst lehnte die Geschäftsführung von AA das Angebot ab, und dann zogen die Aktionäre nach. Besonders die institutionellen Investoren bei AA verlangten eine Prämie von 30-50% auf das ursprüngliche Angebot, womit Xstrata mindestens 10 Mrd. GBP drauflegen müsste. Inzwischen hat das Management das Angebot um 5 Mrd. GBP aufgestockt und erhöht damit den Einsatz im Übernahmepoker. Die finanziellen Spielräume von Xstrata sind somit weitgehend erschöpft, da es schwierig sein dürfte, weitere Fremdkapitalgeber bei der angespannten Bilanz des Konzerns zu finden.

SI-Kommentar: Die Aktie von Xstrata hat innerhalb eines Monats 25% an Wert verloren. Unabhängig von dem Erfolg der Übernahme sollten sich auf diesem Niveau wieder Einstiegskurse für langfristig orientierte Investoren im Rohstoffsektor finden.

Intershop: Größter Auftrag der Firmengeschichte

Es bleibt dabei. Der Jenaer E-Commerce-Spezialist Intershop kommt bislang ohne größere Einbrüche durch die Krise. Rückgänge bei den Lizenzumsätzen konnten weitgehend durch höhere Wartungsund Serviceerlöse ausgeglichen werden. Zuletzt machte die Gesellschaft mit der Bekanntgabe des größten Einzelauftrags der Unternehmensgeschichte Schlagzeilen. Für eine Tochter des australischen Telekommunikationskonzerns Telstra wird Intershop in den nächsten drei Jahren verschiedene Serviceleistungen erbringen. Das gesamte Auftragsvolumen liegt bei umgerechnet 13 Mio. EUR (22,6 Mio. AUD). Bereits in der Vergangenheit hatten beide Unternehmen bei Projekten im C2C-Bereich (Consumer-to-Consumer) kooperiert. Intershop betrachtet den Zuschlag auch als strategisch bedeutsamen Schritt zur weiteren Expansion und Ausbau der Marktposition auf dem australischen Markt. Darüber hinaus garantiert das Projekt langfristig planbare Einnahmen.

SI-Kommentar: So vorteilhaft der Deal für Intershop auch ist, die Bewertung der Aktie lässt auf absehbare Zeit keine großen Sprünge erwarten.

Envio: Geschäft zieht wieder an

Mit dem steigenden Kupferpreis hat auch das Entsorgungsgeschäft der Envio AG im Verlauf des zweiten Quartals spürbar an Fahrt aufgenommen. Das berichtet uns Vorstandschef Dr. Dirk Neupert. Als Umweltdienstleister im PCB-Bereich litt das Unternehmen zu Jahresbeginn noch darunter, dass Kunden aufgrund der nur wenig attraktiven Rohstoffpreise ihre Transformatoren zur Entsorgung zurückhielten. Dieser Stau löst sich nun allmählich auf. Zuletzt gelang es Envio sogar, neue Aufträge über die Entsorgung von Großtransformatoren an Land zu ziehen. Die 2008 errichtete Anlage in Korea hat ihren Betrieb seit Jahresbeginn zwar offiziell aufgenommen, das Geschäft entwickelte sich anfangs jedoch noch recht zurückhaltend. Auf das Gesamtjahr hochgerechnet erwartet Neupert dank einer inzwischen besseren Auftragslage eine Auslastung zwischen 30 und 40%. Damit läge Korea im Rahmen der Planungen. Mittelfristig sei eine ähnliche Rendite wie in Deutschland realistisch. Der Wechsel vom Entry in den Prime Standard bleibt darüber hinaus Neuperts erklärtes Ziel. Wann genau es dazu kommt, steht nach Aussagen des CEOs noch nicht genau fest.

SI-Kommentar: Envio ist aufgrund seiner Abhängigkeit vom Kupferpreis eine Wette auf steigende Notierungen des Industriemetalls.

DEAG: Kooperiert mit Sony Classic

Schon lange gilt das Klassik-Geschäft als die eigentliche Cash-Cow des Konzert- und Eventveranstalters DEAG. Mit der Organisation großer Pop- und Rockkonzerte lassen sich dagegen nur geringe Margen erzielen. Da ist es nur konsequent, wenn jetzt mit Sony Music ein ganz Großer der Branche bei der Tochter DEAG Classic einsteigt. Über den Kaufpreis, der sich aus einer fixen Einmalzahlung, einer Eigenkapitaleinlage und einer erfolgsabhängigen Prämie zusammensetzt, haben beide Seiten indes Stillschweigen vereinbart. In einer Telefonkonferenz mit Analysten ließ sich DEAG-Finanzvorstand Dr. Ingo Stein immerhin die Aussage entlocken, dass durch den Deal das Eigenkapital in der AG um 5 Mio. EUR ansteigen wird. Zudem erwartet DEAG-Chef Peter Schwenkow einen positiven EBIT-Beitrag und ein zusätzliches Wachstum des Classic-Segments zwischen 20 und 30% pro Jahr. Die zukünftig höheren Minderheitenanteile sollen durch ein verbessertes Finanzergebnis und Mehr-Geschäft überkompensiert werden. Zusammen mit Sony will man überdies in weitere europäische Länder (Frankreich, Benelux, Schweiz) expandieren und Künstler wie den Star-Geiger David Garrett stärker international vermark-

SI-Kommentar: Die Kooperation stärkt zweifellos das Gewicht des Classic-Segments. Allerdings muss DEAG erst unter Beweis stellen, dass die Zusammenarbeit tatsächlich auch vorteilhaft für die eigenen Aktionäre ist.

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

www.smartinvestor.de



DEM **MAINSTREAM** DEN RÜCKEN KEHREN.

KENNENLERN-ABONNEMENT

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

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

Name, Vorname:	
Postfach/Straße:	
PLZ, Ort:	
Telefon:	. Fax:
eMail-Adresse:	

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



Coupon bitte einsenden an:

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

\$18/09

NACHRICHTEN AUS DEN BETEILIGUNGSGESELLSCHAFTEN

KST: Aktie gelingt Comeback

Seit knapp drei Monaten geht es für die lange Zeit tot geglaubte KST-Aktie steil nach oben. Ist die von Kurt Ochner gegründete Gesellschaft plötzlich auf eine Goldader gestoßen? Das vielleicht nicht, allerdings hat sich auch der Kurs der KST-Beteiligung Rhein-Ruhr Energie seit Mai vervielfacht - von unter 15 auf über 55 EUR. Hintergrund ist der Einstieg des früheren Medienunternehmers Georg Kofler, der inzwischen die Mehrheit an dem Energiehändler Rhein-Ruhr hält. Knapp ein Viertel der Aktien befindet sich weiterhin im Besitz der KST, und das zu Einstiegspreisen im einstelligen Bereich, wie Ochner auf Nachfrage von Smart Investor erklärt. Man setze große Hoffnungen in Kofler, der den Energiehändler als Plattform für seine ehrgeizige Buy-and-Build-Strategie nutzen wolle. Grundsätzlich zeigte sich Ochner mit dem Verlauf des ersten Halbjahres zufrieden. Trotz eines noch schwachen ersten Quartals und konservativer HGB-Bilanzierung habe man einen kleinen Gewinn erwirtschaften können. Die Liquidität von derzeit knapp 1 Mio. EUR will Ochner u.a. für den Rückkauf der eigenen, im kommenden Jahr fälligen Wandelanleihe einsetzen. Diese notiert zurzeit deutlich unterhalb des Nominalwertes.

SI-Kommentar: Allein die stillen Reserven aus dem Rhein-Ruhr-Paket dürften den aktuellen Börsenwert der KST (rund 9 Mio. EUR) um mehrere Millionen Euro übersteigen. Spekulativ reizvoll.

Impera Total Return: Schließt Kapitalerhöhung ab

In einem gerade für Nebenwerte weiterhin wechselhaften Marktumfeld gelang es der Impera Total Return, die angekündigte Kapitalerhöhung erfolgreich abzuschließen. Insgesamt wurden den Altaktionären 960.000 Anteile zu einem Preis von je 1,10 EUR angeboten. Sowohl der Großaktionär, die Schweizer Beteiligungsgesellschaft Super Mountain Angel, als auch das Impera-Management übten ihr Bezugsrecht vollständig aus. Damit flossen der Gesellschaft rund 1 Mio. EUR zu, die Vorstand Günther Paul Löw für neue Investments und den Ausbau bestehender Engagements verwenden will. An interessanten Wachstumsunternehmen, so Löw, herrsche auch derzeit kein Mangel.

SI-Kommentar: Mit dem Abschluss der Kapitalmaßnahme besteht nun die reelle Chance, dass die Aktie endlich ihre enge, seit Monaten gültige Handelsspanne verlässt – und zwar nach oben.

NACHRICHTEN AUS DEN IMMOBILIENGESELLSCHAFTEN

alstria: Bestandshalter mit attraktiver Dividende

Bei der Hamburger alstria AG handelte es sich seinerzeit um den ersten deutschen REIT (Real Estate Investment Trust). Die Gesellschaft versteht sich als Bestandshalter im Bereich Büroimmobilien. Der regionale Schwerpunkt des Portfolios liegt auf dem norddeutschen Raum und dort speziell auf Hamburg. Die zumeist langfristigen Verträge mit Mietern hoher Bonität (Stadt Hamburg, Daimler, Barmer, Siemens) sorgen auch in einer Rezession für verlässliche Cashflows. Nach einem soliden Jahresauftakt deutet zudem alles darauf hin, dass das Unternehmen seine Gesamtjahresziele erreichen wird. So erwartet der Vorstand ein Cash-Ergebnis (Fund from Operations) von 32 Mio. EUR. Dieses dient wiederum als Grundlage für die ausgesprochen aktionärsfreundliche Dividendenpolitik. Es ist aus heutiger Sicht sehr wahrscheinlich, dass auch für das Jahr 2009 eine Ausschüttung nahe der für vergangenes Jahr gezahlten 52 Cent anvisiert wird. Der zuletzt leichte Rückgang im NAV auf 12,56 EUR (Jahresende 2008: 13,03 EUR) erklärt sich vornehmlich mit einer steuerinduzierten Abwertung einzelner Objekte.

SI-Kommentar: Vor allem unter Trading-Aspekten ergeben sich unterhalb von 5 EUR attraktive Einstiegschancen. Da alstria mit einem vergleichsweise hohen Leverage operiert, eignet sich das Papier weniger für Value-Investoren.

Hahn: Profitiert von konservativer Ausrichtung

Die in Bergisch Gladbach bei Köln ansässige Hahn Immobilien-Gruppe blickt optimistisch in die Zukunft. Jedenfalls will Vorstandschef Bernhard Schoofs nicht in das Wehklagen vieler Wirtschaftslenker einstimmen. Vermutlich liegt das daran, dass die Gesellschaft über das Management eigener Immobilienfonds auch in der Krise verlässliche Einnahmen generiert. Als Co-Investor und Manager liegt der Fokus der Hahn-Gruppe zudem auf dem sehr stabilen Segment der großflächigen Einzelhandelsimmo-



bilien im Fachmarkt- und Discount-Bereich. Bekannte Namen wie real, EDEKA, DM, Lidl und Takko zählen zu den meist mit sehr langfristigen Mietverträgen ausgestatteten Pächtern. Derzeit registriert Schoofs vor allem von Privatleuten reges Interesse, das sich bei wieder aufkommender Inflationsangst sogar nochmals verstärken dürfte. Im institutionellen Geschäft rechnet der Vorstand mit einer deutlichen Belebung zum Jahresende. Der Anlagedruck wachse von Tag zu Tag. "Für unseren institutionellen Fonds planen wir, knapp 150 Mio. EUR Eigenkapital im zweiten Halbjahr einsammeln zu können", so Schoofs gegenüber Smart Investor. Auch eine Erweiterung der Vertriebsbasis und neue Kooperationen mit Projektentwicklern stellt der Vorstandschef für die nächsten Monate in Aussicht.

SI-Kommentar: Sowohl unter fundamentalen als auch unter technischen Gesichtspunkten bringt sich die Hahn-Aktie aktuell für ein Comeback in Stellung.

Hinweis auf Interessenskonflikt (IK)

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

Sommerliches Nullsummenspiel

Per Saldo trat unser Depot in den zurückliegenden Wochen auf der Stelle. Doch wir wollen nicht klagen, schließlich können wir mit der Performance seit Jahresbeginn mehr als zufrieden sein.

Dass wir für die vergangenen vier Wochen noch ein leichtes Plus von 0,3% ausweisen, hängt vornehmlich mit unserer geglückten Hereinnahme des DAX-Short-Zertifikats und dem späteren Wechsel in einen DAX-Long zusammen. Ohne diese beiden Transaktionen hätten wir sogar ein leichtes Minus hinnehmen müssen. Während manche Werte auf hohem Niveau konsolidierten (darunter unser "Moneytalk" Init (IK), Banpu (IK) sowie Panoramic), sorgten wiederum bei anderen (Phönix, Bauer) negative Unternehmensnachrichten für deutliche Kursabschläge. Da wir seit Jahresbeginn allerdings ein Plus von fast 19% für uns verbuchen können, fällt die Outperformance zum DAX weiterhin mehr als deutlich aus.

Seitenwechsel

Gemäß unserem kurzfristig bullishen Ausblick (s. hierzu auch "Das große Bild") tauschten wir zuletzt unser DAX-Short-Zertifikat in ein DAX-Long des gleichen Emittenten (Trinkaus & Burkhardt) ein. Hiermit spekulieren wir klar auf eine Fortsetzung der >>

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR) STICHTAG: 17.7.2009 Performance: +18,8% seit Jahresanfang (Dax: +3,5%); +0,3% gg. Vormonat (Dax: +2,9%); +162,8% seit Depotstart (Dax: +94,6%)

	WKN	Branche/	SIP	* C/R*	Stück	Kauf-	Kaufzu	Kurs	Wert	ДЕРОТ-	Perform	ANCE
		Land				Dатим		AKT	AKT	Anteil	Vormonat	SEIT KAUF
Panoramic Res. [AUS]	A0Q 29H	NICKELPRODUZENT	D	8/8	10.000	15.10.08	0,67	1,40	14.000	5,3 %	-0,7%	+109,0%
INIT[D] IK	575 980	TELEMATIK	В	6/4	1.000	26.11.08	4,70	7,40	7.400	2,8%	-2,6%	+57,4%
UNITED INTERNET [D]	508 903	Internet	С	8/6	2.000	08.10.08	5,65	8,37	16.740	6,4%	+4,0%	+48,1 %
Banpu [THAI] IK	882 131	Kohleproduzent	В	7/6	2.000	04.04.07	4,72	6,58	13.160	5,0%	-5,7%	+39,4%
ADVANCED INFLIGHT ** [D]	126218	MEDIEN	С	6/4	5.000	22.12.04	1,84	2,35	11.750	4,5 %	-2,9%	+27,7%
DAX-Long-HZ; 4.190; Sep 09	TB24SU		В	9/8	1.000	15.07.09	6,70	8,30	8.300	3,2%		+23,9%
Fuchs Vz. [D]	579 043	Schmierstoffe	С	6/5	400	08.10.08	34,05	41,56	16.624	6,3 %	+10,1 %	+22,1%
Amazon-Mini-Long-HZ	BN3 A5M	Internet-Kaufhaus	В	8/7	250	15.07.09	17,78	20,52	5.130	2,0%		+15,4%
BAADER [D]	508 810	Makler	С	8/6	5.000	08.10.08	2,05	2,26	11.300	4,3 %	-10,0%	+10,2%
Phönix Solar [D]	A0B VU9	Solar	D	7/7	250	15.10.08	32,85	36,06	9.015	3,4%	-10,8 %	+9,8%
NETEASE [CHN] IK	501 822	Internet	В	8/6	300	15.07.09	26,06	27,86	8.358	3,2%		+6,9%
K+S [D]	716 200	Agrar	В	8/7	300	15.07.09	37,31	37,82	11.346	4,3 %		+1,4%
Sони.сом [CHN]	502 687	Internet	D	8/8	250	04.09.08	46,50	44,40	11.100	4,2%	-4,1%	-4,5 %
Bauer[D]	516810	Spezialbau	С	7/7	400	08.10.08	26,00	24,78	9.912	3,8%	-22,6%	-4,7%
BERTHOLD HERMLE Vz. [D] IK	605 283	Maschinenbau	D	6/6	200	08.10.08	53,00	49,40	9.880	3,8%	-18,9%	-6,8%
GRIFOLS [ESP]	A0B 6Z3	Healthcare	В	6/5	600	15.07.09	13,20	12,20	7.320	2,8%		-7,6%
SILVER STANDARD RES.** [CAI	N] 858 840	Silberexplorer	С	7/5	1.000	13.11.08	14,29	13,20	13.200	5,0%	-0,5 %	-7,6%
EQUITYSTORY [D] IK	549 416	Investor Relations	В	5/3	400	06.10.08	21,30	17,48	6.992	2,7%	+0,5%	-17,9%
SINO-FOREST [CHN]	899 033	HOLZPRODUZENT	С	8/6	800	09.09.08	11,20	8,69	6.952	2,6%	+0,1%	-22,4%
STRATECO RES. [CAN] IK	A0C AKR	Uran-Explorer	С	9/8	10.000	08.10.08	0,67	0,51	5.100	1,9%	+2,0%	-23,9%
Eurofins [D/F]	910 251	Analytik	D	7/7	200	15.10.08	56,30	42,65	8.530	3,2%	+9,4%	-24,2 %
ASKNET [D] IK	517330	Internet-Software	Е	6/7	2.000	08.10.08	4,20	3,07	6.140	2,3 %	+20,4%	-26,9 %
RATIONAL [D]	701 080	Küchengeräte	D	7/6	100	06.08.08	116,41	81,75	8.175	3,1 %	+9,0%	-29,8 %
Palfinger [ÖST] IK	919 964	Spezialkräne	D	7/6	600	21.06.06	17,97	10,54	6.324	2,4%	-3,7%	-41,3 %
ORAD HI-TEC [ISR] IK	928 634	3D-Software	С	7/6	3.000	06.08.08	2,65	1,55	4.650	1,8%	-8,8%	-41,5%
Krones [D IK	633 500	Maschinenbau	D	7/6	300	18.04.07	48,17	26,62	7.986	3,0%	+0,5 %	-44,7%
Aurelius**[D]	A0J K2A	Sanierungsspez.	С	8/6	500	26.11.08	24,33	8,00	4.000	1,5 %	-10,6%	-67,1 %
*) C/R: gibt Chance und Risiko	jeweils auf ei	ner Skala von 1 (niedrig) b	ois 9 (l	noch) an			AKTIENE	BESTAND	249.384	94,9%		

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

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

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

^{**)} Mischkurs: HZ: Hebel-Zertifikat: OS: Optionsschein

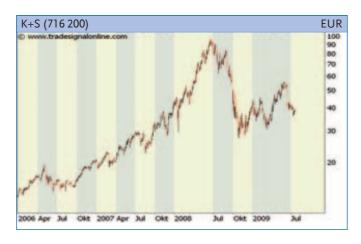
Durchgeführte Käufe und Verkäufe								
Durchgeführte Käu	fe WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	Datum			
Dax Hebel Long	TB2 4SU	6,70	1.000	6.700,00	15.07.09			
NETEASE	501 822	26,06	300	7.818,00	15.07.09			
K+S	716 200	37,31	300	11.193,00	15.07.09			
GRIFOLS	A0B 6Z3	13,20	600	7.920,00	15.07.09			
Amazon-Mini-Long	BN3 A5M	17,78	250	4.445,00	15.07.09			

Durchgeführte Ve	VERK.WERT	Perf.	Dатим			
PANORAMIC RES.	A0Q 29H	1,27	5.000	6.350	+89,6%	01.07.09
INTEGRALIS	515 503	6,65	2.000	13.300	+27,9%	01.07.09
Dax Hebel Short	TB2 FUY	5,52	2.000	11.040	+53,3%	14.07.09

jüngsten Kursrally. In diesem Zusammenhang möchten wir noch einmal auf Grundsätzliches hinweisen, was den Handel mit Derivaten in unserem Musterdepot betrifft. Immer wieder werden wir gefragt, warum wir uns überhaupt in solch zugegeben hochspekulativen Papieren engagieren. Das Motiv hängt letztlich davon ab, ob wir ein Short- oder ein Long-Zertifikat aufnehmen. Bei Ersterem steht der Absicherungsgedanke im Vordergrund. Zumindest teilweise wollen wir unsere Aktienpositionen auf diesem Weg vor erwarteten Kursverlusten absichern. Daher ergibt der Kauf des Short-Zertifikats nur im Gesamtpaket mit den übrigen Depotpositionen einen Sinn. Etwas anders verhält es sich bei einem Long-Engagement. In diesem Fall versuchen wir, uns einen gewissen Turbo einzukaufen, da wir genau wissen, dass sich unser recht Nebenwerte-lastiges Depot in seiner Zusammensetzung deutlich von der des DAX unterscheidet. Egal ob Short oder Long, eines gilt immer: Zu keiner Zeit möchten wir mit mehr als 10% des Depotvolumens bezogen auf die Einstandspreise – in Derivaten engagiert sein. Derzeit stecken rund 5% unserer Gelder in Hebelprodukten (DAX-Long und Amazon-Long).

Vierfacher Zuwachs

Eher unter Trading- denn unter längerfristigen Gesichtspunkten sind unsere jüngsten Käufe zu bewerten. Will heißen: Sollte es demnächst wieder ungemütlicher werden, könnte der eine oder andere Wert auch schon wieder aus dem Depot fliegen. Über die chinesische Netease und das Internet-Kaufhaus Amazon.com haben wir erst in der vergangenen Ausgabe ausführlich berichtet. Mit beiden Werten bauen wir unsere bestehende Position bei Internetaktien (United Internet, Sohu.com) nochmals aus. Dass wir statt der Amazon-Aktie ein Mini-Long-



Zertifikat eingekauft haben, ist schnell erklärt. Auf diesem Weg lässt sich bereits mit einem verhältnismäßig kleinen Einsatz eine sinnvolle Spekulation auf steigende Kurse aufbauen. Das Zertifikat besitzt selber einen Hebel von drei auf die Entwicklung des Underlyings. Wie angekündigt, erwarben wir mit unserem alten Bekannten K+S auch einen Agrar-Titel. Hierbei sollten Anleger berücksichtigen, dass sich das Risikoprofil der Aktie über die letzten Jahre grundlegend gewandelt hat. Aus dem einstigen "Langweiler" ist längst das Gegenteil eines defensiven Investments geworden. Last but not least setzen wir mit der spanischen Grifols - unse-

rem "Buy" aus Ausgabe 5/2009 – auf die Wachstumsstärke des Healthcare-Marktes.



Gewinnwarnungen bei Phönix und Bauer

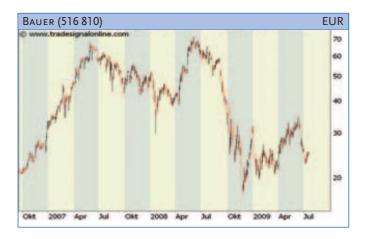
Im Sommer ist traditionell der Zeitpunkt gekommen, an dem Unternehmen, wenn nötig, ihre Jahresprognosen einer kritischen Überprüfung unterziehen. Gerade im aktuellen Umfeld mussten auch wir damit rechnen, dass der eine oder andere Musterdepotwert seine Planungen korrigieren wird. Dennoch kam zumindest im Fall der Bauer AG die Zurücknahme der alten Ergebnisprognose überraschend, zeigte sich der Spezialtiefbaukonzern doch noch im ersten Quartal recht zuversichtlich. Anlässlich der Hauptversammlung musste Vorstandschef Prof. Thomas Bauer dann jedoch einräumen, dass sich das Geschäft insbesondere in der Maschinenbausparte zuletzt nochmals merklich eingetrübt hat. Aus heutiger Sicht rechnet er nicht mehr damit, dass das zuvor ausgegebene Gewinnziel von 74 Mio. EUR erreicht werden kann. Eine neue Prognose soll mit Vorlage der Halbjahreszahlen Mitte August veröffentlicht werden. Wir erwarten, dass Bauer nun mit einem Überschuss von ca. 45 bis 50 Mio. EUR kalkuliert. Die Investitionszurückhaltung der Kunden schlägt inzwischen voll auf das Geschäft durch. Zu Jahresbeginn zehrte der Konzern dagegen noch von seinem hohen Auftragsbestand aus dem Vorjahr. Wir werden zumindest die weiteren Aussagen im Halbjahresbericht abwarten, bevor wir über einen Verkauf unserer Position entscheiden. Nach dem letzten Kurssturz und einem Rückgang des Börsenwertes auf etwas mehr als 400 Mio. EUR scheint uns ein Großteil potenzieller Bad News bereits eingepreist zu sein.

Angesichts der zuletzt zahlreichen schlechten Nachrichten aus der Solarbranche (s. hierzu auch unsere Rubrik "Nachrichten

JEDEN DIENSTAG: SMART INVESTOR WEEKLY!

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

aus den Unternehmen") überrascht es nicht, dass der Vorstand der Phönix Solar die Gewinnprognose für das Jahr einkassiert hat. Zwar profitiert das Unternehmen im Projektgeschäft einerseits von fallenden Modulpreisen, in der Handelssparte zeigt sich hingegen der gegenteilige Effekt. Hinzu kommt, dass viele Kunden sich nach wie vor mit der Erteilung neuer Aufträge zurückhalten und der Lagerbestand stärker als geplant abgewertet werden muss. Immerhin gelingt es dem Unternehmen noch, auch internationale, prestigeträchtige Ausschreibungen wie die des Flughafens Singapur für sich zu entscheiden. Auf dem Changi Airport wird Phönix eine 2.500 qm große Dachanlage mit einer Spitzenleistung von 250 Kilowatt errichten. Mit dem Bau soll bereits im August begonnen werden. Unserer Einschätzung nach handelt es sich bei den Gründen für die Gewinnwarnung nicht um firmenspezifische Probleme. Vielmehr leidet die gesamte Branche derzeit unter einem wachsenden Preisdruck. Insofern wäre es unvernünftig, sich auf dem aktuellen Niveau von der Aktie zu trennen. Mit ihren zwei Standbeinen im Projekt- und Handelsgeschäft verfügt Phönix zudem über eine in normalen Zeiten sinnvolle Diversifikation.



Integralis soll übernommen werden

Deutsche IT-Unternehmen scheinen sich insbesondere bei Ausländern einer großen Beliebtheit zu erfreuen. Die japanische NTT Communication, eine Tochter der japanischen Telekom, besitzt bereits die Mehrheit an dem SAP-Dienstleister Itelligence. Nun will der Konzern auch bei Integralis einsteigen und den IT-Sicherheitsspezialisten komplett übernehmen. Das Barangebot über 6,75 EUR je Integralis-Aktie beinhaltet dabei einen deutlichen Aufschlag auf den Börsenkurs der vergangenen Monate. Bislang liegen NTT unwiderrufliche Zusagen über 44% der Stimmrechte vor. Auch Integralis-Vorstandschef Georg Magg begrüßt den Einstieg der Japaner. Von der Partnerschaft mit NTT erwartet er sich Zugang zu neuen Märkten und Kunden. Da ein zweiter Bieter nicht in Sicht ist und die Kurschancen durch die Offerte limitiert erscheinen,

haben wir uns im Musterdepot zum Verkauf der Position entschlossen. Es verbleibt ein Gewinn von knapp 28%. Für Anleger könnte es aus steuerlichen Gründen indes sinnvoll sein, den Titel zu halten. Das Angebot sollte den Wert vor größeren Kursrückschlägen bewahren.

Fazit

Trotz einzelner Enttäuschungen können wir insgesamt mit der Depotentwicklung in diesem Jahr sehr zufrieden sein. Zum Herbst hin dürfte es an den Börsen allerdings noch einmal ungemütlich werden. Es drohen Kursverluste, wenngleich von einem nochmals höheren Niveau. Im Musterdepot werden wir versuchen, auf diese von uns prognostizierte Entwicklung frühzeitig zu reagieren. Neben gezielten Verkäufen von Underperformern und eher riskanten Titeln werden wir mit Sicherheit auch wieder über eine Absicherung nachdenken.

Marcus Wessel

HINWEIS AUF INTERESSENSKONFLIKT (IK)

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

Anzeige





Limelight Veranstaltungstechnik GmbH Zeppelinstraße 8 82205 Gilching Tel. 08105 - 77884 - 0 Fax 08105 - 77884 - 99 www.limelight-veranstaltungstechnik.de info@limelight.de

"Je hektischer ein Handelstag, umso besser"

Smart Investor im Gespräch mit Hedgefonds-Manager Hendrik Klein über sein Tagesgeschäft, wie es sich mit der Krise verändert hat und warum er das Verhalten der Banken nicht gutheißt.

Smart Investor: Herr Klein, wir wollen etwas darüber wissen, wie die tägliche Arbeit eines Hedgefonds-Managers aussieht. Was passiert, wenn Sie um 7 Uhr morgens ins Büro kommen? Klein: Nachdem ich meinen Sohn morgens füttern muss, bin ich nicht vor 8 Uhr im Büro [lacht]. Natürlich schaue ich als erstes auf die neuesten makroökonomischen Daten und Studien, die uns über Nacht erreicht haben. Mit der Recherche verbringe ich den halben Arbeitstag, die andere Hälfte sitze ich am Handelstisch.

Smart Investor: Im vergangenen Oktober vermutlich ein wenig

Klein: Uns ist es eigentlich relativ egal, wo der Markt hingeht. Ob hoch, runter oder seitwärts, je hektischer ein Handelstag, umso besser. Denn dann sind deutlich mehr Marktteilnehmer panisch, wodurch wiederum mehr Ineffizienzen entstehen, die wir dann ausnutzen. Wir haben jedoch bemerkt, dass wir uns teilweise nicht mehr gemäß unserer risikoaversen Vorgehensweise wie gewünscht absichern konnten. Als die Volkswagen-Aktie um mehrere hundert Euro nach oben sprang, konnten wir liquiditätsbedingt nicht mehr richtig agieren. Auch im Januar 2008, als das Risikomanagement der Société Générale die Positionen des Jérôme Kerviel glatt gestellt hatte, waren keine vernünftigen Trades mehr zu machen. Plötzlich stellt niemand mehr einen nachvollziehbaren Spread, oder ich bekomme minutenlang überhaupt keinen Banker an die Strippe. Das sind dann schon Ausnahmesituationen.

Smart Investor: Auf die Sie ja bei Ihrer Strategie Volatility Arbitrage auch spekulieren?

Klein: Uns hebt zunächst ein Multi-Manager-Ansatz ab. Derjenige Portfoliomanager im fünfköpfigen Da Vinci Invest Portfolio Management-Team also, der am erfolgreichsten ist, verwaltet auch den größten Teil des Fonds, aber maximal 50%. Dazu verfolgen wir eine Multi-Asset-Strategie, wir handeln demgemäß über unsere Modelle via Optionen alle Assetklassen. Das sind die zwei zentralen diversifizierenden Aspekte. Warum Optionen? Wenn man nur das Underlying handelt, dann muss bei einem Verkauf die Aktie oder die Anleihe fallen, bei einem Kauf entsprechend steigen. Mit Optionsstrategien können wir nun auch auf Seitwärtsphasen spekulieren. Darüber hinaus kann man bei einer Option maximal die gezahlte Prämie verlieren. Futures dagegen verwenden wir einzig zur Absicherung bestehender Engagements.

Smart Investor: Lassen Sie uns zu Ihren Computer-Modellen kommen. Wie lange dauert die Entwicklung, was kostet so etwas?

Hendrik Klein, geb. 1973, CEO/CFO und Entwickler des Handelsmodells, hat seine berufliche Karriere als Eigenhändler für Derivate in verschiedenen Märkten für die MTH Group und die Fimat International Banque begonnen. Bevor er 2004 Da Vinci Invest Ltd. gründete, verantwortete er u.a. den Handel bei Frohne & Klein Wertpapierhandelshaus GmbH als Rentenoptions-, Indexoptions- und Aktienoptions-Market Maker. Zuvor war er als Aktien- und Aktienderivate-Händler für die



Landesbank Baden-Württemberg tätig, bei der er das bankeigene Indexoptionen- und Aktienoptionen-Portfolio gemanagt hat. Er schloss sein Studium an der Fachhochschule Mittweida als Diplom-Betriebswirt (FH) ab.

Klein: Sobald ich eine Idee mit einem logischen Hintergrund habe, programmieren wir eine passende Strategie, die dann schon nach zwei Wochen live getestet wird. Dann handeln wir das mit sehr kleinen Beträgen, um zu sehen, ob es im realen Markt Gewinne abwirft. Dies dauert noch einmal vier Wochen. Hier sehen wir auch, ob Fehler in der Programmierung passiert sind. Von Backtesting¹ halte ich hier wenig. Je besser das Modell funktioniert, desto mehr Mittel werden über dieses dann gemanagt. Momentan haben wir drei unserer Ideen umgesetzt, der Rest ist noch in der Wartschleife. Bislang haben wir etwa 1 Mio. EUR in die Systeme investiert. Der Engpass sind die Programmierer.

Smart Investor: Mussten Sie denn durch die Krise etwas an Ihrem Anlagestil ändern?

Klein: Wir mussten die Szenario-Analysen unseres Risikomanagements noch besser dahingehend ausgestalten, was passieren kann. Dazu wurde die Kommunikation zwischen den Portfoliomanagern verbessert. Auch arbeiten wir jetzt mit zwei weiteren Brokern zusammen.

Smart Investor: Mit diesen Maßnahmen sollen Ihre Fonds auch mit Volatility Arbitrage noch besser werden. Aber was ist das überhaupt?

Klein: Volatility Arbitrage gehört zur Hedgefonds-Kategorie² "Relative Value". Allerdings muss ich sagen, dass diese Katego-

¹⁾ Unter Back Testing versteht man den Test eines Handelssystems anhand früherer Marktdaten. Hendrik Klein dagegen betreibt Forward Testing.

²⁾ Die einzelnen Hedgefonds-Kategorien werden im Haupttext zum Thema Hedgefonds ab Seite 42 erklärt. Es ist sinnvoll, diesen vor dem Interview mit Hendrik Klein zu lesen.



rien von Investoren erfunden wurden, weil sie nicht richtig verstehen, was Hedgefonds eigentlich machen. Was machen wir denn? Natürlich sind wir Arbitrageure. Aber wir machen auch Global Macro, weil wir täglich Wirtschaftsdaten aus der ganzen Welt analysieren. Andererseits sind wir auch ein CTA, da wir börsengehandelte Optionen und Futures handeln, so wie das Managed Futures-Fonds auch machen. Mit dieser strikten Kategorisierung habe ich folglich meine Probleme.

Smart Investor: Was ist denn ein Hedgefonds im eigentlichen Sinn?

Klein: Ein Hedgefonds setzt nicht nur auf steigende Kurse, sondern auch auf fallende und seitwärts laufende Notierungen. Darüber hinaus sichert er ab, was ein klassischer Fonds nicht kann. Nicht zuletzt sind wir viel aktiver als ein herkömmlicher Fonds. Wir handeln bis zu hundertmal am Tag, während normale Fonds vielleicht so viel im Monat machen. Künftig wird der Anleger in meinen Augen nur mehr die Entscheidung treffen zwischen aktiven und passiven Produkten. Für Index-Investments wird er kostengünstige ETFs wählen, für aktive Strategien muss er dafür tiefer als bisher in die Tasche greifen.

Smart Investor: Inwiefern wird die Krise auch Ihr Haus künftig verändern?

Klein: Ich denke, wir könnten Profiteure der Krise sein. Die Großen müssen sich derzeit mit dem Marketing zurückhalten, denn die Anleger verbinden viele der bekannten Anbieter auch mit den schlechten Ergebnissen des vergangenen Jahres. Insofern sehen wir da Chancen, als alternativer Anbieter wahrge-

nommen zu werden. Auch könnte unsere unternehmerische Atmosphäre für einige Manager ein Plus sein, bei uns anzuheuern.

Smart Investor: Und wie sehen Sie die nähere Zukunft allgemein?

Klein: In meinem Szenario hat der Staat seine Verschuldung enorm erhöht, um die Privatwirtschaft, die über ihre Verhältnisse gelebt hat, aufzufangen. Für Europa ist in der Folge ein Aufweichen der Maastricht-Kriterien zu erwarten, wobei die Politik diesen ganzen Schlamassel vor dem Bürger so gut wie möglich kaschieren wird. Was dann folgen kann, ist eine Hyperinflation gepaart mit einer Flucht in Real- und Sachwerte. Einfach weil der Bürger dem Geldsystem dann nicht mehr vertraut. Andererseits kann sich auch das Entschulden noch fünf weitere Jahre fortsetzen. Dann wären gut verzinsliche Anlagen ein gutes Investment. Bekommen wir japanische Verhältnisse, könnten Anleihen von Unternehmen, die krisenresistente Geschäftsmodelle betreiben, sogar eine der größten Chancen der kommenden Jahre sein.

Smart Investor: Die Kreditkosten sind ja teilweise extrem gestiegen, weil die Unternehmen auf anderen Wegen kein Geld mehr bekommen.

Klein: Völlig richtig, aber eigentlich ist das eine richtige Frechheit, was die Banken da im Moment vollführen. Ich stehe da ausnahmsweise mal auf Seite des Staates, der jetzt eine stärkere Kreditvergabe fordert. Banken haben die Aufgabe, den Mittelstand mit Kapital zu versorgen. Nur machen sie das nicht, weil sie ihre Löcher stopfen müssen. Hätten sie ihre Milliarden statt in die Subprime-Papiere in die mittelständische Wirtschaft gesteckt, dann hätten wir wohl ansatzweise die blühenden Landschaften, über die Helmut Kohl damals gesprochen hat. Wenn die Banker aber jetzt schon wieder über Bonifikationen philosophieren, dann habe ich dafür kein Verständnis. Gelernt haben sie offensichtlich nichts aus dem Desaster.

Smart Investor: Diese Gedanken haben wir auch. Herr Klein, vielen Dank für das offene Gespräch.

Interview: Tobias Karow

Anzeige



Über Schiffschaukelbremser und Rechenhexer



Kaufen, aber wie?

Als treuer Abonnent des Smart Investor habe ich nun schon mehrfach über den Gold-ETF der Züricher Kantonalbank (ISIN CH0047533523) gelesen. Können Sie mir einen Tipp geben, wie ich als Privatanleger den ETF in Deutschland kaufen kann? Bei Cortal Consors und Flatex scheint es nicht zu gehen, ebenso wenig über Comdirect.

Dietmar Pörstel

Das ETF ist leider zum Handel an deutschen Börsen nicht zugelassen. Man kann es also nur direkt über die Börse in Zürich erwerben. Bei vielen deutschen Brokern sollte eine Auslandsorder in der Schweiz keine Hürde darstellen.

Verschwörungstheorien

Ich hoffe, Ihre offen zur Schau gestellte Affinität zu abstrusen Verschwörungstheorien hat zukünftig keinen Einfluss auf Ihre, von mir bislang sehr geschätzten, börsentechnischen Einschätzungen. Dann müsste ich die Zeitschrift nämlich leider umgehend abbestellen, da sie in diesem Moment wertlos für mich würde. Die Vorstellung eines Buches wie "Jörg Haider - Unfall, Mord oder Attentat" (SI 7/2009 S. 78) in einem Börsenmagazin mag vielleicht die Kasse des Autors Gerhard Wisneswki füllen, Ihrer Reputation aber hilft dies sicher nicht weiter.

Bernd A.

Zunächst einmal: Es handelt sich hier um eine Buchbesprechung und hat mit der redaktionellen Aus-

richtung des Magazins prinzipiell nicht viel zu tun. Sie haben ja ganz offensichtlich ein Problem mit deutlich vom Mainstream abweichenden Geschichten (Sie nennen diese Verschwörungstheorien), und zwar ein solch starkes, dass Sie überlegen, wegen einer halben Seite Buchbesprechung auf ein ganzes ansonsten Ihrer Meinung nach ja wohl ganz brauchbares Heft zu verzichten. Andererseits ist es in der Tat so, dass wir den (Un-)Fall "Jörg Haider", und vor allem dessen Aufarbeitung, sehr kritisch sehen. Insbesondere vor dem Hintergrund dessen, dass Haider einer der ganz wenigen EU-kritischen Politiker in einer führenden Rolle war. Lesen Sie hierzu bitte auch den Artikel auf S. 14, aus welchem ganz klar hervorgeht, mit welchem Hochdruck die "EU-Verfassung" durchgeboxt wird bzw. werden soll. Und darin genau besteht auch Smart Investor 7/2009



der Grund, warum wir dieses Buch besprochen haben. Im Übrigen scheinen wir ganz so blauäugig wohl nicht gewesen zu sein. Denn verursacht durch dieses Buch wurde inzwischen jede Menge Staub in der Presselandschaft, insbesondere in Österreich, aufgewirbelt. Und es gibt inzwischen nicht wenige (Polit-)Prominente, die eine neue und objektive Untersuchung durch einen unbefangenen Staatsanwalt fordern.

Keine Akzeptanz!

Weg gehen müssen.

Der Artikel über die Österreichische Schule der Nationalökonomie von Herrn Baader ist inhaltlich und sprachlich absolut gelungen. Ich stelle mir allerdings die Frage, ob es möglich wäre, nach den dort genannten Rezepten zu handeln. Eine Marktbereinigung bei Banken, Handel und Industrie zuzulassen, erforderte zunächst einmal Akzeptanz in der Bevölkerung. Die Bereitschaft, eine überschaubare Zeit mit Einschnitten und Entbehrungen hinzunehmen, ist meines Erachtens nicht in dem erforderlichen Maße vorhanden. Deshalb werden wir einen längeren und insgesamt beschwerlicheren

Marco Dorsch

Das genau ist die Frage aller Fragen. Es ist auch unsere Meinung, dass man diese Maßnahmen nicht er-SI greifen würde – selbst wenn man sie intellektuell als richtig erkannte -, weil man dem Druck von der

Straße nicht gewachsen wäre. Allerdings muss eines klar sein: Ein "Weiter-so" führt automatisch in die (Hyper-)Inflation, das ist dann der schleichende Prozess, im Zuge dessen die Menschen dann "bei lebendigem Leibe aufgefressen" werden, ohne

dass sie es (anfangs) merken.

Verzichtsforderung

Es ist sicherlich nicht einfach Anzeigen zu verkaufen, aber hat der SI es wirklich nötig, solchen

Typen ein Podium (SI 7/2009 S.17) zu bieten? Auf solche Anzeigen wie "TRADE FOR LIVE" sollte der SI verzichten. Schauen Sie sich doch bitte Herrn Oliver Velez einmal an! Ich bin mir nicht sicher, ob ich diese Gestalt nicht schon mal auf der Düsseldorfer Kirmes als Schiffschaukelbremser gesehen habe. Es ist mir schon immer sehr lästig, die Gastbeiträge von Uwe Lang aus dem SI zu entfernen. Aber vielleicht braucht man diese Beiträge, um dem geneigten Leser zu demonstrieren, wie es nicht sein sollte. Sonst ist das Magazin absolute Spitze.

T. Müller

Wir haben prinzipiell keinen Einfluss auf die Gestaltung der Motive unserer Anzeigenkunden. Solange die Anzeigen nicht gegen die guten Sitten verstoßen, können und wollen wir nichts dagegen tun. Tipp von uns: Überblättern Sie diese Anzeigen-Seite einfach schnell. Die Analysen von Herrn Lang waren in den letzten Monaten sicherlich nicht sehr zutreffend, das muss man zugestehen. Allerdings wollen wir eine Methodik nicht gleich aus dem Heft verbannen, nur weil sie eine Zeit lang nicht funktioniert hat. Aber auch hier unser Tipp, falls Herrn Langs Analysen für Sie so unerträglich sind: einfach weiterblättern!

Rechenhexerei

Mit welchem Tool oder auf welchem Weg berechnen Sie die Einstiegs-/Ausstiegskurse für das Short-Hebelzertifikat? Angenommen, ich möchte bei einem DAX unter 4.550 das Zertifikat kaufen, wie komme ich an besten auf den Kaufkurs?

Ralf G.

Der Kurs eines Short-Hebelzertifikat ergibt sich aus der Differenz des DAX und des Basispreises zzgl. einer kleinen Prämie (Carry Cost). In unserem Fall ist der Basispreis 5.316 DAX-Punkte. Bei einem angenommenen DAX von 4.700 Punkten beträgt der Wert des Short-Zertifikats: 5.316 minus 4.700 = 584 Punkte, was bei einem Bezugsverhältnis 1:100 einem Zertifikat-Kurs von 5,84 Euro entspricht. Die Carry Costs belaufen sich auf etwa 10 DAX-Punkte, also liegt der Zertifikat-Kurs bei rund 5,94 Euro. Und so können Sie mit jedem beliebigen DAX-Kurs verfahren, dazu brauchen Sie keinen Rechner.

Game-over

Sie kennen sicher auch den Buchautor und Kolumnisten Paul C. Martin. Was halten Sie von ihm und seiner "Game-over-Theorie"?

Klaus Müller-Fassbender

Paul C. Martin hat viele schlaue Bücher geschrieben. Vom Timing hat er definitiv keine Ahnung, das hat er nun ausdauernd und hinlänglich bewiesen, wie seine Bücher laufend zeigen. Er hängt der debitistischen Theorie an, und deswegen endet für ihn ein Finanzsystem in der Deflation, wie übrigens auch der bekannte Elliott-Wellen Analyst Bob Prechter (siehe S. 56) meint. Smart Investor sieht jedoch den Staat als alles entscheidenden Mitspieler, der über seine Notenbanken beliebig steuern kann. Folglich kann das System nur in der Hyperinflation enden. Der "point-of-no-return" ist jedoch auch aus unserer Sicht definitiv überschritten, und das System wird kollabieren. Welche von beiden Theorien Sie beherzigen wollen, liegt bei Ihnen.

Timingfrage

Sie haben nicht nur die Korrektur am deutschen Aktienmarkt, sondern auch die anschließende Kurserholung richtig vorhergesagt. Ihre Prognosequalität und Fähigkeit, die Entwicklung des Aktienmarktes zu antizipieren, sind beneidenswert gut. Das ist auch deshalb bemerkenswert, weil, bedingt durch die nur wöchentliche Erscheinungsweise Ihres Smart Investor Weekly (SIW), optimales Trading gar nicht möglich ist. Ich bleibe auch künftig Abonnent Ihrer Zeitschrift, weil ich keine andere Börsenpublikation kenne, die ein besseres Preis-Leistungs-Verhältnis bietet als der Smart Investor.

Edgar Wähnert

Schön, dass Sie mit unserer Prognosequalität zufrieden sind. In der Tat haben wir derzeit auch einen richtig guten Lauf mit der Einschätzung der Zukunft. Und wie Sie auch richtig erkannt haben, sind wir ja durch die wöchentliche Erscheinungsweise des SIW tatsächlich etwas eingeschränkt. Für uns ist jedoch die Vorhersage von mittel- und langfristigen Börsen- und Wirtschaftstrends entscheidend, welche wir regelmäßig in unserem Magazin besprechen. Auch hier hatten wir ein gutes Gespür, wie unsere vorausschauenden Hinweise auf Bankenkrise, Börsenbaisse und CuB-Bullenmarkt gezeigt haben.

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

Anzeige



"Zur richtigen Zeit im richtigen Markt"

Mitte der 1960er Jahre stellte Robert A. Levy das Konzept der Relativen Stärke vor. Durch die Jahrzehnte konnte in verschiedenen Studien immer wieder der grundsätzliche Wert dieser Strategie belegt werden – freilich, sie hat auch Schwächen. Hier setzt Autor Ralf Goerke an: Nach kurzer Darstellung der Methode widmet er sich einer der offensichtlichen Schwächen: Relativ stark bedeutet noch lange nicht absolut profitabel. Goerke entwickelt in nachvollziehbaren Schritten einen Filter, dessen Ziel es ist, den Anleger aus fallenden Märkten weitgehend herauszuhalten. Nach dem Prinzip der Relativen Stärke wird lediglich dann investiert, wenn ein weltweit günstiges Aktienklima herrscht, also die Märkte überwiegend steigen. Was wie eine Binsenweisheit klingt, wird leider allzu oft ignoriert oder auf Grund mangelnder Geduld nicht angewendet – wie Goerke demonstriert, zum Nachteil des Anlegers.

Die ersten beiden Kapitel des Buches folgen einer klaren inneren Logik: Der Leser sieht Goerke sozusagen über die Schulter, wie er seine Gedanken über mögliche Verbesserungen des Kon-

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

zepts der Relativen Stärke entwickelt. Das ist interessant und gelungen! Danach geht der "Rote Faden" leider etwas verloren. Es folgt eine lose Sammlung von Themen nach dem Motto: "Was ich auch noch sagen wollte, wenn ich schon mal dabei bin." Das ist zwar nicht vollkommen uninteressant, für Leser aber, die nicht gerade ihr erstes Börsenbuch in Händen halten, dürfte der Neuigkeitswert der Ausführungen zu "Relativen Charts", Divergenzen etc. überwiegend gering sein. Ins-



gesamt jedoch finden sich vor allem im ersten Teil des Buches einige durchaus brauchbare Anregungen, sowohl für Einsteiger als auch für Fortgeschrittene.

Ralph Malisch

"Zur richtigen Zeit im richtigen Markt", Ralf Goerke, FinanzBuch Verlag, München 2009, 201 Seiten, 34,90 EUR

Anzeige



"Auf einen Blick… ich scanne die Märkte nach meinen Kriterien und finde profitable Tradingchancen."



www.tradesignalonline.com/Scanner

Unternehmen von A-

Unternehmen	WKN	Seite
alstria office REIT AG	AoL D ₂ U	72
Amazon.com Inc.	906 866	74
Amgen Inc.	867 900	12
Analytik Jena AG	521 350	13
Bauer AG	516 810	74
Baxter International Inc.	853 815	10
Biolitec AG	521 340	13
Canadian Oil Sands Trust	898 397	66
Carl Zeiss Meditec AG	531 370	11
Cemig Pfd.	895 236	38
China Medical Technologies Ltd.	AoF 5KW	12
Clipper Windpower Plc.	AoF 6CG	36
Covanta Holding Corp.	AoF 6oS	37
Deutsche Entertainment AG	551 390	71
Elexxion AG	AoK FKH	13
Envio AG	AoN 4P1	71
Fresenius Medical Care KGaA	578 580	12
Grifols S.A.	AoB 6Z ₃	74
HAHN-Immobilien-Beteiligungs	AG 600 670	72
Hanseyachts AG	AoK F6M	65
Impera Total Return AG	575 130	72
Init AG	575 980	68
Integralis AG	515 503	75
Intershop Communications AG	AoE PUH	70
Intuitive Surgical Inc.	888 024	10
K+S AG	716 200	74

KST Beteiligungs AG	632 200	72
Lifewatch AG	811 189	13
Morphosys AG	663 200	11
NanoFocus AG	540 066	13
Netease.com Inc.	501 822	74
Ormat Technologies Inc.	AoD K9X	38
Petroleum Authority of Thailand Po	l. 811 962	64
Phönix Solar AG	AoB VU9	70, 74
Software AG	330 400	70
Stada Arzneimittel AG	725 180	12
Stratec Biomedical Systems AG	728 900	13
Stryker Corp.	864 952	10
Suntech Power Holdings Co. Ltd.	AoH L4L	36
Wirecard AG	747 206	64
Xstrata Plc	552 834	70



Einer Teilauflage dieser Ausgabe eine Beilage der FID Verlag GmbH bei

Themenvorschau

bis Smart Investor 12/2009

Liechtenstein: Besser als sein Ruf

Bundestagswahl: Deutschland vor der Entscheidung

Edelmetalle: Bester Schutz für harte Zeiten

Osteuropa: Noch Perlen unter den Trümmern?

Kapitalschutz: Wissenswertes für harte Zeiten

Grünes Geld: Anlegen mit gutem Gewissen

Asien-Aktien: Die Stars von morgen

Gold-ETFs: Was ist davon zu halten?

Zeit: Sinnloser Kampf um Millisekunden

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

FED: Fakten und Mythen um die US-Notenbank

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Volumen: Was sich aus den Börsenumsätzen lesen lässt

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Value-Strategien: ausgedient oder aktueller denn je?

Volatilität: Für die meisten Börsianer ein Mysterium

Impressum

Smart Investor

7. Jahrgang 2009, Nr. 7 (Juli)

Verlag:

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

Redaktion:

Ralf Flierl (Chefredakteur), Tobias Karow, Thilo Schmidt

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Christian Bayer, Gerd Ewert, Stephan Glatz, Daniel Haase, Michael Heimrich, Christoph Karl, Tobias Karow, Magdalena Lammel, Ralph Malisch, Stefan Preuß, Bernhard Schmidt, Axel Schuster, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Peter Boehringer, Jürgen Dumschat, Alexander Hirsekorn, Olaf Köster, Uwe Lang

Bernardino Branca, Dr. Gottfried Greschner, Michael Harneit, Hendrik Klein, Prof. Dr. Thorsten Polleit, Jürgen Selsam

Gestaltung:

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

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

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2009:

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

Redaktionsschluss:

17. Juli 2009

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

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:

© 2009 Smart Investor Media GmbH, München. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der Smart Investor Media GmbH ist es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken. Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978 ISSN 1612-5479

Interessenskonflikte:

Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Mitarbeiter, die an der Erstellung einer Aktienempfehlung beteiligt sind, haben sich verpflichtet, etwaige Interessenskonflikte offen zu legen. Alle mit der Erstellung von Aktienanalysen und -empfehlungen betrauten Parteien haben sich verpflichtet, jeweils fünf Börsentage vor und fünf Börsentage nach dem Erscheinen dieser Publikation keine Transaktionen in der betreffenden Aktie durchzuführen. Eine Glattstellung einer bisherigen Position ist nur in dem Ausnahmefall gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums von zehn Börsentagen sehr gravierende negative Entwicklungen im Aktienkurs, im Unternehmen oder im Gesamtmarkt ergeben, die in der zur Empfehlung führenden Analyse nicht berücksichtigt werden konnten. In dem Fall, dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Smart Investor in einer zum Kauf oder Verkauf empfohlenen Aktie Long- oder Short-Positionen gehalten werden, wird dies im entsprechenden redaktionellen Artikel kenntlich gemacht. Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Geschäftsführung berät Dritte bei deren Anlageentscheidungen. Auch im Rahmen dessen umgesetzte Empfehlungen unterliegen den obigen Bestimmungen.

Betende Banker und Global Governance

Von Stefan Preuß, Redakteur des Smart Investor

Die Krise des weltweiten Finanzsystems zieht sich jetzt schon eine ganze Weile hin. Das stumpft ab. Umso wertvoller, dass der Papst sich mal wieder zu Wort gemeldet hat. In seiner Sozial-Enzyklika fordert er so etwas wie eine Global Governance: "Die Wirtschaft darf nicht zum Ort der Überwältigung der Schwachen durch den Starken werden", lässt Benedikt XVI. wissen. Wer würde solch wohlfeile Sätze nicht sofort unterschreiben?

Der Zeitpunkt der Veröffentlichung war unter Marketing-Gesichtspunkten auf alle Fälle schon mal, wie soll man sagen? - göttlich gewählt. Rechtzeitig vor dem G8-Gipfel, der die Auferstehung aus Ruinen, in tatsächlichem wie in übertragenem Sinne, visualisieren sollte, fanden die päpstlichen Ausführungen hohe Aufmerksamkeit. Und wenn der Papst ja auch nur einen Stellvertreter-Posten auf Erden inne hat, so kann trotzdem niemand die generelle Zuständigkeit des Heiligen Stuhls anzweifeln. Man denke nur an das Wirtschaftswunder, und wer sonst als die katholische Kirche ist hierzulande für Wunder zuständig? Ludwig Erhard grantelte einst zwar, es gebe keine Wunder, aber der war ja bloß Protestant und konnte das von daher nicht wissen.

Ob der Papst nun mit der Sozialenzyklika in erster Linie auf die kircheninterne Diskussion abzielt oder auch der Laienwelt etwas mitteilen will, kann offen bleiben. Offiziell richtet sich die Enzyklika an "alle Menschen guten Willens", wer auch immer damit gemeint oder auch nicht gemeint sein könnte. Festzuhalten bleibt, und da sind sich die Christen einig: Wir sind nicht nur Papst, sondern auch soziale Marktwirtschaft. Und stimmt es nicht, dass man angesichts dessen, was nun über die riskanten Geschäfte der nadel-



bestreiften Finanz- (wie soll man sagen?) Götter bekannt wurde und immer noch wird, nur noch beten kann?

Zeitgleich mit Vorlage der Enzyklika wurde das Protokoll über die dramatischen letzten Minuten des Verhandlungsma-



rathons um die Rettung der HRE öffentlich. Auch hier hätte das Timing nicht besser sein können. Wobei Protokoll ja eine viel zu nüchterne Bezeichnung ist. Drehbuch trifft es da schon eher. Wie angesichts der von allen Parteien klar erkennbaren, drohenden Höllenfahrt des Finanzsystems von Seiten der Banken gepokert wurde, ist nur mit allgemeinem Gottvertrauen erklärbar: Irgendwie werde die Fügung es schon richten, damit es weitergehe. Und siehe da: Es ist weitergegangen. Noch.

Demütig und überzeugt vorgebrachte Nächstenliebe fordert der Papst ein. Da dürfen sich nicht nur die Spitzenbanker und Manager der Weltkonzerne angesprochen fühlen. Bei meiner Volksbank zum Beispiel, die sich der ganz besonderen und authentischen Verbundenheit zu ihrem tief katholischen Geschäftsgebiet und den dort lebenden Menschen rühmt, stand auf dem letzten Kontoauszug folgender Satz: "Ab dem 16.06.09 beträgt der Überziehungszins für Ihr Konto 17,5%". Der Blick auf die Konditionen des Monats-Festgeldes weist 0,85% Habenzins aus. Sieht so Nächstenliebe aus? Ist das Demut gegenüber dem Kunden?

Zwei Berufsgruppen kommen in dem Lehrschreiben besonders schlecht weg: Vor allem Broker und Manager sollten die ethische Grundlage ihrer Tätigkeit wiederentdecken, fordert der Papst, "um nicht jene hoch entwickelten Instrumente zu missbrauchen, die dazu dienen können, die Sparer zu betrügen". Die allgemeine Bankster- und Manager-Schelte hat damit höchstinstanzlich ihren Segen erhalten. Allein der Glaube, dass die Adressaten dem Wunsch folgen, fehlt: Schon wird wieder von hohen Ablösesummen und Boni-Versprechen für Investmentbanker berichtet, werden alte Renditeziele wiederbelebt und die Neuordnung und Regulierung des Harakiri-Systems nach Kräften torpediert. Man dürfe da nicht päpstlicher als der Papst sein, gewissermaßen, heißt es aus der angelsächsischen Ecke. Betende Banker werden also auch in Zukunft die Ausnahme bleiben, und auch eine Global Governance ist nicht auszumachen.

Angesichts dessen bleiben dem Kleinanleger, Steuerzahler und Bankkunden nur die Hoffnung und das stille Gebet, alles werde sich dennoch irgendwie fügen. Und die Hoffnung stirbt ja bekanntlich zuletzt.