

Die ideale „Österreichische Welt“



Wie sähe sie aus?

FRAGE DER „ÄHRE“:

Arten, Chancen, Risiken
von Agrar-Investments

SOLARAKTIEN:

Neue Favoriten einer
Branche im Umbruch

KATASTROPHE:

Der Öl-Gau und die
Folgen für BP & Co.

Eigentum und Freiheit

Anfang Juli hat die Mehrheit der Bayern eine vielsagende Fehlentscheidung getroffen. Gemeint ist der Volksentscheid für ein striktes Rauchverbot in Gaststätten. Natürlich ist es aus Sicht eines Nichtraucherers – wie ich selbst einer bin – viel angenehmer, sich in einem rauchfreien Lokal bewirten zu lassen – gar keine Frage. Aber mit welcher Berechtigung mischt sich das Volk in das Eigentum einzelner Menschen wie Gastronomen oder Vermieter ein? Selbstverständlich haben Behörden oder andere öffentliche Räume rauchfrei zu sein, wenn es denn die Allgemeinheit so wünscht. Aber dieser Punkt stand bei dem Volksentscheid ja gar nicht zur Wahl, sondern nur das Verbot in privaten Räumen.

Auf der anderen Seite muss man auch den Gastronomen einen Vorwurf machen. Sie hätten sich freiwillig seit jeher schon als Nichtraucher-Lokale deklariert können. Sicherlich wäre ihnen dann ein Teil der Gäste abgewandert. Aber entsprechend dem Nichtraucher-Anteil in der Bevölkerung von rund 75% hätten sie auf der anderen Seite vermutlich auch viele neue hinzugewonnen. Die meisten Wirte haben es nicht getan, und damit wurde irgendwann eben die jetzt gefällte Volksentscheidung provoziert.

Die einen – gemeint sind die bayrischen Teilnehmer am Volksentscheid – mischen sich in Eigentumsangelegenheiten von Dritten ein, die sie nichts angehen, weil diese anderen – die Gastronomen – in den allermeisten Fällen schon immer zu unbeherzt, um nicht zu sagen: zu feige waren, von ihren Eigentumsrechten bzw. von der Freiheit, in ihren eigenen Räumen ein Rauchverbot zu bestimmen, auch wirklich Gebrauch gemacht zu haben. Eigentum und Freiheit, das sind genau die beiden Themen, mit denen unsere Gesellschaft anscheinend immer weniger anfangen kann.

Dass eine solche Gesellschaft – und damit meine ich bestimmt nicht nur die Bayern – ein wirklich tief liegendes Problem hat, zeigt sich an den vielen und



Ralf Flierl,
Chefredakteur

großen derzeitigen Krisen und an den gesellschaftlichen Irrungen und Wirrungen, wie wir sie heute tagtäglich erleben müssen. Vor diesem Hintergrund war es mir schon seit Längerem ein großes Anliegen, in einer ganzen Titelgeschichte das Wesen einer „Österreichischen Welt“ darzulegen. Denn eine solche wäre einfacher, natürlicher, kurz: besser als das, was wir jetzt haben. Aber lesen Sie selbst in den Beiträgen ab S. 20.

Diese Titelgeschichte ist dabei als unser Beitrag für ein besseres Verständnis von Geld, von Wirtschaft, ja sogar vom Wesen des Menschen zu verstehen – denn die Österreichische Schule geht weit über ökonomische Belange hinaus. Und wer die Beiträge aufmerksam liest, dem erschließt sich sicherlich auch die tiefere Bedeutung von Eigentum und Freiheit. Denn darum geht es letztendlich bei den Austrians.

Wenn wir schon auf mittlere Sicht das Ende dieses Finanzsystems vorhersagen, dann ist es nur konsequent, dass wir uns schon heute mit der Idee von einer besseren Welt gedanklich vertraut machen. Einer Welt, in der es z.B. 25% Raucher- und 75% Nichtraucherlokale gäbe, und in der sich kein Mensch anmaßen würde, den Gastronomen, die sich für das eine oder andere entschieden haben, ins Zeug zu pfuschen.

Bahnbrechende Erkenntnisse wünscht Ihnen

BlueCap



Holding für
 mittelständische
 Technologie-
 unternehmen
 in Süddeutschland

- Langfristiger Unternehmenserhalt
- Operatives Engagement
- Konsequente Reorganisation
- Nachhaltige Wertentwicklung
- Soziale Verantwortung

Blue Cap AG
Ludwigstraße 11
München

www.blue-cap.de

office@blue-cap.de

3 Editorial

Märkte

- 6** Agronomics 2.0 – Favoritenwechsel bei Weizen, Mais & Co.?
- 9** Säen und ernten, aber richtig – Agraraktien sind nichts für Softies
- 12** Ackerland – Sachwertinvestment par excellence
- 14** „Eine Blase ist nicht zu erkennen“; Interview mit Prof. Jens Kleine
- 15** Beyond Petroleum – Die Ölkatastrophe und ihre möglichen Folgen

Hintergrund/Titelstory

- 20** **Titelstory/Österreichische Schule:** Die ideale „Österreichische Welt“
- 26** **Titelstory/Österreichische Schule:** „Ozeane aus Scheingeld“; Interview mit Roland Baader
- 30** **Titelstory/Österreichische Schule:** Krankes Geld, Kranke Welt
- 32** **Titelstory/Österreichische Schule:** Hayek-Tage

- 34** **Lebensart & Kapital – International:** Bulgarien
- 36** **Prinzipien des Marktes:** Die Gedanken des Marktes lesen, Teil III
- 40** **Nachhaltiges Investieren:** Solaraktien – Wieder mehr Licht als Schatten

Instrumente

- 45** **Derivate:** Agrar- und Solarzertifikate
- 46** **Fonds: Inside** Agrarwirtschaft- und Solarfonds
- 48** **Fonds: Analyse** Concept Aurelia Global; von Peter Brandstaeter, Fonds Laden Gesellschaft für Anleger mbH
- 49** **Fonds: Kolumne** Merger-Arbitrage-Strategien im UCITS-Mantel erfolgreich; von Nick Walker, York Asset Management Inc.
- 50** **Fonds: News, Facts & Figures** Es fehlt der Drive – Bestandsaufnahme im Fonds-Musterdepot

Research – Märkte

- 51** **Das große Bild:** Durch die österreichische Brille
- 55** **Das große Bild:** Löcher in der Matrix
- 56** **Sentimenttechnik:** ZEW Aktienmarkt-Bullen



**Titelstory
20, 26, 30**

Die ideale „Österreichische Welt“

In einer Österreichischen Welt hätte es die heute viel diskutierten Rettungspakete für die Banken nicht gegeben, denn die Handlungsträger hätten den Markt entscheiden lassen. Und der Markt hätte den Daumen längst über den Finanzsektor gesenkt. Aber wie sähe sie nun aus, diese Welt à la Hayek und Mises? Was ist unter dem Prinzip nachhaltigen Wirtschaftens zu verstehen, und welche Rolle spielt dabei eine wettbewerbliche Geldordnung? Dies eruiert die Titelstory ab S. 20, ergänzt um eine Analyse, wie unser krankes Geld letzten Endes eine kranke Welt hinterlässt (S. 30). Abgerundet wird der Themenkomplex mit einem kurzen Bericht zu den Hayek-Tagen in Münster (S. 32) sowie einem wie immer sehr eindrücklichen Interview mit Roland Baader. Dieser gibt dem Anleger „Schwimmunterricht“ und erklärt, wie sich in „Ozeanen aus Scheingeld“ der Kopf über Wasser halten lässt (S. 26).



6, 9, 12 Agrar-Investments

Säen und ernten

Agrarrohstoffe führen an der Börse eine Art Eigenleben, zu vielfältig sind die Einflussfaktoren auf die Preisbildung. Welche Aussichten sich für den Sektor trotzdem ableiten lassen, verrät der Beitrag ab S. 6. Dazu versprechen Agraraktien (ab S. 9) und Ackerland-Investments (ab S. 12) reiche Ernte.



40 Solaraktien

Jetzt auf die Gewinner setzen

Vor wenigen Jahren noch waren Solaraktien der sicherste Tipp für den Anleger. Doch diese Zeiten sind vorbei. Zu schnell schreitet die Entwicklung voran, zu groß ist die internationale Konkurrenz. In der Analyse ab S. 40 wird deutlich, welche Titel die anstehende Reifepfung meistern dürften.

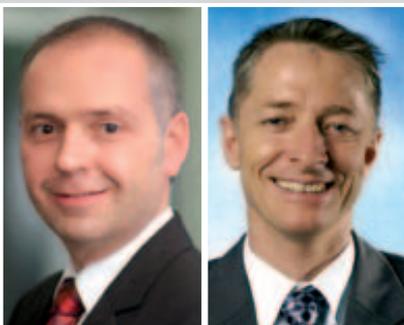


Foto: © BP p.l.c.

15 Öl-Gau

Eine Zäsur für die Welt

Die Ölpest vor der Küste der USA gehört zu den schlimmsten Umweltkatastrophen aller Zeiten. Für die Branche bedeutet der Unfall eine Zäsur, die weitreichende Folgen für die Anbieter, deren Service-Dienstleister, aber auch den Verbraucher haben dürfte. Ab S. 15 blicken wir „Beyond Petroleum“.



14, 26, 60, 66 Interviews

Hipp, Jacob, Kleine, Baader

Viermal Klartext. Manz-Vorstand Martin Hipp erwartet einen Quantensprung (S. 66), Thomas Jacob wiederum die Einführung eines goldgedeckten Franken (S. 60). Für Prof. Jens Kleine sind Agrarinvestments chancenreich (S. 14), und Roland Baader sieht nur einen Ausweg: eine Österreichische Welt (S. 26).

- 57 Charttechnik:**
E³
- 58 Commitment of Traders (CoT):**
Zuckerpreis: Gegenbewegung in einer Baisse
- 59 Intermarktanalyse:**
Warnsignale – aber keine Panik!
- 60 Edelmetalle:**
„Ziel ist die Remonetarisierung des Goldes“; Interview mit Thomas Jacob
- 61 Edelmetalle:**
Ein „Havenstein-Moment“; Kolumne von James Turk
- 62 Relative Stärke:**
Euro „reanimiert“

Research – Aktien

- 63 Buy or Good Bye:**
Stericycle und Aixtron
- 64 Aktie im Blickpunkt:**
Real Gold Mining
- 66 MoneyTalk:**
„Ein echter Quantensprung“; Martin Hipp; Manz Automation AG
- 68 Turnaround:**
Silicon Sensor AG
- 69 Nachrichten aus den Unternehmen:**
Gute Nachrichten für Aktionäre
- 71 Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften**
- 71 Nachrichten aus den Immobiliengesellschaften**
- 72 Musterdepot:**
Durchhänger im Sommerloch

Potpourri

- 74 Interview mit einem Investor:**
Hendrik Klein, DaVinci Invest
- 76 Leserbrief:**
Von Sparbriefen, Vater-Sohn-Beziehungen und schlechtem Timing
- 78 Filmbesprechung:**
„Kleine Wunder in Athen“
- 78 Buchbesprechung I:**
„Geldreform – Vom schlechten Staatsgeld zum guten Marktgeld“
- 80 Buchbesprechung II:**
„Kapitalanlage und die Gefahr des schleichenden Sozialismus“
- 82 Zu guter Letzt:**
Man sieht sich immer zweimal – früher oder später

81 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 12/2010



HDI CURIS

**CURIS ENTWICKELT
KUPFERPRODUZENTEN
DER NÄCHSTEN
GENERATION**

**2,84 Milliarden Pfund Kupfer
Ressource***

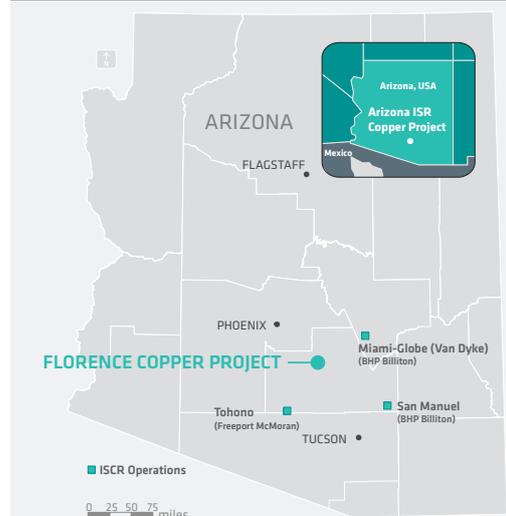
**Ab 2013 Herstellung von
börsenfähigen Kupferkathoden
vorgesehen**

**Bisherige Machbarkeitsstudie
sieht vor:**

- Jährliche Kupferproduktion
+30 tausend Tonnen
- Verwendung von modernem
ISCR Verfahren
- Niedriges Investitionsvolumen
und Stückkosten

**Börsennotierung auf Toronto
Venture Exchange (ab Juli 2010)**

*(gemessene und abgeleitete Ressourcen)



curisresources.com

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

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

hunterdickinson.com/de

Agronomics 2.0

Seit der letzten Smart Investor-Analyse zum Thema Agrarrohstoffe ist nun mehr als ein Jahr vergangen. Grund genug, aktuelle Entwicklungen noch einmal genauer zu betrachten.

Fundamentals

An den Fundamentaldaten hat sich seit unserer letzten Analyse wenig geändert: Die Weltbevölkerung wächst nach wie vor, und dem steht eine bestenfalls gleichbleibende Menge an bestellbaren Böden gegenüber. Die Asiaten, allen voran Inder und Chinesen, werden bei steigendem Wohlstand in zunehmendem Maße ihre Essgewohnheiten denen des Westens anpassen. Entsprechend wird ihr Fleischkonsum steigen. Dies wiederum schlägt sich in einem erhöhten Verbrauch von Futterpflanzen wie beispielsweise Mais nieder. Bei weiterhin hohen Ölpreisen dürften außerdem Rohstoffe wie Mais und Zucker zunehmend als Energiesubstitute gesehen und in Form von Biokraftstoffen dem Benzin beigemischt werden. Hinzu kommen Faktoren wie der Klimawandel und zunehmend ausgelaugte Böden. All das haben wir in unserer Analyse des letzten Jahres (vgl. Smart Investor 6/2009; S. 6) erschöpfend dargestellt. Diese steht übrigens unter www.smartinvestor.de/agrar2009 im Internet zum Download zur Verfügung. Natürlich gibt es aber auch Elemente, die steigenden Preisen entgegenwirken können. Dies wären vor allem die durchaus skeptisch zu sehende „grüne Gentechnik“ sowie Effizienz- und Produktivitätssteigerungen in den Schwellen- und Entwicklungsländern. Auch eine verbesserte Distributionstechnik dürfte hier eine Rolle spielen.

Kurzfristige Entwicklung vs. langfristige Ausblicke

Der langfristige, auf den Fundamentaldaten basierende Ausblick ist insgesamt eher positiv – kurzfristig muss das jedoch nichts heißen. Hier spielen viele Faktoren, allen voran das Wetter, eine Rolle, welche die grundlegenden Fakten sowohl positiv als auch negativ beeinflussen können. So rechnete beispielsweise die Ernährungs- und Landwirtschaftsorganisation der Vereinten

Nationen (FAO – besser bekannt als die Welternährungsorganisation) für das Jahr 2010 mit eher sinkenden Weizenpreisen: Die Lagerbestände seien gut gefüllt und mit einem veränderten Konsumverhalten sei nicht zu rechnen. Leider machten die heißen und trockenen Temperaturen im Juli der Prognose einen Strich durch die Rechnung und ließen die Weizenpreise kräftig steigen (vgl. Abb. 1). Wobei sie natürlich immer noch weit von den Hochs des Jahres 2008 entfernt sind. An diesem Beispiel lässt sich der enorme Einfluss des Wetters auf die kurzfristige Preisentwicklung aller Agrarrohstoffe ablesen. Über einen längeren Zeitraum als zwei Wochen können hier seriöse Prognosen kaum erstellt werden.

Investmentmöglichkeiten

Möglichkeiten, Agrarrohstoffe zu „spielen“, gibt es viele. Als erstes wären da natürlich Direktinvestments in die einzelnen Rohstoffe selbst zu nennen. Bis vor einigen Jahren war dies eigentlich nur direkt an den Terminmärkten über Future-Kontrakte möglich – ein für Kleinanleger kaum gangbarer Weg. In den letzten Jahren jedoch wurden mittels Zertifikaten und vor allem dank Exchange Traded Funds (ETFs) und Exchange Traded Commodities (ETCs) die Anlagemöglichkeiten hier ausgeweitet. Insbesondere ETFs und ETCs bieten die Chance, zu niedrigen Kosten an einem Boom der Soft Commodities partizipieren (vgl. Derivate S. 45). Allerdings gilt es bei den ETCs zu beachten, dass es sich hierbei um Inhaberschuldverschreibungen handelt. Somit besteht bei diesen (ebenso wie bei Zertifikaten) ein Emittentenrisiko. ETFs hingegen sind Sondervermögen. Eine weitere Möglichkeit ist natürlich auch das Investieren in die Produzenten der Rohstoffe – sei es in Einzeltitel (vgl. Agraraktien S. 9) oder in Fonds (vgl. Tabelle S. 47). Und natürlich kann man auch indirekt zum Ziel gelangen: So wie der Anleger am Öl- oder Goldboom partizipieren kann, indem er in Serviceunternehmen dieser Sektoren investiert, so kann er dies natürlich auch bei den Agrarrohstoffen tun. Produzenten von Landwirtschaftsgeräten sollten ebenso profitieren wie Saatgut- oder Düngerhersteller. Wobei wir bei letzteren im Augenblick eher skeptisch sind und sich gegen so manchen Saatguthersteller ethische Bedenken ins Feld führen lassen (vgl. Agraraktien S. 9). In unserem Musterdepot stellt die BayWa-Aktie ein solches indirektes Investment dar. Eine ganz besondere Art, vom Boom der Agrarrohstoffe zu profitieren, wäre der Kauf von Ackerland. Wer sein Geld hier anlegt, der hat eine

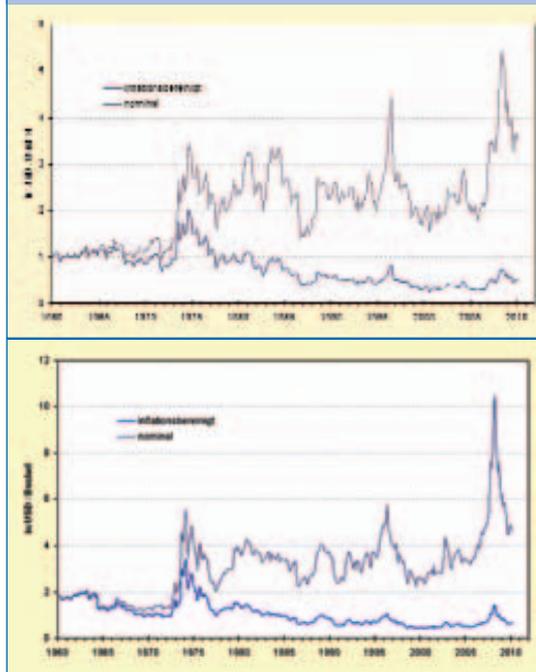


Smart Investor 6/2009



Das Julihoch „Zadok“ ließ insbesondere in Europa die Weizenpreise nach oben schnellen.

ABB. 2: MAIS (OBEN) UND WEIZEN (UNTEN),
NOMINAL UND INFLATIONSBEREINIGT



Während die nominalen Preise 2008 Verlaufshochs erklommen haben, sind sie real weit davon entfernt gewesen. Quelle: www.markt-daten.de

Preise für Agrarrohstoffe generell im Steigen begriffen waren, markierten zahlreiche Rohstoffe im Jahr 2008 nominale Allzeithochs. Als danach, im Zuge der Finanzkrise, die Preise in den Keller rauschten, sprachen viele Marktbeobachter von einer geplatzten Blase im Agrarsektor. Wer sich jedoch die inflationsbereinigten Charts von beispielsweise Weizen oder Mais ansieht, der muss feststellen, dass von einer Blase wohl kaum gesprochen werden kann (vgl. Abb. 2).

Insgesamt sind wir für die Agrarrohstoffe sehr optimistisch: Auf Sicht der kommenden zwei bis drei Jahre dürften nicht nur die Fundamentaldaten die Preise treiben, auch der sich verschärfende Crack-up-Boom sollte für ganz gehöriges Aufwärtspotenzial

sorgen. Kommen dann auch noch schlechte Ernten, die durch Wetterkapriolen verstärkt werden, hinzu, dann sind den Preisen nach oben keine Grenzen gesetzt. Erste Anzeichen hierfür lassen >>

deutlich langfristige Perspektive und profitiert auch von regelmäßigen Pachtzahlungen. Gerade in dem von Smart Investor prognostizierten Crack-up-Boom-Szenario (CuB) dürfte sich Ackerland als Sachwert hervorragend entwickeln (vgl. Beitrag zu Ackerland S. 12).

Wo stehen wir im Zyklus?

Das ist natürlich für jeden Investor die entscheidende Frage. Hier muss grundsätzlich unterschieden werden zwischen den saisonalen Erntezyklen und den sich über Jahrzehnte erstreckenden Börsenzyklen. Erstere lassen sich vereinfacht so beschreiben: Die Preise steigen kontinuierlich bis zur Ernte an, um dann wieder mehr oder weniger zu fallen – je nach Ernteertrag. Ein klassisches Beispiel hierfür wäre Kakao. Ab September müssen sich die Produzenten für das Weihnachtsgeschäft eindecken, in der Elfenbeinküste beginnt die Haupternte¹ jedoch erst im Oktober. Entsprechend steigen die Preise normalerweise bis Anfang Oktober und fallen danach stark ab. In Bezug auf die großen Zyklen ist Folgendes zu bemerken: Nachdem ungefähr seit der Jahrtausendwende die

1) An sich kann Kakao immer geerntet werden, es gibt jedoch eine Haupternte. Mit 40% Anteil an der Weltproduktion ist die Elfenbeinküste der größte Produzent.

Anzeige

Effektivität verbessern

3D-Topographie
einer Leiterbahn

Wir messen jede Schicht.
Ob dick oder dünn, glatt oder rau,
spiegelnd oder transparent.

NanoFocus AG bietet einzigartige Lösungen zur umfangreichen Qualitätsanalyse von Solarzellen. Gewinnen Sie mithilfe hochauflösender optischer 3D-Technologie der NanoFocus AG neue Erkenntnisse. Schöpfen Sie ungenutzte Potenziale in Produktion und Forschung.

Eine Solarzelle besteht aus Vorder- und Rückseite. Die Oberflächenmessgeräte der Firma NanoFocus charakterisieren leitfähige Schichten sowie Kontaktierungen mit bisher unerreichter Genauigkeit.

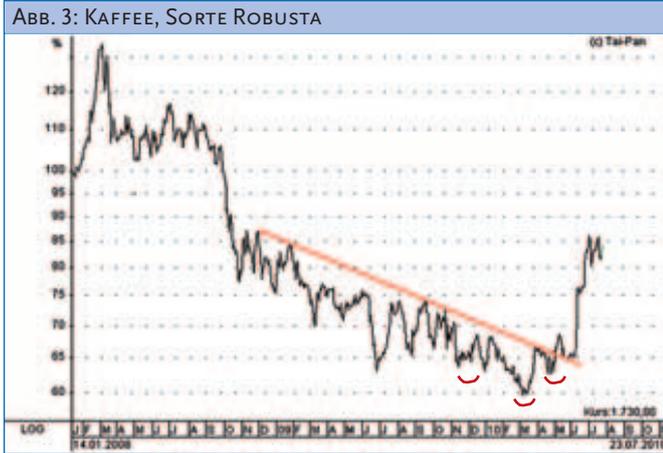
µsurf und µscan heißen die Technologien, mit denen der deutsche Nanotechnologiespezialist Bewegung in Produktion und Forschung der Solarbranche bringt. Auch für neueste Anforderungen im Bereich der Dünnschichttechnologie sind unsere Geräte bestens geeignet. **Testen Sie uns.**

NanoFocus AG

Lindnerstraße 98 | 46149 Oberhausen
Tel. +49(0) 208-62 000-0 | Fax +49(0) 208-62 000-99
info@nanofocus.de | www.nanofocus.de

nanofocus[®]
see more ■

ABB. 3: KAFFEE, SORTE ROBUSTA



sich bereits erkennen: Kaffee der Sorte „Robusta“ hat inzwischen den Abwärtstrend klar verlassen. Wir hatten bereits in der Juniausgabe auf die charttechnische Situation hingewiesen (vgl. Smart Investor 6/2010; S. 52). Inzwischen haben die Preise in der Spitze um rund 30% zugelegt (Vgl. Abb. 3). Bei Getreide dürfte der bereits erwähnte Weizen die Vorreiterrolle übernehmen. Auch hier sieht der Chart äußerst viel versprechend aus (vgl. Abb. 1). Die in Ausgabe 6/2009 getätigte Aussage, „Rohstoffe, auf die mehrere Fundamentalfaktoren einwirken, dürften überproportional profitieren“, gilt nach wie vor. Insbesondere Zucker (s. auch CoT auf S. 58) wäre hier der erste Kandidat. Tatsächlich hat sich der Süßstoff seit den Tiefs im Mai bereits deutlich erholen können.

Ethische Aspekte steigender Preise

Eine klassische Reaktion vieler Menschen auf sich verteuernende Lebensmittel ist, dies als unmoralisch anzuprangern. Als Schuldige werden dann schnell die „bösen“ Spekulanten genannt, die aus reiner Profitgier andere Menschen in den Hungertod treiben. Jedoch ist es zu den derzeitigen Preisen für immer weniger Menschen attraktiv, in der Landwirtschaft ihr Auskommen zu suchen. Damit aber fehlen dort die notwendigen Kräfte, um ein Mehr an Lebensmitteln zu produzieren. Gerade dieses „Mehr“ aber ist unerlässlich, wenn die täglich wachsende Weltbevölkerung auch in zehn Jahren noch einigermaßen ernährt werden soll. Steigende Preise sind also notwendig, sollen langfristig nicht noch mehr Menschen hungern. Hinzu kommt, dass es gerade der Agrarsektor ist, in dem die Entwicklungsländer am ehesten mit den reichen Industrienationen konkurrieren können. Vor allem die USA und die EU versuchen aber mittels ihrer Subventionsregime diesen den Marktzu-

ABB. 4: ZUCKER

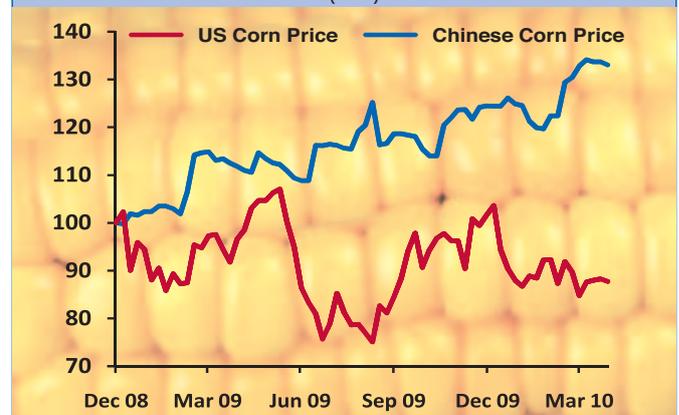


gang zu verwehren. Ein Zusammenbruch der dauerhaft nicht mehr zu finanzierenden Subventionen sollte mittelfristig steigende Preise begünstigen, von denen vor allem die Menschen in den Entwicklungsländern profitieren dürften.

Unterschiedliche Regionen, unterschiedliche Preise

Ein bemerkenswertes Phänomen sind unterschiedliche Preise für das gleiche Gut, abhängig vom Handelsplatz. Ist der Preis einer Unze Gold überall auf der Welt derselbe (von möglichen Steuern und Zöllen einmal abgesehen), so unterscheiden sich die Preise für Mais in China und den USA ganz erheblich (vgl. Abb. 5). Die Analysten des britischen Vermögensverwalters Eclectica Asset Management vermuten den Grund hierfür vor allem in dem Auseinanderklaffen zwischen den offiziellen Lagerstatistiken und den tatsächlichen Beständen in China. Ein anderes, aktuelles Beispiel wären die Kakaopreise. Diese stiegen an der Londoner Börse NYS Liffe ganz erheblich, während sie an dem New Yorker Handelsplatz NYBOT zwar ebenfalls stiegen, jedoch insgesamt um bis zu 25% geringer lagen. Grund hierfür dürfte die Auslieferung von 270.000 Tonnen Kakao an das Handelshaus Armajaro gewesen sein. Dies entspricht rund 7% der Jahresernte und ist ein eher ungewöhnliches Vorgehen. Normalerweise werden die Future-Kontrakte von den großen Handelshäusern „gerollt“² und kommen selten zur Auslieferung. Die Käufer konnten jedoch nicht auf andere Handelsplätze ausweichen, da die Qualität der Kakaobohnen in London in der Regel höher ist als in New York. Die Verkäufer wiederum liefern natürlich am ehesten dorthin, wo sie die höchsten Preise erzielen können.

ABB. 5: MAISPREIS IN DEN USA (ROT) UND CHINA



Während die USA 2009 eine Rekordmaiserte einführen, stieg der Preis in China deutlich an. (Quelle: Bloomberg)

Fazit

Die fundamentalen Gründe, die einen massiven Anstieg der Preise im Agrarsektor verursachen dürften, haben nach wie vor Bestand. Dazu gesellt sich nun der einsetzende Kaufkraftverlust der Währungen. Auch die Investmentnachfrage dürfte wieder deutlich steigen, nicht zuletzt deshalb, weil dem Anleger mehr Investmentinstrumente zur Verfügung stehen. Jedoch ist es für die meisten vermutlich einfacher, über Aktien und indirekte Investments an steigenden Preisen zu partizipieren. Eigentlich unnötig zu erwähnen: Rekordernten und dauerhafte Effizienzsteigerungen können für zwischenzeitliche Rückschläge sorgen.

Fabian Grummes

²) Der Umtausch eines demnächst auslaufenden Future-Kontrakts in einen länger laufenden Kontrakt wird als „Rollen“ bezeichnet.

Säen und ernten – aber richtig!

Agraraktien sind nichts für Softies

Heute muss ein Hektar Land 4,5 Menschen ernähren, im Jahr 2050 werden es vermutlich sechs Menschen sein. Damit steht eine ganze Branche vor einem schon häufig zitierten Boom, bei dem aber nicht jeder Anbieter reiche Ernte wird einfahren können. Das gilt für Trecker-Bauer wie für Gemüseproduzenten.

Dicke Kartoffeln

Ein Vorteil von Produzenten nicht notierter Agrarprodukte ist indes die geringere Volatilität bei den Erlösen. Egal ob Zwiebel, Brokkoli oder Kohl – hier gibt es keine Future-Preise, die in einer Börsenpanik abstürzen können. Dies sollte – zumindest in der Theorie – für stabilere Aktienkurse der Hersteller sorgen. **Chaoda Modern Agriculture** ist seit 2000 in Hongkong notiert und zählt zu den größten Agrarunternehmen Asiens. Auf 34 Produktionsstandorten (gut 40.000 Hektar, langfristig gepachtet) im Osten und Süden Chinas werden verschiedene Gemüse-sorten (83%), Obst (10%) sowie in geringem Umfang Reis, Tee und Fleisch produziert. Vorstand Kwok Ho, dem 21% der Aktien gehören, kann stets starke Zahlen berichten. Die konstante Umsatzrendite von ca. 42% zeugt von der nachhaltigen Profitabilität des Gemüsebauern. Mit einem KGV von 6 ist die Aktie extrem günstig. Ebenfalls nicht teuer sind die Titel von **Cal-Maine Foods**, dem größten Eierproduzenten der USA. Die Amerikaner verfolgen eine regionale Akquisitionsstrategie, um bei der Konsolidierung des stark fragmentierten Eiermarktes in Nordamerika ein ordentliches Wörtchen mitreden zu können. Zwar ist das Geschäft gut skalierbar, allerdings dürften Ertragsüberraschungen vom Geschick bei den Übernahmen abhängen. Hierzulande wurde der Kurszettel jüngst um **Tonkens Agrar** ergänzt. Die Holding ist mit mehreren Töchtern im Bereich Ackerbau (Kartoffeln, Zwiebeln, Getreide), Milchproduktion sowie Energieproduktion nur in Deutschland tätig. Investoren sollten bei dem Kleinstwert jedoch vorerst abwarten.

Viel Auslauf für spätere Steaks

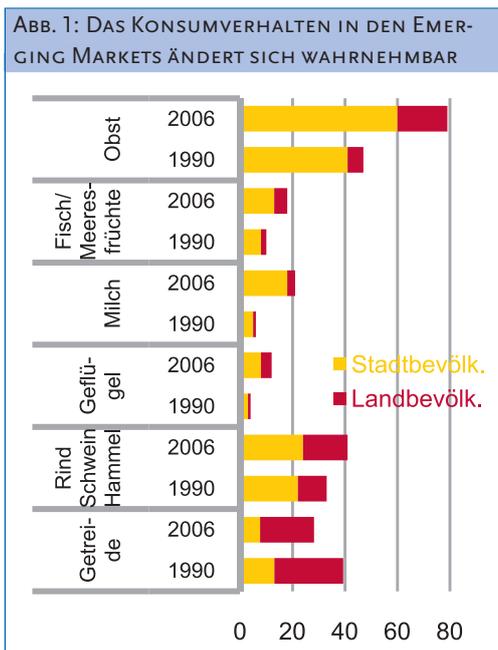
Neben stetigeren Erträgen steht auch Eigentum an Land für Substanz in unruhigen Zeiten. Nun spricht zudem einiges für steigende Landpreise (s. S. 12). In Deutschland und Osteuropa gehören **KTG Agrar** 5.700 Hektar Fläche, insgesamt werden 30.500 Hek-

tar bewirtschaftet. Auch aufgrund der Ertragslage (KGV unter 12) rät das Research-Haus GBC in einer aktuellen Studie hier mit einem Kursziel von 20,75 EUR klar zum Kauf. Eine Nummer größer ist die argentinische **Cresud**. Mit 25 eigenen Farmen werden im Heimatland und in Brasilien knapp 700.000 Hektar betrieben, wovon ca. 500.000 Cresud selbst gehören. Zum Agrargeschäft gehören Rinderzucht/Milch, Getreide/Ölpflanzen und Schafzucht/Wolle. Die Immobiliensparte (Wohnungen, Shopping-Center, Hotels, Landhandel) war im jüngsten Quartalsbericht jedoch mit ca. 90% des EBIT der wichtigste Ertragsbringer. Dass Landwirtschaft jedoch kein Selbstläufer ist, hat die schwedische **Black Earth Farming** bewiesen. Auf 330.000 Hektar – weitgehend eigenen – Getreideflächen im Südwesten Russlands werden regelmäßig Verluste „geerntet“. Mangelhafte Infrastruktur, kulturelle Missverständnisse, russische Bürokratie und natürlich der Preisverfall bei Weizen trugen dazu bei. Der operative Turnaround sollte hier abgewartet werden.

Speisefett Asiens

Auch Palmölplantagen-Betreiber sind Landbesitzer, ihr Produkt (Palmöl) ist noch vor dem Sojaöl mit ca. 30% Marktanteil das weltweit wichtigste Pflanzenöl. Nach Schätzungen soll sich der Verbrauch bis 2030 verdoppeln. Ein ethischer Malus bleibt: In den Hauptproduzentenländern Indonesien und Malaysia mussten viele Urwälder für Plantagen weichen. Größter Hersteller ist

die in Singapur beheimatete **Wilmar International**, die die komplette Wertschöpfungskette von Anbau, Veredelung und Handel von Palmöl abdeckt. Basis sind die 236.000 Hektar Palmplantagen in Südostasien. Mit dem Aktionär und US-Biosprit-Riesen Archer Daniels Midland besteht eine Kooperation zur Erzeugung von ölpreisabhängigem Biodiesel, der nach dem Desaster von BP weiter politisch motivierten Auftrieb erhalten sollte. Trotz schwankenden Preisen und Umsätzen konnte Wilmar die Gewinne regelmäßig in den letzten Jahren von 256 Mio. (2006) auf 1,9 Mrd. USD (2009) steigern. Weitere interessante Pflanzenölproduzenten sind die belgische **Sipref** (s. SI-Beilage „Investieren in Afrika“, S. 17) und die indonesische **Astra Agro**. Letztere ist auch ein Paradebeispiel dafür, wie sich die Preiszyklik beim Palmöl temporär extrem >>



Quelle: Chinesisches Stat. Amt, IFPRI, Deutsche Bank Research

AGRARAKTIEN IM ÜBERBLICK

UNTERNEHMEN	WKN	BRANCHE	KURS*	MCAP.**	KOMMENTAR
AGCO [USA]	888 282	LANDMASCHINEN	25,30	2.353,6	AUF WACHSTUMSKURS, INVESTITIONSABHÄNGIG
ASTRA AGRO [IND]	911 507	PALMÖL	1,79	2.818,8	LOW-COST-PRODUZENT, EBIT-MARGE 35%
BLACK EARTH FARMING [SE]	A0M ST1	GETREIDE	2,35	292,6	LANDBESITZ IN RUSSLAND, OPERATIVE PROBLEME
CAL-MAINE FOODS [USA]	907 664	EIER	23,20	497,2	SKALIERBARES GESCHÄFT, KAUM WACHSTUM
CHAODA MODERN AGRICULT. [CHN]	603 198	GEMÜSE, OBST	0,80	2.550,8	HOCHPROFITABEL, KGV 6
CRESUD [ARG]	906 164	RINDER, LAND, IMMOBILIEN	9,94	498,5	GEWERBE- UND AGRARIMMOBILIEN
FIRST TRACTOR [CHN]	A0M 4XZ	LANDMASCHINEN	0,48	406,0	GÜNSTIGE TECHNIK, IM VERGLEICH UNTERBEWERTET
K+S [D]	716 200	DÜNGER	49,79	8.215,4	DÜNGER-BLUE-CHIP, ZAGHAFT PREISERHÖHUNGEN
KTG AGRAR [D]	A0D N1J	GETREIDE, RAPS, ENERGIE	13,90	78,9	SOLIDER SUBSTANZWERT, FLÄCHENHALTER
LINDSAY [USA]	904 057	BEWÄSSERUNG	26,06	312,7	HOHES WACHSTUM, HOHE VOLATILITÄT
MONSANTO [USA]	578 919	PLANZENSCHUTZ, SAATGUT	45,10	24.374,3	10% UMSATZPLUS MÖGLICH, ETHISCH BEDENKLICH
NUFARM [AUS]	881 339	SCHÄDLINGSBEKÄMPFUNG	6,94	1.304,7	PROFITEUR EXTREMER ANBAUBEDINGUNGEN
SIPEF [BE]	A0R K8D	PALMÖL, KAUTSCHUK, TEE	47,64	627,1	FOKUS AFRIKA, VERSICHERUNGSSPARTE
SYNGENTA [CH]	580 854	PFLANZENSCHUTZ, SAATGUT	168,67	16.361,0	AGRAR-PERIPHERIST ERSTER GÜTE
TONKENS AGRAR [D]	A1E MHE	GETREIDE, GEMÜSE	20,50	29,4	BÖRSENNEULING MIT WENIG STREUBESITZ
WILMAR [SG]	A0K EWL	PALMÖL, BIODIESEL	3,63	23.196,1	MARKTFÜHRER, STARKES GEWINNWACHSTUM
YARA [NOR]	A0B L7F	DÜNGER	27,43	7.998,6	ZYKLISCHES PROFIL, HOHER ERTRAGSHEBEL

*) EUR; **) in Mio. EUR

auf den Aktienkurs auswirken kann. Nach jahrelanger exponentieller Aktienhausse fiel der Titel im Zuge des Preisverfalls während der Bankenkrise von 2,40 auf unter 0,50 EUR.

Technik, die begeistert

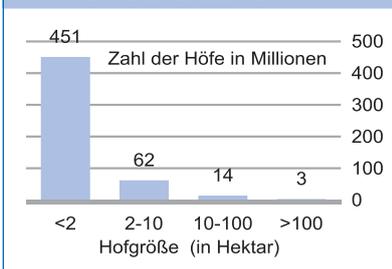
Neben Anbaukonzernen fallen auch Technologielieferanten ins Auge. Denn die Produktivität müsste eigentlich steigen, tatsächlich fällt sie. Das Wachstum der Produktivität liegt derzeit bei 1,5%, soll sich laut einer Studie von Deutsche Bank Research bis 2050 auf 0,9%

verlangsamen. An nachhaltiger Wassereffizienz arbeitet zum Beispiel Lindsay aus den USA. Während Berieselungsanlagen 75% Bewässerungseffizienz aufweisen, sind es bei Tropfanlagen 90%. Weltweit werden von den 275 Mio. Hektar Anbaufläche 20% bewässert, mit steigender Tendenz. Wird durch richtige Bewässerung eine Ernte mehr pro Jahr möglich, profitiert jeder Bauer. Die mobilen Lindsay-Bewässerungsanlagen übernehmen Wasserstandskontrollen, was wiederum Arbeitskräfte spart. Gleichmäßige Bewässerung kommt zudem der Qualität zugute. Trotz des Wachstums bleiben als Nettomarge nur 6% hängen, was auf die Aufwendungen für technische Neuentwicklungen zurückzuführen ist. Diesbezüglich preschen auch die Traktorenproduzenten immer weiter voran. Die Zeiten, als Karawanen rostiger und Dieselruß spuckender Trecker über die Felder donnerten, sind in vielen westlichen Agrarbetrieben vorbei. In Afrika, Osteuropa und in Asien jedoch ist diese Szenerie in der vielerorts kleinteiligen Landwirtschaft noch Realität (Abb. 2).

Mähdrescher 3.0

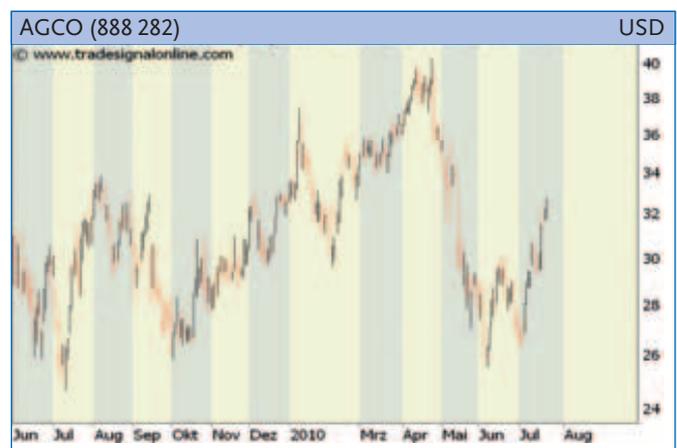
Entsprechend profitieren die Groß-Mähdrescher von Deere, Kubota oder AGCO vom zunehmenden Rationalisierungsdruck.

ABB. 2: KLEINTEILIGE PRODUKTION IN DEN EMERGING MARKETS ALS EFFIZIENZBREMSE



Quelle: FAO Agricultural World Census, DB Research

Früher oder später dürften modernste Drescherriesen gesucht sein, die computergestützt auf den Millimeter ein Feld abernten und dem Fahrer den Ausschuss exakt benennen können. Derlei Maschinen sind beispielsweise die Domäne der amerikanischen AGCO. Mit bekannten Marken wie Fendt oder Massey Ferguson hat AGCO bereits eine starke Stellung vor allem in den Emerging Markets (insbesondere China und Brasilien) ergattert. Bis 2011 soll der Umsatz auf über 8 Mrd. USD wachsen, vor fünf Jahren war es kaum die Hälfte dessen. Jedoch prägt auch Unsicherheit das Traktorgeschäft, denn investieren wollen die Bauern zwar, aber sie können es aktuell zumeist nicht. Entsprechend richtungslos bewegt sich die AGCO-Aktie. Ähnliches gilt für First Tractor, deren einfachere Technik zunächst vielleicht eher von chinesischen Bauern nachgefragt werden dürfte. Zwar schafft First Tractor nur Margen von 5% (im Vergleich zu Deere & Co., die es auf 10% bringen), aber dafür liegt das Umsatzwachstum für die vergangenen fünf Jahre stabil bei 15%. Die Aussagen des Managements legen nahe, dass dies auch so bleiben kann.



Dünger-Produzenten in Lauerstellung

Neben dem technischen Fortschritt werden auch veränderte klimatische Bedingungen die Landwirtschaft in Zukunft verändern. Wenn sich Niederschläge mehren, gleichzeitig aber die Trockenperioden ausgedehnter ausfallen, dann fordert dies die



Dicke Ballen ernten – das Ziel eines jeden Bauern...

Düngerproduzenten heraus. Auf dem Höhepunkt der Spekulationsblase 2007/2008 kostete eine Tonne Kalidünger knapp 1.000 EUR, heute ist es etwa ein Drittel. Jetzt warten viele Bauern gar auf noch niedrigere Dünger-Notierungen. Springt die Nachfrage jedoch wieder an, dann ist der Ertragshebel enorm. Diese Schwankungen allerdings haben in der Branche auch Spekulationen um Fusionen aufflammen lassen. Der norwegischen **Yara** wurde Interesse an der amerikanischen Terra Industries nachgesagt. Ein Bietergefecht mit dem US-Konkurrenten CF Industries drohte. Ferner wurden durch den Preiseinbruch die Kapazitäten teilweise um die Hälfte zurückgefahren. Dies gilt für Yara gleichermaßen wie für Potash, Mosaic, Sinofert, Uralkali oder **K+S**. Letztere hat im Juni eine erste Preisrunde lanciert und den Preis für eine Tonne Kalidünger um 8% auf 305 EUR erhöht. Die kanadische **Agrium** wiederum verfügt über eine zukunftsträchtige Technik, die die Ausbringung des Düngers optimiert. Allerdings scheint der Markt den Optimismus der Unternehmen nicht zu teilen, die Charts jedenfalls sprechen eine eindeutige Sprache: Der Boom kehrt – vorerst – nicht zurück.

Agrochemie – Profitables Teufelszeug!?

Die letzte Gruppe innerhalb des Agraraktien-Universums, die Agrochemie-Konzerne mit ihren Pflanzenschutzmitteln und gentechnisch verändertem Saatgut, gilt als des Teufels langer Arm auf den Feldern dieser Welt. Bei **Monsanto**, Branchenprimus und „Master of Genetic Engineering“, sollen Studien beispielsweise belegen, dass das Unkrautvernichtungsmittel „Round-up“ unter gewissen Umständen menschliche Zellen abtöte. Außerdem möchte Monsanto nun ein Patent auf Schnitzel und Schinken anmelden, weil die Verfütterung genmanipulierter Pflanzen an Schweine positive Effekte für den menschlichen Körper hätte. Demnach sollen, so die Interpretation, die so hergestellten Schnitzel und Schinken eine Erfindung Monsanto sein. Mit Undingen wie diesen steht der Konzern, der von Forbes im Dezember 2009 gar zum „Unternehmen des Jahres“ gekürt wurde, seit Jahren stark in der Kritik. Allerdings verfügt Monsanto über das frühere Wachstumsprofil der großen Pharmakonzerne. Die gut gefüllte Produkt-Pipeline jedenfalls macht Umsatzsprünge von jährlich 10% bis 2020 möglich.

Aktien in Schockstarre

Ähnlich ist die Situation bei **Syngenta**. Auch den Schweizern hängt ein ethischer Makel an. Deren Tomate mit dem wohl klingenden Namen Toscanella sorgt unter anderem deshalb für Aufruhr, weil Syngenta den kompletten Lebenszyklus, also von der Aussaat bis in den Supermarkt, kontrollieren und dann daran auch verdienen will. Derzeit wirken die Aktienkurse von Syngenta und Monsanto allerdings labil und verletzlich. **Nufarm**, ein australischer Konkurrent, kappte jüngst gar seinen Ausblick für den Rest des Jahres ganz erheblich, die Aktie stürzte daraufhin förmlich ab. Farmer rund um den Globus sind zurückhaltender bei teurem Saatgut. Zudem zeigt sich im All-

tag, dass Schädlinge, Krankheitskeime und Unkräuter vermehrt gegen übermäßigen Einsatz von Insektiziden und Herbiziden Resistenzen entwickeln. Selbst wenn die teils heftigen Kursdellen rein rational zum Einstieg einladen, sollte der ethische Aspekt im Normalfall gegen ein Engagement sprechen.

Fazit

Säen und ernten ist vermutlich in kaum einem Segment schwieriger als bei Agraraktien. Dennoch lohnt es sich, den Sektor im Blick zu halten. Viele Konzerne rüsten sich für den nächsten Boom. Wenn in Ländern wie China eines Tages der Produktivitätsmalus angegangen werden sollte oder aber Ernten eines Tages wieder schlechter ausfallen, dann könnte eine neue Hausse starten. Noch ist es für diesen generellen Weckruf allerdings zu früh. ■

Tobias Karow, Bernhard Wageneder

Anzeige

WH selfinvest
PROBLEMLOS AKTIV ANLEGEN

**Der bevorzugte Broker
des aktiven Investors**
Von Finanzjournalisten empfohlen

Professionelle Plattformen
Niedrige Gebühren
Zusatzangebote für Trader
Legendärer Service

CFD / Forex

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

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

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

Sy...	Bid	Ask	
.DE30	6678.8	6679.8	↓
.DE30	6679.0	6680.0	↑
.DE30	6678.8	6679.8	↓
.DE30	6679.3	6680.3	↓

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

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

www.whselfinvest.de

cschneider@whselfinvest.com
gswietlik@whselfinvest.com

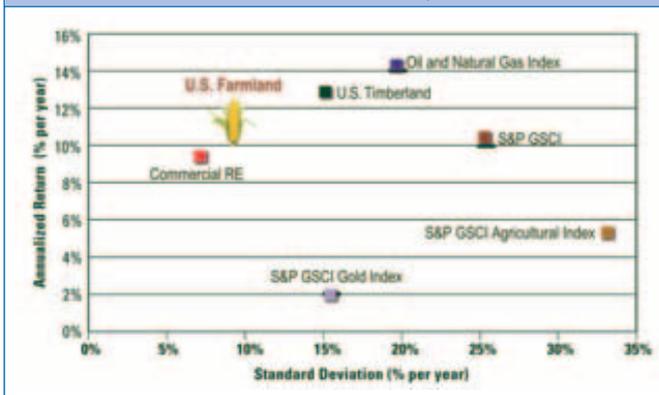
Amsterdam • Frankfurt • Gent • Luxemburg • Paris

Ackerland

Sachwertinvestment par excellence

Die Flucht vor der Flut des ungedeckten Papiergeldes treibt die Preise von Sachwerten wie Edelmetallen, Aktien und Wohnimmobilien. Agrarland als Investment wurde bisher wenig wahrgenommen. Langfristige Daten aus den USA legen aber nahe, dass man hier schon seit Jahrzehnten gutes Geld verdienen konnte (Abb. 1).

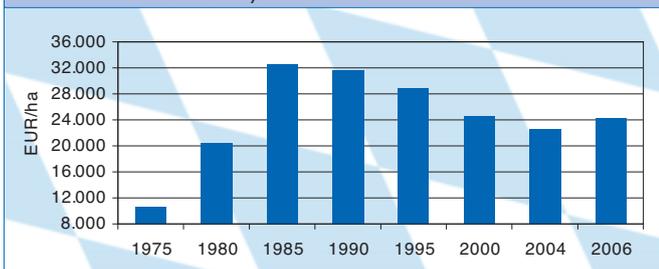
ABB. 1: ACKER UND WALD: HOHE RENDITE, GERINGE VOLATILITÄT



Quelle: HNRG Research, Morningstar und NCREIF, 1970-2009 except the S&P GSCI GoldIndex, 1980-2009

Kein Wunder also, dass „Big Money“ zunehmend in diese Branche investiert. Bill Gates, George Soros oder Günther Fielmann sind die neuesten „Jung-Bauern“ in Südamerika und Osteuropa. Trotz staatlicher Regulierung und ethischer Bedenken zeichnet sich aber eine Trendwende auch in Deutschland ab. In den letzten zwei Jahren ist die Nachfrage nach Ackerflächen stark gestiegen. „Auslöser war eindeutig die Bankenkrise“, berichtet Alois Eibauer – Landwirt und Sachverständiger für landwirtschaftliche Bewertung. Die Rekordpreise für Ackerland von 1985 sind aber noch lange nicht erreicht. Abb. 2 zeigt, wie eine Verdreifachung der Preise zwischen 1975 und 1985 der Geldent-

ABB. 2: KAUFWERTE IN BAYERN (EUR JE HA LANDWIRTSCHAFTLICHE NUTZUNG)



Quelle: Bayerisches Staatsministerium für Landwirtschaft und Forsten

Ein eigenes Stückchen Acker kann in einer handfesten Krise Gold wert sein.



wertung ein Schnippchen schlagen konnte. Aktuell ist ein Quadratmeter Acker für ca. 2 bis 6 EUR zu bekommen.

Ackerland – das bessere Gold?

In einigen Aspekten schlägt der Acker sogar Gold als Investment. Im Gegensatz zum gelben Krisenmetall kann der Landeigentümer mit laufenden Erträgen rechnen. Je nach Einkaufspreis und Bodenqualität können 1 bis 3% jährlicher Pachtrendite einkalkuliert werden. „Besonders für sicherheitsorientierte Sachwertanleger ist das eine Investmentalternative“, so Prof. Jens Kleine von der Steinbeis-Hochschule Berlin. Noch interessanter ist der Angebotsvergleich. Während die Gesamtmenge an Gold jedes Jahr durch Minenförderung einen Zuwachs von ca. 2% aufweist, wird Ackerland immer weniger! Desertifikation und Umwidmung in Bauland für die steigende Weltbevölkerung sind die wichtigsten Gründe dafür. Gleichzeitig erhöht sich der quantitative und qualitative Nahrungsmittelbedarf ständig (Abb. 3).

Dies wiederum wird die Nachfrage nach Boden – dem einzig knappen Produktionsfaktor – weiter erhöhen. Anders als beim Gold ist zudem ein Besitzverbot von Land kaum vorstellbar. Aufgrund der Bedeutung für die Ernährung der Bevölkerung wurde landwirtschaftlicher Besitz in und nach früheren Krisen sogar relativ privilegiert (ausgenommen die vereinzelte Enteignung großer Ländereien). So wurde zwar auch entsprechendes Vermögen im Rahmen des Lastenausgleichsgesetzes besteuert, aber mit niedrigeren Sätzen bzw. Zahlungsraten als Betriebs- oder Kapitalvermögen. Zudem gab es Freibeträge.

Wege zum Acker

Den eigenen Acker vor der Haustür finden Anleger wie bei Immobilien auch via Makler, Bank, Inserat, Internet oder Versteigerung. Maklerfirmen wie Agrarboden vermitteln v.a. überregionale Großflächen. Professionelle Unterstützung ist in jedem Fall empfehlenswert, denn innerhalb der Agrarflächen gibt es verschiedene Nutzungsarten wie Acker, Grünland, Obstwiesen und Wald. Experte Eibauer empfiehlt als Kapitalanlage Acker oder Wald, weniger Wiesen. Grundsätzlich herrscht ein sog. Umbruchverbot für Grünland. Das heißt, man ist an die bisherige

Nutzung gebunden. Die Wiesennutzung ist zu sehr beschränkt auf Tierhaltung oder Biogasanlagen. Ein Waldinvestment erzielt durchaus attraktive laufende Erträge, ist aber komplexer und mit mehr Risiken (Brand, Schneebruch etc.) behaftet.

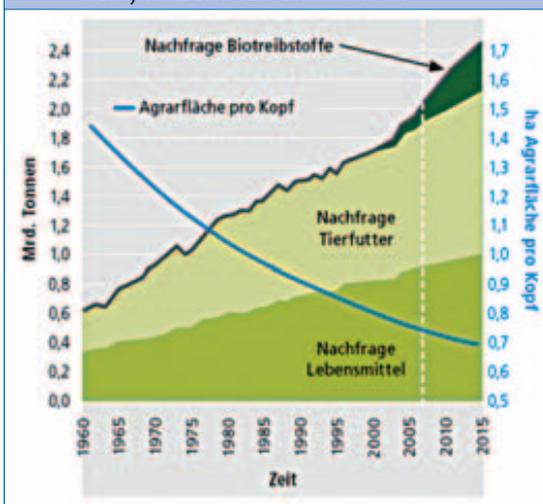
Wichtigste Regel für Anleger ist ein langfristiger Anlagehorizont. Die Nebenkosten, wie Grunderwerbsteuer (ab 3,5%), Makler-Courtage (ca. 3% + Mehrwertsteuer) und Notar- und andere Vollzugskosten (ca. 1,5%) legen dies nahe. Schon der Kauf kann einige Monate dauern, ein Verkauf noch viel länger. Wie bei jeder Immobilie gilt auch hier: Lage, Lage, Lage! Der Acker sollte in eine landwirtschaftliche Infrastruktur

mit guter Straßenanbindung eingebunden sein. Dabei ist ein Umfeld mit vielen Vollerwerbsbetrieben, Sonderkulturen und Viehdichte positiv für stabile Pachterlöse und einfache Wiederverkäuflichkeit. Eine gut bewirtschaftbare Größe ab zwei Hektar erhöht die Attraktivität genauso wie eine einfach zu bearbeitende Form. Diese ist idealerweise rechteckig und eben. Die Verpachtung an einen Landwirt ist übrigens in der Regel unproblematisch. Durch den Kaufvertrag tritt man auch in ein bestehendes Pachtverhältnis ein. Gütermakler Dirk Meier Westhoff von Agrarboden verweist auf eine notwendige Abwägung des Anlegers: Aufgrund geringer Qualität günstig erworbenes Land erbringt in der Regel eine höhere Pachtrendite. Wer allerdings Wert auf eine gute Wiederveräußerung mit entsprechendem Wertzuwachs legt, ist tendenziell besser bei etwas teurerem Land mit hoher Bodengüte aufgehoben.

Wiehernder Amtsschimmel

Grundsätzlich darf jeder Agrarflächen kaufen, aber es gibt Einschränkungen. Die Veräußerung von land- und forstwirtschaftlichen Flächen ist gem. Grundstücksverkehrsgesetz ab einer gewissen Größe genehmigungspflichtig (z.B. Bayern ab 0,2 ha, Mecklenburg-Vorpommern ab 2 ha). Die zuständigen Behörden sind die in den Landkreisen angesiedelten Ämter für Landwirtschaft. Das Reichssiedlungsgesetz aus dem Jahre 1919 gibt nämlich einem Landwirt ein Vorkaufsrecht. Dadurch soll die Sicherstellung der Nahrungsmittelproduktion gewährleistet werden. Konkret wird der eingebundene Notar abklären, ob der zuständige Bauernverband das Vorkaufsrecht für einen Bauern oder sich selbst ausüben möchte. In der Regel wird das Vorkaufsrecht nicht ausgeübt. Bauern selbst kaufen kaum. Für Landwirte ist es viel praktischer, Land billig zu pachten, anstatt Kapital in Boden zu binden. Geld wird dringender für Investitionen in Ma-

ABB. 3: WELTWEITE AGRARFLÄCHE PRO KOPF SINKT SEIT JAHRZEHNEN DRAMATISCH



Quelle: Aquila Capital

schinen oder die Hofstelle benötigt. Auf der anderen Seite verkauft ein Bauer aber auch nicht, wenn er nicht muss. Nur bei Betriebsaufgabe oder Auflösung von Erbgemeinschaften werden Flächen verstärkt angeboten.

Wird der Erwerb erlaubt, verschickt die Behörde eine Negativbescheinigung nach ca. vier bis sechs Wochen. Das Bundesbaugesetz räumt auch der öffentlichen Hand ein Vorkaufsrecht ein. Voraussetzung ist aber, dass die konkrete Fläche schon überplant ist. Weitere Gesetze zu Flurbereinigung, Naturschutz etc. können relevant sein. Auf dem Gebiet der ehemaligen DDR gelten noch Besonderheiten, die zusätzlichen Zeitbe-

darf bzw. Behördentoleranz erforderlich machen. Hier sind noch Regeln zu Alteigentümer, bevorzugten Betrieben oder früheren Enteignungen zu berücksichtigen.

Alternativen

Wer das Direktinvestment in Ackerland scheut, hat auch andere Möglichkeiten, in den Primärsektor zu investieren. Als Aktionär einer Bauernhof-AG (siehe S. 9) ist man indirekt an Land beteiligt. Aktien sind zwar leichter wieder veräußerbar, eine wirkliche Vermögensdiversifikation wird aber wegen der hohen Korrelation zum Aktienmarkt nicht wirklich erreicht. Initiatoren von geschlossenen Fonds bieten mittlerweile ein breites Spektrum an Agrarinvestments. Der berechtigten Hoffnung auf die Expertise des Fonds-Managements von Milchfarmen in Neuseeland, Farmland in den USA oder Waldplantagen in Südamerika stehen lange Investitionsdauern und Ungewissheit über die Rückflüsse gegenüber. Dabei ist man mehr Unternehmer als Anleger – mit den entsprechenden Risiken. Dafür ist man quasi unmittelbar an Grund und Erträgen beteiligt. Und die geografische Diversifizierung gelingt leichter.

Fazit

Investments in Ackerland können ein interessantes Mosaiksteinchen für ein krisenfestes Sachwertportfolio darstellen. Viele Faktoren sprechen für steigende Preise. Zusätzliche Nachfrage sollte eine mögliche gesellschaftliche Rückbesinnung auf den ländlichen Raum liefern. Eine solche De-Urbanisierung würde durch den zu befürchtenden Crack-up von Wirtschaft und Gesellschaft noch verstärkt werden. Die wahrscheinlichen Konflikte werden hauptsächlich in den Städten ausgetragen werden. Dann könnte ein selbstversorgender Bauernhof mit viel Land Gold wert sein. ■

Bernhard Wageneder

„Eine Blase ist nicht zu erkennen“

Smart Investor im Gespräch mit Prof. Jens Kleine von der Steinbeis-Hochschule Berlin über echte Knappheiten im Agrarsektor und die verschiedenen Anlagemöglichkeiten in der Branche.

Smart Investor: Herr Prof. Kleine, „Agrarrohstoffpreise müssen steigen.“ Was an diesem Satz ist falsch?

Kleine: Bei objektiver Betrachtung der aktuellen Rahmenbedingungen und der zukünftig prognostizierten Entwicklungen grundsätzlich nichts. Rein fundamental spricht eine Vielzahl von Indikatoren für zukünftig steigende Agrarrohstoffpreise. Entscheidend für die Preisentwicklung sind jedoch Angebot und Nachfrage. Wie an anderen Märkten auch kann es bei diesen, mittlerweile rege am Markt gehandelten, Assets zu teilweise deutlichen Preisschwankungen kommen. Aktuell erhöhen sich die Preise für Agrarrohstoffe, aber eine Blase ist noch nicht zu erkennen. Gegen steigende Agrarpreise sprechen allenfalls höhere Ernten. Aber das Wetter kann der Mensch nun mal nicht beeinflussen.

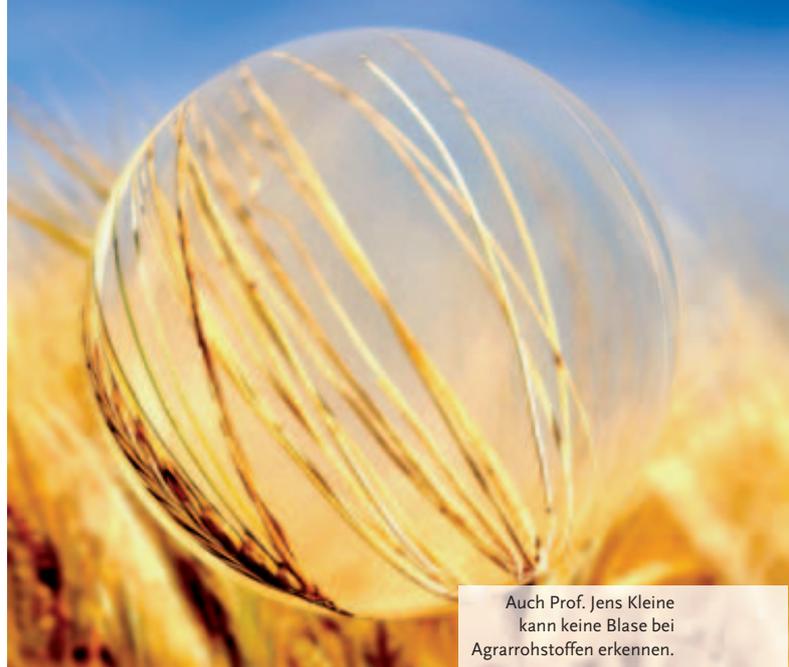
Smart Investor: Gibt es die viel skizzierten Knappheiten eigentlich wirklich, oder wären diese mit ein wenig mehr z.B. technischem Fortschritt schnell zu beheben?

Kleine: Die von Ihnen angeführte Knappheit ist sicherlich nicht bei allen Rohstoffen gleich stark ausgeprägt. Grundsätzlich ist der Faktor Boden jedoch begrenzt und auch die Flächenerträge können, trotz des technischen Fortschritts, nicht ins Unendliche gesteigert werden. Deshalb wird die zukünftige Zunahme der Weltbevölkerung in Verbindung mit dem ansteigenden Wohlstand und den damit einhergehenden veränderten Konsumgewohnheiten sowie dem vorschreitenden Klimawandel und der Zunahme regenerierbarer Energien sicherlich zu einer gewissen Knappheit beitragen.

Smart Investor: Investitionen scheitern ja nicht zuletzt daran, dass die Preise für Agrarrohstoffe stark schwanken. Spricht das nicht dafür, dass auf Jahre hinaus zu wenig investiert wird?

Kleine: Ich denke nicht unbedingt, dass in den letzten Jahren und auch zukünftig zu wenig investiert wird. Ein bedeutenderer Faktor als möglicherweise zu geringe Investitionen ist die teilweise geringe Effizienz bei einigen Erzeugern. Der Output vieler Betriebe ist, durch die partiell vorhandene Kleinflächigkeit, die nicht genutzten technischen Möglichkeiten und rückständige Prozesse, ausbaufähig. Zudem könnten durch effizientere Strukturen sowie Economies of Scale auf der Kostenseite erhebliche Einsparungen erzielt und Ertragssteigerungen realisiert werden.

Smart Investor: Wie beurteilen Sie die verschiedenen Anlagemöglichkeiten im Sektor?



Auch Prof. Jens Kleine kann keine Blase bei Agrarrohstoffen erkennen.



Professor Jens Kleine ist Inhaber des Lehrstuhls für Finanzdienstleistungen an der Steinbeis-Hochschule Berlin und Direktor des Research Centers for Financial Services. Seine Kernkompetenzen liegen im Asset- und Risk-Management. Er führt regelmäßig Forschungsstudien zu Trends auf den Kapitalmärkten und zum Anlageverhalten institutioneller Investoren durch. Aktuell untersucht er die Einbindung von Agrar- und Forstinvestments in die Asset Allocation mit dem Ziel der Portfoliooptimierung.

Kleine: Die verschiedenen Beteiligungsformen im Bereich der Soft Commodities im weiteren Sinne unterscheiden sich in ihrer jeweiligen Performancecharakteristik sowie ihrem Risiko deutlich. Während beispielweise Agrar- und forstwirtschaftliche Flächen eine relativ stabile Rendite bei einem überschaubaren Risiko versprechen, sind Investments in Rohstoffderivate deutlich volatil. Damit bieten diese kurzfristig zwar durchaus Chancen auf höhere Erträge, allerdings müssen auch Verluste einkalkuliert werden. Pauschal lässt sich das so nicht beantworten.

Smart Investor: Wie würden Sie in die Branche investieren?

Kleine: Auch hier handelt es sich, trotz der Zugehörigkeit zur gleichen Branche, um charakteristisch grundsätzlich unterschiedliche Investments, die sicherlich alle ihre Berechtigung haben. Agraraktien, als an der Börse gehandelte Unternehmensbeteiligungen, können attraktive Kursteigerungspotenziale bieten. Auf der anderen Seite weisen diese natürlich eine gewisse Korrelation zum Gesamtmarkt auf und unterliegen teilweise erheblichen Kursschwankungen. Geschlossene Fonds bieten eine für den Privatanleger grundsätzlich attraktive Option. Der Erfolg des Investments hängt aber stark von der Erfahrung und dem Know-how des Fondsmanagements sowie der Möglichkeit des Erwerbs geeigneter Flächen ab. Das unternehmerische Risiko und die Kursschwankungen sind dabei in der Regel geringer als bei Agraraktien, allerdings ist das Kapital des Anlegers natürlich auch langfristiger gebunden. Der direkte Landerwerb ist i.d.R. nur für Anleger mit ausreichend Kapital sinnvoll möglich, bietet dem Investor jedoch die Chance, sich seine „eigene Scholle“ zu sichern.

Smart Investor: Haben Sie vielen Dank für das Gespräch. ■

Interview: Tobias Karow

Beyond Petroleum

Die Ölkatastrophe und ihre möglichen Folgen

110 Mrd. USD. Das ist der beeindruckende Verlust an Börsenwert des BP-Konzerns von Ende April bis zum bisherigen Tief Ende Juni. Nur eine Episode? Vieles spricht dafür, dass die Katastrophe noch wesentlich weitreichendere Folgen haben wird.

Drittgrößte Ölpest aller Zeiten – bisher

BP galt lange Zeit geradezu als Musterknabe der Ölindustrie. Stand „BP“ früher für „British Petroleum“, gelang es dem Unternehmen, global das Image eines „grünen Unternehmens“ zu gewinnen und dies ab dem Jahr 2000 mit dem Slogan „Beyond Petroleum“ als neuer Namensbedeutung glaubhaft zu kommunizieren. Seit dem 20. April 2010 dürfte es kaum möglich sein, dieses Image jemals wiederzubeleben. Denn seit diesem Tag strömten bis vor Kurzem täglich 60.000 Barrel Rohöl in den Golf von Mexiko. Das entspricht rund 9,6 Mio. Liter. Der Ölteppich hat inzwischen die Größe der Beneluxstaaten Belgien, Niederlande und Luxemburg erreicht. Sollte das zuletzt gestopfte Bohrloch wieder aufbrechen, könnten es bis Mitte August voraussichtlich 5,8 Mio. Barrel oder 928 Mio. Liter Rohöl sein. Damit wäre dies die drittgrößte Ölpest aller Zeiten – sofern der Ausfluss bis dahin dann auch tatsächlich gestoppt werden kann. Die Ölgesellschaft Pemex hatte 1979 mit einem ähnlichen Problem zu kämpfen und benötigte ganze neun Monate, bis kein Öl mehr austrat.

Die Katastrophe nimmt ihren Lauf

BP war Pächter der von dem in der Schweiz ansässigen Spezialisten für Tiefseebohrungen Transocean betriebenen Bohrplattform „Deepwater Horizon“ im Golf von Mexiko. Am 20. April 2010 ereignete sich dort eine Explosion, bei der 11 Arbeiter ihr Leben verloren. Die Plattform brannte bis zum 22. April und versank

dann im Meer. Unmittelbar nach dem Untergang der Plattform wurde der unkontrollierte Austritt von Öl beobachtet. BP schätzte im April, dass täglich rund 1.000 Barrel austreten. Die Schätzungen wurden dann jedoch immer weiter nach oben korrigiert. In den Bundesstaaten Louisiana, Florida, Mississippi und Alabama wurde der Notstand ausgerufen, und US-Präsident Obama hat die Ölpest zur „nationalen Katastrophe“ erklärt. BP teilte mit, dass das Unternehmen die volle Verantwortung für die Ölpest übernehme und für die Schäden des ausgetretenen Öls aufkommen werde. Der Aktienkurs stürzte im Mai und Juni geradezu täglich auf neue Tiefs, insbesondere da BP permanent Rückschläge in der Eindämmung des Ölaustritts vermelden musste und die Schätzungen der Kosten von Analysten immer weiter nach oben geschraubt wurden. Interne Dokumente von BP zeigen zudem, dass der Konzern schon elf Monate vor der Katastrophe über erhebliche Sicherheitsprobleme informiert war.

Am 18. Juni 2010 entzog BP-Aufsichtsratschef Carl-Henric Svanberg dem Vorstandsvorsitzenden Tony Hayward mit sofortiger Wirkung das Krisenmanagement und übertrug dieses dem BP-Manager Robert Dudley. Am 16. Juli 2010 wurde ein erster Teilerfolg erzielt: eine 40 Tonnen schwere Absaugglocke wurde über dem Bohrloch platziert und scheint dicht zu sein. Doch dies ist nur eine Übergangslösung. Das Leck soll im August mit Hilfe einer sogenannten Entlastungsbohrung endgültig geschlossen werden. Doch dieses Vorhaben ist kompliziert. Rund vier Kilometer unter dem Meeresboden soll ein Spezialbohrer exakt in die etwa 20 Zentimeter breite Ölleitung stoßen. Dadurch, so der Plan, könnte der Druck so weit reduziert werden, dass ein endgültiger Verschluss des Lecks möglich wäre. Dass dies gleich beim ersten Versuch ge- >>

CHRONOLOGIE	
ENDE 1998	BAUBEGINN VON „DEEPWATER HORIZON“
21.03.2000	KIELLEGUNG
08.01.2001	ERSTER SICHERHEITSTEST DURCH R&B FALCON. DER „BLOWOUT PREVENTER“ (BOP), DER EIN UNTERWASSERLECK AUTOMATISCH ABKAPSELN SOLL, GILT ALS „ZUVERLÄSSIG UND SICHER“.
31.01.2001	TRANSOCEAN ÜBERNIMMT DEN KLEINEREN WETTBEWERBER R&B FALCON UND DAMIT DIE ÖLBOHRPLATTFORM.
28.02.2002	BP LEAST „DEEPWATER HORIZON“.
29.08.2004	„UNFALL UND GEFAHRENTTEST“ OFFENBART RISIKOSTELLEN, U.A. EIN MÖGLICHES VERSAGEN DES BOP UND EINE GASEXPLOSION AN DER UNTERWASSER-BOHRSTELLE.
31.08.2006	„HORIZON“ ENTDECKT ÖLFELD „KASKIDA“ MIT 6 MRD. BARREL 8 KM UNTER DEM MEERESBODEN.
10.03.2009	BP BEANTRAGT TESTBOHRUNGEN FÜR PROJEKT IM GOLF VON MEXIKO.
02.09.2009	„HORIZON“ MIT TIEFSTER BOHRUNG ALLER ZEITEN (10,7 KM) IN ÖLFELD „TIBER“.
03.02.2010	BEGINN DER TESTBOHRUNGEN IM „MACONDO“-ÖLFELD.
10.02.2010	SICHERHEITSTEST DEUTET AUF FEHLER DES BOP-BOLZENS HIN, FOLGETEST JEDOCH POSITIV.
15.04.2010	GASAustritt DURCH DAS BOHRROHR DER „HORIZON“.
19.04.2010	ZEMENT-VERSIEGELUNG DES BOHRLOCHES BEGINNT.
20.04.2010	EIN DRUCKTEST ZEIGT, DASS DIE VERSIEGELUNG NICHT VOLLKOMMEN GELUNGEN IST. BP BESCHLIESST DENNOCH DEN ABZUG DES BOHRROHRS. GAS DRINGT ZUR OBERFLÄCHE. ES KOMMT ZU ZWEI EXPLOSIONEN. DIE „HORIZON“ BRENNT LICHTERLOH. 11 ARBEITER STERBEN.
22.04.2010	NACH EINER WEITEREN EXPLOSION SINKT DIE „HORIZON“.
24.04.2010	UNTERWASSER-ROBOTER ENTDECKEN ÖLAustritt. BP SCHÄTZT DEN ÖLAustritt AUF 1.000 BARREL TÄGLICH.
28.04.2010	DIE US-KÜSTENWACHE ERKLÄRT, DER ÖLAustritt SEI FÜNF MAL HÖHER ALS DURCH BP ANGEGBEN.
07.05.2010	EINE STAHLGLOCKE SOLL DAS LECK ABDICHTEN, WAS JEDOCH SCHEITERT.
14.05.2010	DAS US-INNENMINISTERIUM ERKLÄRT, DASS BP FÜR DIE KOSTEN ALLEIN AUFKOMMEN MUSS.
29.05.2010	BP GESTEHT EIN, DASS DER VERSCHLUSS DES LECKS NICHT GELINGT. STATTDESSEN SOLL DAS ÖL NUN ABGEPUMPT WERDEN.
11.06.2010	US-GEOLOGEN ERKLÄREN, DASS DER ÖLAustritt BEI TÄGLICH 5.400 TONNEN LIEGT.
14.06.2010	DER US-KONGRESS ERHEBT SCHWERE VORWÜRFE GEGEN BP.
20.06.2010	BP SAGT 20 MRD. USD ALS ENTSCHÄDIGUNG ZU.
04.07.2010	HURRIKAN „ALEX“ BEHINDERT DEN KAMPF GEGEN DIE ÖLPEST.
10.07.2010	EINE NEUE ABSAUGGLOCKE SOLL DIE WENDE BRINGEN.
15.07.2010	DER BELASTUNGSTEST DER NEUEN ABSAUGGLOCKE WIRD WEGEN EINES LECKS GESTOPPT.
16.07.2010	DAS BOHRLOCH IST VORÜBERGEHEND ABGEDICHTET.
18.07.2010	DER UMGEBAUTE SUPERTANKER „A WHALE“, DER BIS ZU 80 MILLIONEN LITER ÖLVERSCHMUTZTES WASSER PRO TAG AUFFANGEN SOLLTE, ERWEIST SICH ALS KOMPLETTER FEHLSCHLAG.



Das Hauptleck des geborstenen Steigrohrs. Im Hintergrund ein 30cm-Schraubenschlüssel und ein ferngesteuertes Unterwasserfahrzeug (engl. Remotely Operated Vehicle – ROV). Foto: © BP p.l.c.

lingt, ist unwahrscheinlich. Eine ähnliche Operation vor Australien hatte 2009 fünf Anläufe erfordert. Selbst ein Scheitern der Operation ist nicht gänzlich auszuschließen, jedoch stimmt es zuversichtlich, dass auch der bisher größte Ölaustritt im Golf von Mexiko nach der Havarie der mexikanischen Plattform Ixtoc I im Juni 1979 mittels dieses Verfahrens gestoppt werden konnte.

Nach Ansicht von einigen Experten, darunter der Kommandeur der amerikanischen Küstenwache Thad Allen und der ehemalige Energie-Berater von Ex-Präsident George W. Bush Matthew Simmons¹, ist jedoch mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit die Verrohrung der Ölquelle im Meeresboden beschädigt, was zu vielfachen Austritten von Öl durch den Meeresboden und zu einer unkontrollierbaren Situation führen würde, die im schlimmsten Fall auch durch die Entlastungsbohrungen nicht beherrschbar wäre.

BP vor der Pleite?

Ein alarmierendes Signal senden die Preise der Kreditausfallversicherungen auf BP. Die Kurve der Credit Default Swaps (CDS) zeigt einen inversen Verlauf, d.h. Marktteilnehmer sehen das kurzfristige Ausfallrisiko signifikant höher als das längerfristige. 45% bzw. 12 Mrd. USD der Verschuldung des Konzerns müssen in den kommenden drei Jahren refinanziert werden. Schätzungen der Kosten

werden sollen. Zudem könnte die US-Regierung dem Unternehmen signifikante Belastungen auferlegen.

Doch es gibt überzeugende Argumente dafür, dass das Unternehmen nicht pleite gehen wird. Selbst hinsichtlich der pessimistischsten Zahlen muss beachtet werden, dass die Kosten über mehrere Jahre verteilt sein dürften. Im Fall Exxon Valdez, der durch den das Öltanker-Unglück vor der Küste Alaska im Jahr 1989 ausgelösten Ölpest, kam der Oberste Gerichtshof der USA erst 2008 zu einem finalen Urteil – 19 Jahre nach der Katastrophe und deutlich mäßiger als ursprünglich angenommen. Im vergangenen Jahr war BP vor Exxon Mobil der weltgrößte Produzent für Öl und Gas. Es ist das viertprofitabelste Unternehmen der Welt. BP wird voraussichtlich 2010 operativ 34 Mrd. USD verdienen, netto 22 Mrd. USD. Das Unternehmen hat 5 Mrd. USD Cash und in zwischen 15 Mrd. USD an kurzfristig verfügbarem Kredit. Die Finanzsituation ist also durchaus positiv. Hinzu kommt, dass BP sehr viele Beteiligungen hält. Erste Verkäufe im Volumen von 7

1) Matthew R. Simmons ist Vertreter der Peak-Oil-Theorie, nach der schon bald die Preise für Rohöl aufgrund der wachsenden Nachfrage bei gleichzeitig zurückgehenden Förderraten auf den großen Ölförderfeldern der Welt drastisch ansteigen werden. Sein 2005 publiziertes Buch „Twilight in the Desert: The Coming Saudi Oil Shock and the World Economy“ wurde kontrovers diskutiert.



30 Meilen vor der Küste Floridas versucht die „Might Servant 3“ zusammen mit den beiden „Vessels of Opportunity“ die Meeresoberfläche vom Öl zu befreien (18. Juni 2010). Foto: © BP p.l.c.

Mrd. USD hat der Konzern bereits durchgeführt. Die Investmentbank Goldman Sachs taxiert den Substanzwert (Net Asset Value) des gesamten Unternehmens auf knapp 250 Mrd. USD. Sollte BPs gesamte Offshore-Ölproduktion im Golf von Mexiko untersagt werden, würde die Produktion des Unternehmens von Öl um 15,3% und von Gas um 2,9% gegenüber 2009 zurückgehen, was demnach verkraftbar wäre.

Zudem war die oben bereits genannte Ölpest Ixtoc I nach jetzigem Stand wesentlich schlimmer, denn damals gelangten 30.000 Barrel pro Tag für fast zehn Monate in den Golf von Mexiko. Dennoch hatte dies weder für die Umwelt noch für das betreibende Unternehmen Pemex nachhaltig negative Folgen. Pemex zahlte nur 100 Mio. USD, was jedoch auch daran lag, dass das staatliche Unternehmen keine Ausgleichszahlungen leistete. Die größte Ölkatastrophe überhaupt ereignete sich 1991 im Persischen Golf, als die irakische Armee knapp eine Milliarde Liter Rohöl aus ÖL-Terminals und -Tankern auslaufen ließ, um das potenzielle Landen des United States Marine Corps zu verhindern. Die Langfristschäden scheinen sich aber in Grenzen gehalten zu haben, obwohl der Persische Golf nur ein Sechstel der Oberfläche des Golfs von Mexiko hat und letzterer auch noch signifikant tiefer ist. Auch von politischer Seite dürfte BP notfalls Unterstützung bekommen:

Großbritannien: vom einen Schock zum nächsten

Nachdem schon die Bankenkrise dem Finanzplatz London und damit der britischen Wirtschaft enorm zugesetzt hat, kommt mit BP womöglich eine weitere enorme Belastung auf das seit nunmehr fast 100 Jahren zerfallende ehemalige Imperium zu.

Für Großbritannien ist der Absturz seines größten Konzerns ein Desaster. Premier David Cameron hat daher BP zur Chefsache erklärt, ein Expertenteam der Regierung arbeitet fieberhaft an einem Notfallplan. Eine Zerschlagung, eine Insolvenz, selbst eine Teilverstaatlichung des Konzerns werden offenbar erwogen.

Dabei geht es nicht nur um die rund 10.000 Jobs, die der Ölmulti auf der Insel stellt. Etwa 7 Mrd. EUR Steuern und Abgaben fließen jedes Jahr von BP in die ohnehin stark angeschlagene britische Staatskasse. Außerdem befinden sich große Bereiche der englischen Energieinfrastruktur in Händen des Unternehmens.

Wesentlich wichtiger ist jedoch, dass ein großer Teil der britischen Renten und Pensionen am Wohl von BP hängt. Viele Engländer sind entweder direkt oder indirekt über große Fonds an dem Konzern beteiligt. Dessen rapider Wertverlust und die ausbleibenden Dividendenzahlungen treffen die Pensionskassen

empfindlich. Schon aus diesem Grund, warnt Londons Bürgermeister Boris Johnson, seien die Finanzprobleme des Ölkonzerns eine Frage von „nationalem Interesse“. Also Entwarnung? Nein:

Steht die eigentliche Katastrophe erst bevor?

Das Öl aus dem Leck im Golf von Mexiko enthält mit rund 40% eine außerordentlich hohe Konzentration an Methan. Stellenweise über eine Million Mal mehr Methangas als üblich hat ein Team von John Kessler, Professor für Ozeanografie der Texas A&M Universität, im Rahmen einer zehntägigen Forschungsexpedition in einem Umkreis von acht Kilometern des zerstörten Bohrkopfes gemessen. Dies kann das Wachstum von Mikroben fördern, welche dann zu einem signifikanten Absinken des Sauerstoffanteils im Meerwasser beitragen und damit anderes maritimes Leben bedrohen.

Der Investigativjournalist Wayne Madsen schrieb für die Publikation „Oil Price“, dass seine Quellen in der Regierung, der Katastrophenschutzbehörde FEMA und dem US Army Corps of Engineers im Hinblick auf das Methan von einer möglichen „Todeszone“ im Umfang von 200 Meilen rund um die Deepwater Horizon sprechen. Hinzu kommt, dass Methan auch die Festigkeit von Fels zerstört und damit Unterwasserfelsenrutsche nicht auszuschließen sind.

Doch nicht nur das Methan stellt eine Bedrohung dar. BP hat zur Bekämpfung der Öl-Katastrophe das chemische Dispergiermittel Corexit eingesetzt. Damit wird das Öl von der Wasseroberfläche >>

Anzeige

WOCHENEND-EXKLUSIVSEMINAR
11.09. UND 12.09.10 IN FULDA

ERFOLGREICH DURCH DIE WIRTSCHAFTSKRISE

» TEIL II «

Mit Starbesetzung:

Dr. Udo Ulfkotte
William Engdahl
H. J. Müllenmeister
Prof. Dr. Hans Bocker
Dr. Ulrich Schlüer
Andreas Hoose
Claus Vogt
Johann A. Saiger

Wissen - Entscheiden - erfolgreich Handeln!

WWW.DOLPHIN-ECONOMICS.DE
T 05622 / 917 241

SVEN HERMANN CONSULTING



Das Bohrschiff „Discover Enterprise“ an der Seite der Deepwater Horizon. Erdgas und -öl werden mittels eines innerhalb des beschädigten Rohrs platzierten Schlauchs an die Oberfläche geleitet und dort abgefackelt. Foto: © BP p.l.c.

entfernt, bei richtigem Einsatz in relativ niedriger Konzentration fein in der Wassersäule verteilt und so für ölabbauende Mikroorganismen verfügbar gemacht. Doch Corexit ist vier Mal giftiger als das Rohöl selbst und ätzt sich sogar durch die Fischerboote des Golfs. Am 19. Mai 2010 forderte daher die Environmental Protection Agency der Vereinigten Staaten BP auf, binnen 24 Stunden weniger toxische Alternativen zu Corexit aus der Liste der EPA-zugelassenen Produkte auszuwählen und zu nutzen.

Die Gefahr liegt nun darin, dass sich das Corexit mit verdunstetem Wasser aus dem Golf vermischt. Diese Mischung würde von Regenwolken absorbiert und einen toxischen Niederschlag erzeugen, der alles Leben in einem Umkreis von 200 Meilen bedroht, was letztendlich zu einer Massenevakuierung führen könnte.

Weit mehr als „nur“ ein Umwelt- und Imageschaden

Was eine solche Maßnahme auslösen könnte, ist kaum abzusehen. Eines steht jedoch fest: Ungeachtet dessen, ob die Ölpest bald eingedämmt werden kann oder nicht, BP und damit die gesamte Ölbranche haben einen gewaltigen Imageschaden erlitten. Wie weit z.B. der Ölmulti im Ansehen der US-Bevölkerung bereits gesunken ist, zeigt eine gemeinsame Umfrage des „Wall Street Journal“ und des US-Fernsehsenders NBC. Danach rangiert BP auf einer Beliebtheitsskala nur noch drei Prozentpunkte vor dem toten irakischen Diktator Saddam Hussein.

Und dem ist nicht gerade zuträglich, dass führende Vertreter der Ölindustrie, darunter ein langjähriges Mitglied des Vorstands von BP, das aktuelle Management des Corexit herstellenden Unternehmens Nalco bilden. Bemerkenswert in diesem Kontext: 2003 wurde Nalco von Blackstone Group, Apollo Management L.P. und Goldman Sachs Capital Partners gekauft, womit sich wieder einmal die enge Verknüpfung der US-Großindustriellen zeigt. Der US-Senat hat eine vom US-Repräsentantenhaus vorgeschlagene Untersuchung des BP-Falles geblockt. Auch dies wirft viele Fragen auf, soll jedoch an dieser Stelle nicht weiter vertieft werden.

Sollte BP gezwungen sein, weitere große Teile des Unternehmens zu verkaufen, oder im schlimmsten Fall zusammenbrechen, könnten sich Förderprojekte verzögern. Dies hätte dann auch Auswirkungen auf den Ölpreis und würde womöglich neuerliche Rekordpreise produzieren. Doch nachhaltiger dürfte der nun einkehrende politische Gegenwind sein. US-Präsident Obama hatte bereits Ende April ein Moratorium über die Tiefseebohrung verhängt. Die Anordnung bedeutete die Schließung von 33 Bohrseln im



Golf von Mexiko. Auch EU-Energiekommissar Günther Oettinger hat die Mitgliedstaaten der Europäischen Union dazu aufgerufen, die Genehmigung für Tiefseebohrungen nach Öl vorerst auszusetzen, bis die technischen Ursachen der Deepwater-Horizon-Katastrophe geklärt sind. Und nach Ansicht des ehemaligen Chefs des UN-Umweltprogramms UNEP, Klaus Töpfer, müssen künftig internationale Mindeststandards gelten. Da einzelne Nationen und Konzerne ihre Ölsuche immer weiter in die Tiefsee oder in die Arktis vorantrieben, sei es notwendig, „die Risiken international verbindlich einzugrenzen“. Töpfer verglich die Umweltkatastrophe mit dem verheerenden Reaktorunglück im ukrainischen Tschernobyl vor 24 Jahren und bezeichnete die Ölpest als „ein Farnal von globaler Bedeutung“.

In der Tat muten aus heutiger Sicht das Backronym „BP“ als „beyond petroleum“ sowie die Namenswahl der Tiefseebohrplattform „Deepwater Horizon“ geradezu mystisch, wenn nicht gar prophetisch an. Symbolträchtig ist der „(Öl-)Horizont im Meer versunken“. Womöglich werden künftige Generationen die Vorkommnisse als Archetyp der Abkehr vom Erdöl als Energielieferant betrachten, womit „beyond petroleum“ dann weit mehr als nur ein Slogan wäre. Dass geradezu zeitgleich zur Ölkatastrophe mit Tesla Motors ein Pionier im Bereich Elektrofahrzeuge einen erfolgreichen Börsengang feiern konnte, ist eine weitere bemerkenswerte Koinzidenz.

Bei YouTube finden sich inzwischen über 120.000 Ergebnisse zur Suche nach „BP Oil Spill“. Die gleiche Suchanfrage bei Google führt gar zu 43 Millionen Ergebnissen. Selbst wenn man davon ausgehen kann, dass ein Großteil dieser Ergebnisse falsch, irrelevant oder von minderer Qualität ist, so zeigt dies doch schon jetzt die immense Resonanz auf, die dieses Ereignis hervorgerufen hat.

Aktien von Ölproduzenten meiden

Vor diesem Hintergrund wird es nicht überraschen, dass wir für BP im Speziellen aber auch für die Branche als Ganzes skeptisch sind und von Investments abraten. Gestützt wird unsere Ansicht auch durch die Charttechnik, denn BP oder auch Exxon (siehe Charttechnik auf S. 57) zeigen klare bearische Wendeformationen auf. Interessant in diesem Kontext: Saudi-Arabiens König Abdullah ließ kürzlich verlauten, dass das Land seine gesamte Öl-Exploration eingestellt habe, um „diesen Wohlstand für künftige Generationen zu wahren“. Dies kann bedeuten, dass Saudi-Arabien wie von Matthew Simmons vorhergesagt sein Ölfördermaximum erreicht hat und dies damit verschleiern will. Denkbar ist aber auch eine vollkommen andere Interpretation: „Die Steinzeit endete nicht wegen eines Mangels an Steinen und das Ölzeitalter wird enden lange bevor der Welt das Öl ausgeht.“ Diese Worte stammen keineswegs von einem Umweltschützer oder einem Anhänger alternativer Energien, sondern von Scheich Zaki Yamani, dem ehemaligen saudischen Erdölminister und Gründer des Centre for Global Energy Studies. Saudi-Arabien erkennt demnach womöglich selbst eine nachhaltige Abkehr vom Erdöl und sieht daher die weitere Exploration schlichtweg als unrentabel an.

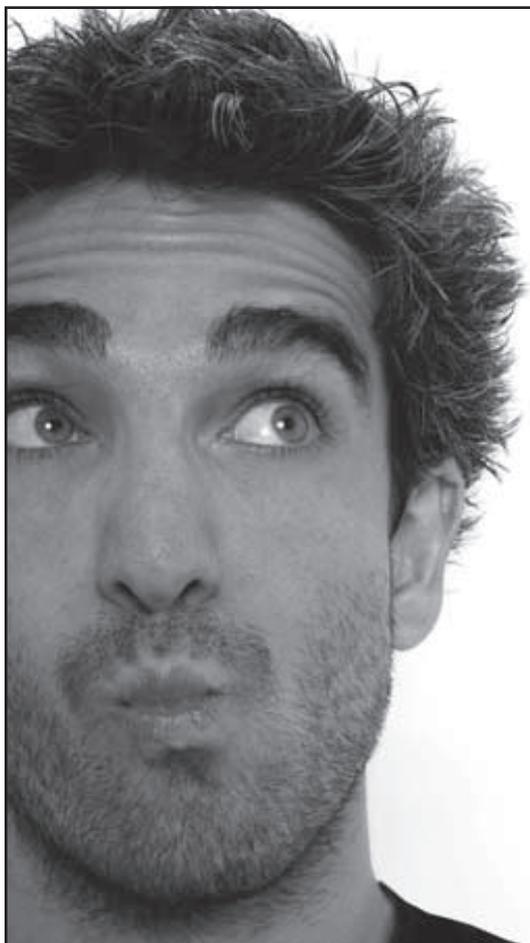


Ölverschmutzter Strand von Pensacola in Florida am 30.06.2010
Foto: Greg Hall, Bewohner Pensacolas,
„True Reporting On Gulf Oil Spill“,
www.facebook.com/album.php?aid=10945&id=127776913926582

Was auch immer der Grund für diesen Schritt sein mag: Die Rahmenbedingungen für Ölförderer und damit für die gesamte Branche werden sich durch die Katastrophe im Golf von Mexiko nachhaltig verschlechtern. Höhere Sicherheitsauflagen werden die Margen belasten, Versicherungen gegen Unfälle teurer werden und Regierungen weltweit noch intensiver nach Alternativen zum Erdöl als Brennstoff suchen.

Marco Feiten

Anzeige



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

tradesignal[®]

interactive online charting

www.tradesignalonline.com/Scanner



Die ideale „österreichische Welt“

Eine Gegenüberstellung der heutigen Ausprägungen in Wirtschaft, Gesellschaft und Politik mit den Ideen der Österreichischen Schule unter der Prämisse einer wettbewerblichen Geldordnung

Gastbeitrag von Ralph Bärlichea, Partei der Vernunft

Die großen sozialen und ökonomischen Probleme unserer Zeit wurzeln in einem Geldsystem, einer Geldunordnung gegen die Realität, gegen wirtschafts- und sozialwissenschaftliche Erkenntnisse. Die weltweite Finanz- und Wirtschaftskrise, das Auseinanderreißen der Schere zwischen Arm und Reich, die zunehmende Verantwortungslosigkeit und auch das schwindende Wohlstandsniveau in den Industriestaaten sind darauf zurückzuführen. Geld als Schuld, das ist ein Schneeballsystem, in dem alte Schulden nur durch neue Kreditaufnahme bedient werden können, und führt, ähnlich wie beim Bakterienwachstum, zu exponentieller, am Ende explosionsartiger Geldvermehrung. Dies endet im Zusammenbruch derartig konstruierter Währungen und führt zurück zu einer wettbewerblichen Geldordnung, so wie sie die Vertreter der Österreichischen Schule seit jeher fordern.

Funktionsweise der wettbewerblichen Geldordnung

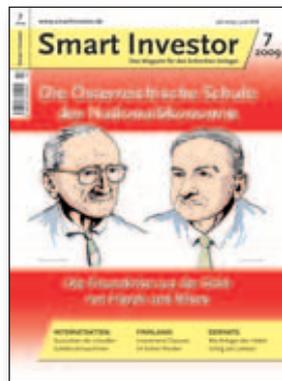
Unter einer wettbewerblichen Geldordnung ist zu verstehen, dass sich die Menschen frei für dasjenige Geld entscheiden, welches sich aus der Summe ihrer subjektiven Einschätzungen als das beste Tauschmittel eignet. Dies wird in der Regel Gold sein, da es die in jedem Lehrbuch genannten Geld-Eigenschaften Homogenität, Teilbarkeit, Seltenheit und Haltbarkeit bestmöglich erfüllt. Für deckungsloses, mit Zahlen bedrucktes Papier würde sich allerdings niemand entscheiden. Mit Gold allein lassen sich aber noch kein vernünftiger Zahlungsverkehr und keine sinnvolle Lenkung von Ersparnissen in Investitionen organisieren. Banken als Vermittler von Transaktionen ohne



*Ralph Bärlichea ist Bundesvorstand der Partei der Vernunft und Masterand der Wirtschaftswissenschaften an der Universität Passau. Der gebürtige Münchner war von 2007 bis 2009 im Produkt- und Portfoliomanagement der quirin bank AG tätig, wo er durch den Chefanalysten Claus Vogt die Österreichische Schule der Ökonomie kennenlernte. Als Erasmus-Stipendiat studiert er derzeit während eines Auslandssemesters Geldtheorie bei Prof. Hülsmann an der Université d'Angers in Frankreich. Er leitet den Hayek-Gesprächskreis Passau der Friedrich August von Hayek-Gesellschaft e.V. und publiziert regelmäßig auf den Seiten von *eigentlich frei* und der Friedrich-Naumann-Stiftung. Mehr Informationen unter www.parteidervernunft.eu*

physische Geldübertragung und als Finanzintermediäre wären weiterhin notwendig. Die Menschen tragen ihr Gold zur Bank und bekommen dafür frei nach Wahl Sichtguthaben auf einem Girokonto, ein Depot oder handliche Scheine und Münzen der Bank, die auf Gold lauten. All das stellt einen bestimmten Rechtsanspruch auf Gold gegenüber der Bank dar. Mit diesen Instrumenten können die Bürger, so wie bisher gewohnt, bequem bezahlen. Nur die durch Geldmengenausweitung verursachte Teuerung fällt dann weg. Denn Gold oder andere Geldstoffe, als Ergebnis der Suche im Wettbewerb nach dem stabilsten Geld, kennt keine immanente Inflation.

Der Weg zur Geldwertstabilität ist einfach, denn ein stabiles Tauschmittel setzt sich bei freier Wahlmöglichkeit und Wettbewerb schon allein deswegen durch, weil es der Unternehmens- und Haushaltsrechnung optimal dient. Wer nämlich in einer inflationären Währung abrechnet, wird mögliche Gewinne überschätzen und so Fehlinvestitionen tätigen und Verluste erleiden. Wer in einer deflationären Währung abrechnet, wird Gewinne unterschätzen und so Chancen verpassen. Bei instabilem Geld muss



Einführung in die Österreichische Schule in Smart Investor 7/2009

man die Inflation oder Deflation in der Bilanz mühsam über ein Indexverfahren herausrechnen, was derzeit zwar geschieht, aber hohe Kosten verursacht und immer ungenau bleibt.

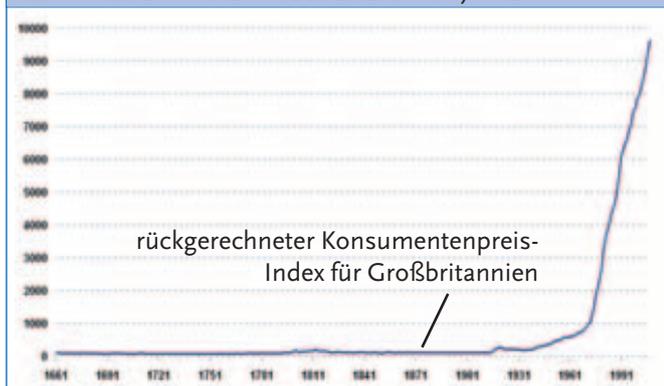
Zurück zum Prinzip der Nachhaltigkeit

Für Ersparnisse, die die Bank an Investoren weiter verleiht, bekommen die Anleger Zinsen. Marktübliche Zinsen sind gerecht und notwendig, weil Geldverleihen immer ein Risiko und einen

Verzicht auf sofortigen Konsum darstellt. Für beides muss es eine Gegenleistung geben, den Zins. Natürlich muss es dann auch eine Rechtsordnung geben, in der jeder für die freiwillig eingegangenen Risiken selbst verantwortlich ist und mit seinem Vermögen voll haftet. Derzeit realisierte staatliche Garantien und Bailouts hingegen, die vor allem über die Möglichkeit der Kreditgeldschaffung aus dem Nichts finanziert werden, erzeugen verantwortungslosen Wagemut (Moral Hazard) und damit Fehlinvestitionen. Beliebige Geldvermehrung ist in einer wettbewerblichen Geldordnung nicht möglich, womit dieser systematische Fehlanreiz reduziert wird. Die natürliche Vorsicht führt dann zu einem verantwortungsvollen, maßvollen und nachhaltigen Umgang bei der Kreditvergabe und Investitionstätigkeit unter Berücksichtigung der Knappheit realer Ressourcen.

Die Funktionsweise einer solchen Ordnung begründet sich durch die Bildung des Zinssatzes als freier Gleichgewichtspreis und Ausdruck der Zeitpräferenz, bestimmt durch Angebot und Nachfrage entsprechend der realen Kapitalversorgung der Volkswirtschaft. Ist reales Kapital knapp, steigen automatisch die Zinsen, so dass nur absolut notwendige Projekte durchge-

ABB. 1: PREISENTWICKLUNG DER LETZTEN 350 JAHRE



Index: CPI UK 1661=100; 1914=114; 2008=9.651; Quelle: Markus Blaschzok



KOMME WAS WOLLE




Ganz gleich ob Verbrennungsmotor, Wasserstoff- oder Elektroantrieb. ElringKlinger ist für die Zukunft gerüstet. Mit vielen innovativen Produkten für die verschiedenen Antriebstechniken. Mehr zum Unternehmen und zur Aktie:

www.elringklinger.de

Anzeige

führt werden. Ist reales Kapital dagegen im Überfluss vorhanden, sinken die Zinsen, sodass experimentelle Forschungs-, Entdeckungs- und Luxusinvestitionen möglich sind, die der Gesellschaft in einem dynamisch evolutionären Prozess Fortschritt in allen Lebensbereichen bescheren.

Das derzeitige Geldmonopol aber schadet allen. Denn wenn Geld durch eine Zentralbank von realen Werten entfesselt ist und der Zinssatz somit beliebig manipuliert werden kann, können die genannten gesunden Mechanismen nicht einsetzen. Im Gegenteil entstehen so wirtschaftliche und soziale Krisen, Verantwortungslosigkeit und Ungerechtigkeit. Gerade in Krisenzeiten senkt die Zentralbank Kraft ihres Monopols, begründet durch ihre keynesianische Ankurbelungsdoktrin, künstlich die Zinsen und verführt so zu Verschwendung von Ressourcen. Umgekehrt werden in Zeiten der Prosperität die Zinsen nach willkürlicher Einschätzung erhöht, ohne dass die Zentralbank Kenntnis über die wirklich freien, realen Kapazitäten der Volkswirtschaft hat. Diese Politik hemmt Innovationen und vernichtet Wohlstand. Es handelt sich dabei um eine Kapitalvernichtungspolitik und damit schädliche Fehlfunktion in der Führung eines Staates, die abgestellt werden muss.

Keine Investitionen ohne private Haftung

Die Besteuerung von nominalen, durch die Inflation verursachten Scheingewinnen und damit Substanzenteignung der Unternehmen bewirkt zudem, dass sich nachhaltige Investitionen kaum noch lohnen. Dagegen setzen sich kreditfinanzierte Desinvestitionen durch, die auf legaler Basis das Ausschütten von Scheingewinnen ermöglichen: Immobilienkredite oder Staatsanleihen beispielsweise. Diese werden von der Zentralbank (in der



Durch das derzeitige Scheingeldsystem entsteht Blase um Blase
 Bildquelle: Raúl A./www.flickr.com/photos/torrelodones/463820853/

Rolle des Prinzipals) als Sicherheit für die Vergabe von eigen-
 tumslosem Zentralbankfremdkapital aus dem Nichts anerkannt
 und dürfen dementsprechend auch als „sicher“ bilanziert wer-
 den. Sie dienen als Investitionsdummies, die die Praxis, Gewinne
 zu privatisieren und Verluste zu sozialisieren, erst ermöglichen.
 Zinsdifferenzen zwischen aufgenommenem Zentralbankkredit
 und weitergegebenen Krediten werden einfach als „Gewinn“ aus-
 geschüttet, obwohl die Rückzahlung der Gesamtforderung un-
 sicher ist. Wenn in Folge dessen Banken pleite gehen, geht nur eine
 Rechtsform pleite, die Agenten im Hintergrund verdienen daran.
 Am Ende trägt „der Staat“, also der Steuerzahler, auch noch die
 Verluste.

Höhere Eigenkapitalquoten lösen dieses Problem nicht. Ob das
 Kapital aus Krediten oder Einlagen von direkten Eigentümern
 stammt, spielt nämlich keine Rolle, solange hinter dem Kapital
 selbst keine voll haftenden Eigentümer stehen. Dies ist bei öffentlich
 geschöpftem Kreditgeld aus dem Nichts der Fall, wodurch es zu
 Fehlinvestitionen, Verschwendung von Kapital, Krisen und Wohl-
 standsverlusten kommt. Der Versuch, dieses Problem über Regu-
 lierung zu lösen, ist irrig. Am Ende müsste so die gesamte Wirt-
 schaft planwirtschaftlich gesteuert werden. Dies scheitert, weil
 eine solche „Wirtschaftsführung“ die individuellen Nachfragebe-
 dürfnisse der Menschen nicht befriedigen kann. Dies ist nur

durch freie Preisbildung und dadurch gelenkte, freie Investiti-
 onstätigkeit in einer Marktwirtschaft möglich. Wenn das Noten-
 bankmonopol und damit die Kreditvergabe aus dem Nichts in
 sich zusammenbricht oder frühzeitig aufgegeben wird, wird die-
 ser schädliche Prozess gestoppt. Es gibt dann keine Investitionen
 ohne voll haftende Eigentümer mehr.

Schädliche Kettenreaktionen und Verschwendung von Kapital werden vermieden

Gibt eine im Wettbewerb stehende Bank zu viel Sichtguthaben,
 Scheine und Münzen aus, so dass sie die Forderungen ihr ge-
 genüber in eigentlichem Geld, z.B. Gold, nicht mehr bedienen
 kann, geht sie sofort pleite. Zudem werden die Einleger mit der
 Bank immer einen Vertrag abschließen, der eine gewisse
 Deckung, die auch 100% betragen kann, vorschreibt. Die Nicht-
 einhaltung dieser Verträge wäre illegal und kann durch ein
 funktionierendes Rechtssystem problemlos verhindert wer-
 den. Eine drastische Kettenreaktion, wie im heutigen System, in
 dem die Banken auf die Rettung durch die Zentralbank speku-
 lieren und von privater Haftung durch eigentumsloses Fremd-
 kapital einer kollektivistischen Zentralbank enthoben sind, ist
 nicht möglich. Kettenreaktionen an sich sind in der Wirtschaft
 aber etwas völlig Normales. Alles im Leben ist eine Kettenreak-
 tion. Es kommt nur darauf an, dass unrentable Betriebe und
 Banken möglichst früh aus dem Wettbewerb ausscheiden, so
 dass der Schaden und die Enttäuschung der Mitarbeiter, Kun-
 den und Bürger, die sie verursachen, minimal bleiben.

Anzeige

Mehr Netto mit Austrian Assets: Gold und Silber statt Steuern

Reale Werte für Ihr
 Betriebsvermögen nutzen

Bilanzoptimierung: Verbesserung
 des Eigenkapitals durch Austrian
 Assets und BilmoG

Ideal zur Umstellung der
 betrieblichen Altersvorsorge und
 insbesondere von Pensionszusagen

Institut für Austrian Asset Management
 ifaam.de – Tel.: 040 / 64 94 13 86

Die heutigen Rettungs- und Stützungsmaßnahmen führen dagegen
 zu einer Forterhaltung und einem Ausbau unrentabler und daher
 wohlstandsmindernder, weil nicht an Konsumenteninteressen ori-
 entierter und damit letztendlich undemokratischer Produktions-
 strukturen. Dieses System kann bei gleichzeitiger Rekordsteuerbe-
 lastung nur noch durch die ständige Subvention mit neu gedruck-
 tem Billigkredit zum Nulltarif (versteckte Inflationssteuer) aufrecht
 erhalten werden. Ein kettenreaktionsartiger Super-Gau, der zu Hy-
 perinflation, zwangsläufiger Rückkehr zu solidem Geld und damit
 Masseninsolvenzen führt, ist vorprogrammiert. Der Zusammen-
 bruch wird durch immer neue Bürgschafts- und Kreditprogramme
 nur herausgezögert und in seiner schädlichen Wirkung verviel-
 facht. Eine Subvention unrentabler Produktionsstrukturen bis an
 die Grenze volkswirtschaftlicher Leistungsfähigkeit ist in einer
 wettbewerblichen Geldordnung nicht möglich, da eine grenzenlo-
 se Geldschöpfung in beliebigen Mengen hier nicht machbar ist. Da-
 durch wird das Wirtschaften stabiler und weniger krisenanfällig.
 Unrentable Betriebe scheiden vereinzelt aus dem Wettbewerb aus
 und werden durch besser wirtschaftende Betriebe ersetzt, die die
 Nachfrage der Bürger besser befriedigen. Eine Zunahme von Qua-
 lität, Kundenorientierung und allgemeinem Wohlstand ist die Fol-
 ge. Strukturbrüche finden nicht in Schockwellen als Massenphäno-
 men statt, sondern dem fließenden Übergang von überkommenen
 Strukturen in moderne Produktions- und Dienstleistungsbetriebe
 wird freien Lauf gelassen. So können sich auch Arbeitnehmer leich-
 ter an neue Herausforderungen anpassen, finden schneller neue
 Arbeitsplätze und die Arbeit insgesamt wird sicherer.

Schädliche Monopolstrukturen hätten keine Chance

Das heutige System hingegen fördert die Bildung ressourcenverschwendender und träger Monopole, einer illegitimen Elite. Gerade Großkonzerne und Großbanken können sich leichter Zugang zu billigem Zentralbankgeld verschaffen als kleine und mittelständische Unternehmen, da sie bürokratische Anforderungen an die Kreditvergabe durch Hundertschaften an Wirtschaftsberatern und Anwälten leichter erfüllen können. So finden sie auch leichter Zugang zu staatlichen Subventionstöpfen, die wiederum meist durch Zentralbankkredite aus dem Nichts finanziert werden. Zudem ist das Erpressungspotenzial großer Betriebe gegenüber dem Staat größer, auf Rettung zu pochen („too big to fail“). Durch die Zentralbank, die Geld in beliebigen Mengen als Kredit vergeben kann, sind diesen Entwicklungen kaum Grenzen gesetzt. In der Bankenlandschaft ist so ein regelrechter Wasserkopf entstanden, der platzt, sobald die Subventionen durch Billiggeld gestoppt werden oder eben dieses Geld als Tauschmittel letztendlich zusammenbricht. Zwangsläufig werden dann die Banken auf eine Mittlerrolle als Finanzintermediär reduziert und müssen sich wieder produktiven, volkswirtschaftlich sinnvollen Tätigkeiten widmen.

Auch steuerfinanzierte Subventionen sind natürlich schädlich. Nur hier merkt der Bürger sofort durch höhere Steuern (und nicht wie bei der Kreditsubvention aus dem Nichts erst später durch die Inflation), dass ihm sein Geld für unsinnige Wirtschaftstätigkeit, die nicht in seinem Interesse liegt, aus der Ta-

sche gezogen wird. Der Bürger kann so durch demokratische Teilnahme dem Treiben rechtzeitig einen Riegel vorschieben. Die Erstempfänger des neu gedruckten Geldes profitieren ferner noch voll von der alten Kaufkraft des Geldes, während die Kaufkraft dann allmählich, sobald das Geld voll in Umlauf kommt, abnimmt. So wird realer Reichtum von „unten“ nach „oben“ verteilt (Cantillon-Effekt). Wir merken: Inflation ist der Feind der Demokratie und des freien Rechtsstaates.

Banken wird die Macht über das Geld genommen

In einer wettbewerblichen Geldordnung bieten private Anbieter kein eigentliches Geld an. Sie bieten Banknoten, Scheckmünzen und Kontoguthaben an, die auf Geld lauten. Das eigentliche Geld im Wettbewerb war bisher immer eine Größe, wie etwa Gold, auf die einzelne Menschen, Politiker oder Banken keinen Einfluss haben, und darum so sicher. Was Geld ist, entscheidet die Nachfrage, entscheiden die Geldbenutzer, die Bürger. Diese bevorzugen immer wertstabiles Geld, wodurch sich das wertstabilste Geld durchsetzen wird. Banken bieten kein eigentliches Geld, sondern Geldsurrogate an. Dies sind Forderungen, die mit realen Werten wie Gold voll hinterlegt sind. Wie bei einem heutigen Depot oder den Exchange Traded Funds (ETF), sind die Geldsurrogate voll durch Sondereigentum hinterlegt und unterliegen damit keinem Bonitätsrisiko durch die Bank. Auch die vielbeschworenen Netzwerkeffekte (d.h. je mehr Benutzer, desto beliebter) bei Geld führen nicht zu einem privaten Monopolisten, der seine „Macht“ missbrau- >>

Anzeige

Darf's mal etwas Anderes sein? Innovative Märkte!

Nestor Fonds prämiert in allen Kategorien.



NESTOR
FONDS

NESTOR-Fonds-Vertriebs-GmbH
Ottostraße 5 · D-80333 München
Tel. +49 (0)89/54 59 03 80
vertrieb@nestor-fonds.de

www.nestor-fonds.de

NESTOR INVESTMENT MANAGEMENT S. A. verwaltet Investmentfonds, in die deutsche, luxemburgische und österreichische Anleger investieren können. Das Angebot richtet sich an private und an institutionelle Investoren.

Diese Fonds konzentrieren sich vor allem auf wachstumsstarke Marktsegmente. Ihre erfahrenen Manager orientieren sich an keinem Index, sondern streben vor allem durch eine gute Aktienauswahl überdurchschnittliche Renditen aus Regionen wie Afrika, Australien, Osteuropa und Fernost an.

Andererseits setzen die Fondsmanager des Hauses vor allem auf Aktien mit geringer Marktkapitalisierung. Für ihre Leistungen wurden die Portfoliolenker der Fonds mehrfach ausgezeichnet. In den Rankings ihrer jeweiligen Kategorien belegen diese Fonds immer wieder Spitzenpositionen.

NESTOR Afrika · NESTOR Australien · NESTOR Europa · NESTOR EuroTec · NESTOR France · NESTOR Fernost · NESTOR Gold · NESTOR Osteuropa NESTOR Liquid · NESTOR Osteuropa Bond



In einem gesunden Geldsystem besäßen die Banken weitaus weniger Macht und Einfluss. Foto: Alexander Johmann/www.flickr.com/photos/alexander_johmann/78248778

chen könnte. Auf das eigentliche Geld haben Banken, wenn ihnen der Staat (wie derzeit) dazu keine mit Gewalt geschützten Sonderprivilegien gibt, keinerlei Einfluss. Hierüber wird demokratisch über die Wahl der Geldbenutzer entschieden.

Wettbewerbliches Geld ist transparenter und sicherer

Eine Informationsasymmetrie, die zu Marktversagen führen würde, wie sie Kritiker erwähnen, ist hier nicht im Ansatz zu erkennen. Es handelt sich im Gegenteil um eine sehr simple Angelegenheit. Gerade ETFs auf etwa Gold, die wie Geldsurrogate funktionieren, nur nicht als Zahlungsmittel umlaufen, werden ja wegen ihrer Einfachheit und Transparenz gelobt. Außerdem gibt es viel komplexere Produkte, wie Laptops oder Automobile – und die Märkte hierfür funktionieren hervorragend. Im Gegenteil dazu ist unser heutiges Geld höchst intransparent, die Geldpolitik der Zentralbank kaum zu durchschauen und unberechenbar.

Dadurch dass Banknoten, Münzen und Kontoguthaben der Banken – deren Bonität, wie bei heutigen EC-Karten-Zahlungen, leicht geprüft werden kann – alle auf ein und dasselbe Geld lauten, entfallen aufwändige Such- und Transaktionskosten. Eine funktionierende Rechtsordnung sichert zudem die vereinbarte Deckung der Zahlungsmittel ab. Unterdeckung wäre schlicht illegal und als Betrug und Diebstahl strafbar. Das inflationäre, deckungslose Kreditgeld von heute erzeugt hingegen immense Such- und Transaktionskosten, da man sich ständig Gedanken über wertsichernde Investitionen machen muss, anstatt einfach nur Geld zu halten. Ferner ist es ein Mythos, dass ein sogenannter Bank Run sich auf andere, von Zahlungsschwierigkeiten nicht betroffene Banken ausbreiten und so zu einem Zusammensturz des ganzen Finanzsystems führen könnte. Im Gegenteil bekommen solide Banken neue Kunden, wenn diese eine Pleitebank verlassen. Kollektive Bank Runs sind immer ein Phänomen durch staatliche Monopolisierung angereizter, kollektiver Unterdeckung der Währungen oder Sichtguthaben aller Banken und darum in einer wettbewerblichen Geldordnung ohnehin nicht, oder nur vereinzelt, möglich.

Das Tüfteln am Staatsgeld ist zwecklos

Mit dem heutigen Geldsystem ist es wie bei so manchem öffentlichen Örtchen. Die Analyse, wer etwas Schlimmes darin gemacht hat, Schuldzuweisungen und das Austüfteln von Abwehrmaßnahmen nutzen wenig. Man muss solche Orte einfach schließen, oder aber man verschwendet weitere Ressourcen, bis das öffentliche Gut trotz aller Bemühungen doch unbenutzbar oder gar zweckentfremdet wird. Auch unser Geld wird für obskure Machtinteressen zu Lasten aller und die Täuschung der Wähler zweckentfremdet und wird bald von niemandem mehr benutzt werden. Die Flucht in Gold, Silber und ausländische Währungen stabiler und rohstoffreicher Länder als Ersatz für den Euro (und auch den Dollar) hat bereits begonnen.

Da die Einsicht der Politik und vom Billiggeld abhängiger Lobbygruppen gering ist, müssen wir diesen Entwicklungen wohl bis zum bitteren Ende zuschauen und können nicht auf eine frühzeitige, stabilisierende Reform hoffen. Danach aber hat ein neues Staatsgeld keine Chance mehr. Wer würde einen Euro 2.0, oder auch eine neue D-Mark, noch annehmen? Warum auch sollten die Menschen einem neuen, deckungslosen Kreditgeld alter Bauart vertrauen? Es ist noch nie geschehen, dass ein solches Geld in einer Marktwirtschaft von heute auf morgen als Tauschmittel ernst genommen wurde und in Umlauf kam, ohne dass es nicht vorher als Geldsurrogat aufbauend auf einer wettbewerblichen Geldordnung zirkulierte, wie der Geldtheoretiker Ludwig von Mises schreibt. Investmentlegende Marc Faber sagte in der WirtschaftsWoche: „Ich traue überhaupt keiner Papierwährung. Statt auf die Rückkehr der D-Mark zu hoffen, würde ich den Deutschen empfehlen, Gold und Silber zu kaufen.“



Ludwig von Mises



Marc Faber

Konklusion

Die Nachricht, dass wir uns vom Euro, den 70% der Deutschen nie wollten, als ökonomischem Tauschmittel verabschieden können, ist schließlich eine gute Nachricht. Ein Festhalten mit Gewalt an einer solchen Pleitewährung als bloße Planrechenheit wäre ökonomisch und machtpolitisch kontraproduktiv. Es ruiniert die Wirtschaft und führt so politisch in die Bedeutungslosigkeit. Wir werden nach einigen Turbulenzen, gerade politischer Natur, zwangsläufig zur wettbewerblichen Geldordnung zurückkehren und steuern so auf eine neue Epoche des Wachstums, sozialen Ausgleichs und zivilisatorischen Fortschritts zu. Einzelne private Investitionen in mehrfacher Millionenhöhe, wie etwa Goldautomaten „mit deutscher Technologie und deutschem Gold“ (FAZ online, 15.05.2010) oder das letztes Jahr in München errichtete Hochleistungszentrum für physischen Edelmetallhandel von pro aurum, zeigen, dass die Menschen bereits in Bewegung sind. Die Aufgabe der Politik ist es, hierfür sichere und stabile Rechtsverhältnisse zu schaffen. Die Forderung, das Verbot anderer Zahlungsmittel als den Euro aufzuheben und im Wettbewerb stehende private Währung sofort zuzulassen, um einen möglichst gleitenden und sozial verträglichen Übergang in eine neue europäische und auch weltweite Finanzinfrastruktur zu schaffen, ist darum derzeit die wichtigste ordnungspolitische Weichenstellung. ■

„Ozeane aus Scheingeld“

Smart Investor sprach mit Roland Baader, einem der bekanntesten Vertreter der Austrian Economics hierzulande, über die ideale Österreichische Welt, gutes und schlechtes Geld und seine Vision für das 21. Jahrhundert.

Smart Investor: Herr Baader, Smart Investor stellt sich in der aktuellen Ausgabe die Frage nach der idealen Österreichischen Welt. Wie würde sich in einer solchen Welt die Unternehmenslandschaft darstellen?

Baader: Unternehmen wären eher kleiner, aber vor allem wären es viel, viel mehr als heute. Man kann allerdings auch hier nicht vollständig auf Großkonzerne verzichten. Die Produktion von Flugzeugen, Eisenbahnen oder auch Autos erfordert ungeheuer viel Kapital – kleine, eigentümergeführte Unternehmen könnten dies kaum stemmen. Im Übrigen wäre die Zahl der Großkonzerne gering.

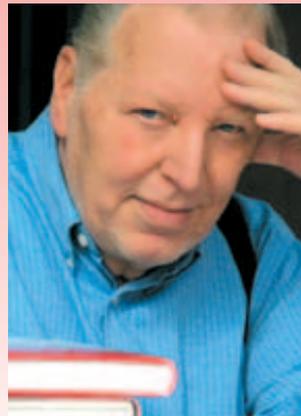
Smart Investor: Würde sich auch die Organisationsstruktur der Unternehmen ändern?

Baader: Mit Sicherheit! Heutzutage ist die Finanzsparte vieler Konzerne größer als die Produktionssparte. Das ist eine Folge der ungeheuren aus dem Nichts geschaffenen Papiergeldmengen. In einer Österreichischen Welt mit gesundem Geld gäbe es dies so nicht. Aber noch ein Aspekt spielt eine Rolle: Es gäbe nicht diesen Klügel zwischen Politik und Konzernen. Es würde diesen Leuten ganz einfach an Macht fehlen. Reichtum an sich hat keine Macht – sicherlich kann man mit Geld Menschen verführen oder bestechen, aber man kann niemanden zwingen, zumindest nicht in einem gesunden Rechtsgefüge.

Sobald jedoch die Konzerne, allen voran die Finanzkonzerne, mit der politischen Klasse verschachtelt sind, entsteht ein Gefüge von ungeheurer Macht. Eisenhower bezeichnete dies als militärisch-industriellen Komplex, und wir erfahren es heute als finanziell-militärisch-industriellen Komplex.

Smart Investor: ... aber diese Verschachtelungen könnte es doch weiterhin geben?

Baader: Drei Punkte sind hier zu nennen. Zum einen hat in einer idealen „Österreichischen Welt“ der Staat kaum Macht und Einfluss. Sowohl Mises als auch Hayek waren Befürworter eines Minimalstaates. Zudem gäbe es viel mehr Konkurrenz, auch große Konzerne wären weitaus mehr Wettbewerbern ausgesetzt, sowohl auf nationaler als auch auf internationaler Ebene. Der große Rechtsgelehrte Franz Böhm hat einmal vom Wettbewerb als dem „genialsten Entmachtungsinstrument der Weltgeschichte“ gesprochen. Und drittens wären die gewaltigen Rüstungsausgaben nicht zu finanzieren. Denken Sie nur daran, dass mit dem Heraufziehen des ersten Weltkriegs die Golddeckung der Währungen aufgehoben wurde. Andernfalls wäre der Krieg nur ein paar Wochen zu führen gewesen. Allerdings müssten die wichtigsten Länder am Privatgeldsystem teilnehmen. Stellen Sie sich einen Staat wie die vormalige Sowjetunion vor, der mittels Zwang innerhalb kürzester Zeit Millionen von



Roland Baader, geb. 1940, ist Diplomb-Volkswirt (Studium beim bekanntesten Ökonomen und Sozialphilosophen der Österreichischen Schule der Nationalökonomie, dem Nobelpreisträger Friedrich A. von Hayek). Nach rund 20-jähriger Unternehmertätigkeit wurde Roland Baader Privatgelehrter und freier Autor. Er gilt als herausragender Freiheitsdenker im deutschsprachigen Raum. Bisher sind aus seiner Feder erschienen: 16 Bücher, ca. 30 Buchbeiträge und einige hundert Artikel in Zeitungen und Zeitschriften. Baader ist Mitglied der Mont Pelerin Society und der Property and Freedom Society. In Kürze erscheint im Resch-Verlag sein Buch „Geldsozialismus. Die wirklichen Ursachen der neuen globalen Depression“.

Soldaten ausheben und friedliche, freie Nachbarstaaten mit gesunden Geldsystemen bedrohen könnte – die hätten nichts zu lachen.

Smart Investor: Thorsten Polleit und viele weitere Vertreter der Österreichischen Schule fordern ein sogenanntes Free-Banking-System, in dem – so die Theorie – das gute Geld das schlechte langfristig verdrängt. Steht dies nicht im Widerspruch zu Greshams Gesetz, welches besagt, dass das schlechte Geld das gute verdrängt?

Baader: Greshams Gesetz gilt nur, wenn für verschiedene Geldarten eine feste Tauschrelation vorgeschrieben ist. Bei freier Wahl gilt das Gegenteil. Die Leute würden darauf bestehen, in gutem Geld bezahlt zu werden. Auch bei allen langfristigen Verträgen würden die Gläubiger darauf pochen, dass gutes Geld vereinbart wird.

Smart Investor: Was ist denn zu anderen geldtheoretischen Ansätzen zu sagen wie beispielsweise dem Frei- bzw. Schwundgeld eines Silvio Gesell?

Baader: Silvio Gesells Theorie ist Scharlatanerie, Humbug! Wer den Zins beseitigen will¹, der beseitigt den wichtigsten Preis in einer Volkswirtschaft. Im Zins werden die zukünftigen Erwartungen und die Präferenzen der Menschen gehandelt. Wer das abschaffen will, der zeigt, dass er überhaupt nichts vom Wesen des Geldes verstanden hat.

1) Einer der Kerngedanken des Freigelds von Silvio Gesell ist, dass der Zins das Problem des Geldes ist. Er hindere es am Zirkulieren und setze den Anreiz zum Horten. Daher soll das Geld am besten mit einem „negativen“ Zins belegt sein, d.h. das Geld verliert über die Zeit an Wert. Damit ist der Anreiz gegeben, das Geld schnellstmöglich wieder auszugeben (vgl. Smart Investor 6/2010 S. 28ff).

Smart Investor: Aber auch einige Religionen wie beispielsweise der Islam verbieten doch den Zins ...

Baader: Ja, nur müssen Sie sehen, über welche Zeit wir da sprechen. Damals, zur Zeit der Ausbreitung der großen Religionen, gab es keine entwickelten Finanzmärkte und es lief nur Münzgeld um. Außerdem waren die meisten Völker Nomaden- und Hirtenvölker, somit arme und keine Wachstumsgesellschaften. Geld war damals weniger mit Leistung als mit Macht verbunden. Wer sich Geld leihen musste, war auf irgendwelche „windigen“ Händler angewiesen und wurde dort nur allzu oft über den Löffel balbiert. Daher kommt die Aversion gegen den Zins. In einer funktionierenden Marktwirtschaft hingegen kann der Zins seine eigentliche Funktion entwickeln. Er dient dann als Anreiz zum Sparen und bestraft das übermäßige Konsumieren. Vor allem aber hat er eine Lenkungsfunktion und signalisiert, wohin das immer knappe Kapital fließen soll und wo es am effektivsten eingesetzt werden kann. Wer das nicht verstanden hat, hat den Unterschied zwischen Moderne und Steinzeit nicht begriffen.

Smart Investor: Noch einmal zurück zu den Unternehmen: Als deren Gegenspieler werden ja oft die Gewerkschaften gesehen. Wie wäre es denn um diese bestellt?

Baader: Es gäbe sie kaum oder sie wären nur sehr klein. Gewerkschaften funktionieren nur, wenn sie die gesetzliche Unterstützung haben. Dies hat die „Revolution“ in Neuseeland² gezeigt. Dort wurde den Gewerkschaften die staatliche Unterstützung entzogen, und plötzlich wurden die Verhandlungen zwischen Arbeitgebern und Arbeitnehmern innerbetrieblich organisiert, und das funktionierte

wunderbar. Die Gewerkschaften sind letztlich ein Mechanismus zur Erhaltung, ja sogar zur Förderung von Arbeitslosigkeit. Die Jobbesitzer werden durch Gewerkschaftsmacht auch auf unproduktiven Arbeitsplätzen gehalten – und die Joblosen werden immer chancenloser. Langfristig schadet das allen Arbeitnehmern.

Smart Investor: Gäbe es in einer Österreichischen Unternehmenswelt Monopole, und bedürften wir dann nicht eines starken Staates, um solche Monopole zu zerschlagen?

Baader: Nein, überhaupt nicht. In wirklich freien Märkten könnten Monopole kaum entstehen, und wenn, hätten sie nicht lange Bestand. Zum einen gibt es innerhalb eines Monopols einen Punkt, bei dem sich die Ausbeutung des Monopols erschöpft, d.h. der Konzern verschafft sich durch einen überhöhten Preis keinen Vorteil mehr, da der Umsatz zeitgleich sinkt. Zum anderen würden bei völlig offenem Marktzugang bereits bei der Tendenz zu einem Monopol viele weitere Anbieter sowie Produzenten von Substitutionsgütern entstehen, die das Geschäft des Monopolisten abgraben. Monopole können nur Bestand haben, wenn die Politik sie schützt.

Smart Investor: Der Anarcho-Kapitalist Hans-Herrmann Hoppe³, ebenfalls ein Vertreter der Österreichischen Schule, lehnt den Staat daher komplett ab. Ist das denn nicht die konsequente und daher richtigere Haltung?

>>

2) Vgl. Smart Investor 5/2010, S.34f

3) siehe Anzeige auf S. 65

Anzeige

**INTERNATIONALE
EDELMETALL-
& ROHSTOFFMESSE**

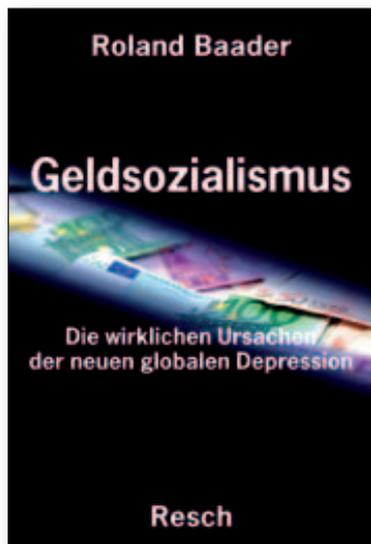
**5. & 6. NOVEMBER 2010
EVENT ARENA/OLYMPIA PARK MÜNCHEN**

präsentiert von:

GOLDFEITEN.DE
DIE GOLDFEITEN

FREIKARTE SICHERN, AB SEPTEMBER UNTER:
WWW.EDELMETALLMESSE.COM

**Internationale
EDELMETALL &
ROHSTOFFMESSE**
International Precious Metals & Commodities Show



Mitte August erscheint im Resch-Verlag das Buch „Geldsozialismus. Die wirklichen Ursachen der neuen globalen Depression“ von Roland Baader.

Baader: Da müssen Sie ein wenig unterscheiden. Die Austrians sind ja in erster Linie Ökonomen. Die Politik wird in der Österreichischen Schule nur indirekt behandelt. Da sie weltweiten Freihandel, uneingeschränkten Eigentumschutz und freies Unternehmertum fordert, bedarf sie nur möglichst weniger Politik. Politik heißt immer Macht, und Macht ist das Gegenteil von Vernunft, Frieden und ökonomischer Effizienz. Die Macht folgt eigenen Gesetzen, die den Vorstellungen von Frieden und Freiheit diametral entgegenste-

hen. Die Österreicher wollen letztlich ungestörte Märkte, und die einen Vertreter wie Mises und Hayek sagen: Dazu brauchen wir einen kleinen Staat, der für die Rahmenbedingungen wie Rechtssicherheit sorgt, und dabei sollte es bleiben. Und die anderen wie z.B. Hoppe sind konsequenter und eigentlich auch logischer und lehnen den Staat vollständig ab. Nur letztlich muss man sehen, dass dies einfach Zweige innerhalb der Österreichischen Schule sind, die sich um die ökonomische Kerntheorie ranken. Wichtig bleibt die Grundforderung: Markt statt Befehl.

Smart Investor: Auf der Basis der Österreichischen Schule hat ja Smart Investor in Anlehnung an eine Idee von Mises die These vom Crack-up-Boom entwickelt. Wie stehen Sie denn dazu?

Baader: Ich bin da offen gestanden etwas skeptisch, und zwar weil die Überschuldung der Welt zu groß ist. Das Konzept der Konjunkturzyklen – also Zinsen runter, Sozialprodukt hoch – funktioniert ja nicht mehr. Natürlich steigen die Aktienmärkte enorm, wenn die Teuerungsraten zu galoppieren anfangen – denken Sie nur an Simbabwe. Aber letztlich verlieren auch Aktienbesitzer einen Großteil ihrer Kaufkraft, können aber am Ende immer noch besser dastehen als die reinen Geldbesitzer.

Smart Investor: Aber der Crack-up-Boom ist ja auch nur noch der Ausgleich der inflationsbedingten Teuerung ...

Baader: Ja, das ist richtig, und so hat Mises es ja auch verstanden. Aber es gibt zwei Phänomene, die dem entgegen stehen können. Zum einen kann es zuvor eine Deleveraging-Spirale nach unten geben – landläufig als deflationärer Crash bezeichnet –, also einen Zusammenbruch, der einer Hyperinflation vorausgehen kann. Die Menschen würden dabei so viel verlieren, dass sie diesen Verlust im Crack-up-Boom danach nie wieder aufholen können. Zum anderen können der Niedergang der Vermögenspreise und eine Explosion der Konsumgüterpreise parallel laufen. Mir ist es einfach nicht ganz wohl, jetzt auf diesen Crack-up-Boom zu setzen.

Smart Investor: Na gut, dann lassen Sie uns das Thema wechseln: In der Öffentlichkeit werden nur allzu häufig die „gierigen“ Unternehmensführer, insbesondere die Bankmanager und ihre

Jagd auf Millionenboni, als verantwortlich für die Krise gesehen – ist dies zutreffend?

Baader: Die Wahrnehmung der Öffentlichkeit – und es werden ja nicht nur die Banker, sondern auch die Ratingagenturen, die Fondsmanager, die Spekulanten als verantwortlich oder schuldig bezeichnet – hat sicherlich einen wahren Kern, aber das sind alles Sekundärphänomene. Sie werden alle verursacht durch das falsche Geld. Sie könnten gar nicht existieren, gäbe es nicht diese unfassbaren Massen an Falschgeld. Wenn in einer Volkswirtschaft die Finanzwirtschaft nur wenige Prozentpunkte des Bruttosozialprodukts ausmacht, dann verdienen auch die Finanzmanager nur entsprechend mäßig. Macht aber die Finanzwirtschaft ein Drittel oder gar mehr des Bruttosozialprodukts aus, dann arbeiten in dieser Industrie auch zehntausende Manager, die Unsummen hin und her schieben und sich große Anteile des Kuchens herauschneiden. Das ist logisch. Die eigentliche Ursache ist jedoch, dass in allen westlichen Volkswirtschaften die beiden Grundpfeiler einer Volkswirtschaft sozialistisch organisiert sind – also ganz und gar systemwidrig. Zum einen das Geld als staatsmonopolistisches Zwangsmittel und zum zweiten der Zins als zentralplanwirtschaftliches Notenbank-Diktat. Langfristig kann eine Volkswirtschaft, die so organisiert ist, nicht überleben.

Smart Investor: Austrians wie beispielsweise Ron Paul sehen in der Federal Reserve (kurz FED = amerikanische Zentralbank) eines der Hauptübel. War im 19. Jahrhundert, also vor der Entstehung der FED, alles besser?

Baader: Zweifelsohne war das 19. Jahrhundert eine Zeit größter wissenschaftlicher, ökonomischer und zivilisatorischer Fortschritte. Denken Sie nur an die Entwicklung der Dampfschiffahrt, der Eisenbahnen oder den Aufbau der Telefonnetze. Alles ohne Zentralbank und mit gesundem Geld. Das Wichtigste aber: Dabei gab es weder Inflations- noch Verschuldungsexzesse. Die Einführung von Zentralbanken war in der Tat eine Menschheitskatastrophe.

Smart Investor: Aber gerade unter dem damaligen „Manchesterkapitalismus“ verstehen viele die massive Ausbeutung und Verelendung breiter Teile der Bevölkerung ...

Baader: Wer so argumentiert, der müsste auch die heutige Entwicklung in China als Verarmungs- und Verelendungsprozess bezeichnen. Es hat nie solche Armeen an Wanderarbeitern gegeben und natürlich sind die Verhältnisse verheerend. Aber tatsächlich

Mit dem Papiergeld-System jetziger Prägung wird es zu Ende gehen, ist sich Roland Baader sicher.



stellen diese elenden Verhältnisse eine Verbesserung dar – die Leute fliehen aus den noch verhängnisvolleren Lebensumständen auf dem Land in die Städte, so wie es die Menschen im 18. und 19. Jahrhundert in Großbritannien und später dem übrigen Europa taten. Langfristig aber werden sich die Bedingungen der Wanderarbeiter in China ebenso nachhaltig verbessern wie sich auch der Lebensstandard der Arbeiter in Großbritannien im 19. Jahrhundert stetig verbessert hat. Ohne die marktöffnenden Reformen von Deng Xiao Ping wären inzwischen vier- bis fünfhundert Millionen Chinesen verhungert. Und ohne die Manchester-Industrialisierung wären Millionen von Europäern verhungert.

Smart Investor: Nachhaltigkeit ist ein schönes Stichwort – und eines der wichtigsten Schlagworte der Politik. Wäre eine Österreichische Welt nachhaltiger?

Baader: Denken Sie sich die Politik weg – dann können Sie sich auch diese Themen wegdenken. Die ökologischen Horrorszenarien sind Quasireligionen, mit denen die Menschen erpresst und im Dienste der Macht in Angst und Schrecken versetzt werden sollen. Natürlich ist der Übergang von der Agrar- zur Industriegesellschaft begleitet von schweren ökologischen Belastungen. Aber mit zunehmendem Reichtum nimmt auch das Bewusstsein für und die Ansprüche an die Umwelt zu. Es ist letztlich eine Reichtumsfrage: Ein reiches Land kann sich eine intakte Umwelt leisten, ein armes nicht.

Smart Investor: Nun ist aber dem reichsten Land der Welt, den USA, mit der Ölpest an der Küste Louisianas und Mississippi eine der größten Umweltkatastrophen überhaupt passiert ...

Baader: Amerika ist nicht mehr das reichste Land, das ist lange vorbei. Die Bevölkerung merkt es in den Ozeanen aus Scheingeld und Scheinreichtum nur noch nicht. Die USA sind inzwischen dermaßen verarmt, dass sie wahrscheinlich als Industrie- und Großmacht überhaupt vom Globus verschwinden werden. Die Amerikaner haben Jahrzehnte der sukzessiven Verarmung vor sich. Die Asiaten werden den Weg einschlagen, den einst Amerika beschritt. Sie werden wohlhabend und zu reichen Nationen werden, so sie nicht politische Dummheiten begehen. Der Westen an sich, nicht die USA allein, hat Jahrzehnte lang durch das falsche Geldsystem und die damit einhergehende Verschuldung sein gesamtes Kapital „verfressen“ – das ist weg, und die damit entstandene Verarmung wird immer deutlicher hervortreten, je mehr der Scheinreichtum aus Scheingeld verschwindet.



Der "Österreicher" Roland Baader trifft mit seinen Buchthemen immer wieder wunde Punkte unserer Gesellschaft und argumentiert dabei scharfsinnig und sehr verständlich. Jedes seiner Bücher ist lesenswert.

Smart Investor: Das heißt, die BP-Katastrophe wundert Sie vor dem Hintergrund dann nicht?

Baader: Die hat natürlich auch etwas mit Politik zu tun. Letztlich handelt es sich hierbei um eine folgendermaßen zu beschreibende Kette: Der nun fast ein Jahrhundert währende und mittels Scheingeld forcierte Konsumrausch ganzer Völker bedarf einer Energiezufuhr, die ganz und gar jenseits aller natürlichen Bedürfnisse liegt. Dieser ungeheure Energiebedarf konnte und kann nur gedeckt werden, indem man auch hochriskante Ölförderungen vornimmt. In einer Welt der Austriacs würden sich derartige Projekte nicht rechnen, weshalb es solche Tiefseebohrungen gar nicht geben würde.

Smart Investor: Wie sehen Sie vor dem Hintergrund all des Gesagten die Entwicklung in den kommenden Jahren?

Baader: Was wir in den letzten Jahrzehnten im papierernen Kreditausgleich vorausgefressen haben, werden wir in den nächsten Jahrzehnten nachhungern müssen. Es wird furchtbar werden. Und leider folgt die politische Radikalisierung der Verarmung auf dem Fuß. Sogar große Kriege werden wieder denkbar, auf jeden Fall ein Freiheitsverlust ohnegleichen. Friedrich August von Hayek hat in seinem Buch „Entnationalisierung des Geldes“ nicht ohne Grund geschrieben, dass es dabei um nicht weniger als um das Überleben der Zivilisation gehen kann. Wenn die Politik sich weiterhin gegen die Entstehung wettbewerblichen Privatgeldes sperrt, wird der Zerfall nicht mehr aufzuhalten sein.

Smart Investor: Wird man sich eines Tages wieder auf das Gedankengut der Österreichischen Schule besinnen?

Baader: Das ist nicht nur eine der Hoffnungen aller freiheitlich-marktwirtschaftlichen Denker, sondern – wie der französische Ökonom Pascal Salin gesagt hat – „unsere einzige Hoffnung“. Jeder Ökonom, der dem keynesianischen Inflations- und Verschuldungsdenken verhaftet bleibt und nicht zu den gesunden „österreichisch-klassischen“ Wurzeln zurückkehrt, lädt große Schuld auf sich. Ich könnte damit nicht leben.

Smart Investor: Herr Baader, haben Sie herzlichen Dank für dieses sehr erhellende Gespräch. ■

Interview: Ralf Flierl, Fabian Grummes

Krankes Geld, kranke Welt

Die moralischen Schattenseiten der Inflation

Gastbeitrag von Gregor Hochreiter, Institut für Wertewirtschaft (Wien)

Vierorts wird der Werteverfall diskutiert; hier die fortschreitende Entwertung des Geldes, die sich in steigenden Preisen und einem sinkenden materiellen Wohlstand zeigt; dort die Korruption in Wirtschaft, Sport und Politik sowie die zunehmenden Gewalttaten aus Sinnlosigkeit, die speziell unter Jugendlichen rasant im Ansteigen begriffen sind. Der übliche politische Reflex auf die nicht mehr leugbare moralische Verwüstung einiger Bevölkerungsschichten ist, trotz leerer Kassen spendabel zu sein und zusätzliche Budgetmittel für die Bekämpfung der moralischen Missstände aufzubringen. Doch ist es zielführend, moralische Probleme mit monetären Mitteln zu bekämpfen? Mehr noch: Die seit den späten 1960ern betriebene Politik der lockersitzenden Budgetmittel – und mit fremdem Geld ist es bekanntlich leicht, spendabel zu sein – trägt nicht unmaßgeblich zum moralischen Verfall der Gesellschaft bei.

Die pervertierte Institution „Bank“

Gesellschaftliche Institutionen sollen dem Einzelnen das Streben nach Tugendhaftigkeit erleichtern, u.a. dadurch, dass gutes Verhalten gelobt und gefördert, schlechtes Verhalten getadelt und bestraft wird. Pervertierte Institutionen kommen dieser Aufgabe nicht mehr nach. Sie verleiten die noch gesunden Glieder der Gesellschaft dazu, einen falschen Weg einzuschlagen, und zementieren lasterhaftes Verhalten. Die institutionalisierte Verletzung der Gerechtigkeit bringt Strukturen der Ausbeutung hervor, da diese bestimmten Personenkreisen einen das gerechte Maß überschreitenden Anteil am Wohlstand zugestehen.

Das moderne Geld- und Bankensystem ist eine derartig pervertierte Institution. Das Teilreservebankensystem erlaubt es den Geschäftsbanken, die Kreditmenge (fast) nach Belieben auszuweiten. Aus jedem zusätzlichen Euro auf einem Girokonto schöpfen die Geschäftsbanken gleichsam aus dem Nichts ungedeckte Zirkulationskredite, die sie an den Staat, die Unternehmen und die Haushalte vergeben. Der Zirkulationskredit ist der Eckpfeiler schlechthin des modernen Wirtschaftens. In ihm sah das 19. Jahrhundert und sieht noch immer das 21. Jahrhundert den Schlüssel zu beständig steigendem materiellem Wachstum. Die damals „neue Kredittheorie“ schrieb dem Zirkulationskredit zu, schöpferisch zu wirken. Es war nicht mehr die menschliche Arbeit, die im Schweiß des Angesichts Güter produzierte. Vielmehr bringen die Banken Kredite „aus dem Nichts“ in den Umlauf und liefern derart das schier unerschöpfliche Brennmaterial für unendliches Wirtschaftswachstum.

Daher gelten die Banken für die meisten Ökonomen der Gegenwart als die wirtschaftliche Schlüsselinstitution schlechthin;



Gregor Hochreiter studierte an der Universität Wien Volkswirtschaftslehre und an der Universität Aalborg (Dänemark) European Studies. Er gründete das in Wien angesiedelte Institut für Wertewirtschaft (www.wertewirtschaft.org), welches vom 27. bis 30. 9. 2010 eine „Einführung in die Wiener Schule“ mit Hans-Hermann Hoppe veranstaltet (siehe Anzeige auf S. 65). Hochreiter hat zudem Lehraufträge an der Hochschule Liechtenstein.

Vor einem halben Jahr wurde sein Buch „Krankes Geld – Kranke Welt“ im Resch-Verlag veröffentlicht.

ihre Aufgabe sei es, die Wirtschaft mit genügend Liquidität, sprich Krediten, zu versorgen. Die Mehrung des materiellen Wohlstand sei nicht die Folge einer sparsamen, langfristigen und tugendhaften Lebensführung, sondern letztlich von der Bereitschaft der Banken abhängig, ausreichend Kredite zu vergeben. Beredtes Zeugnis hierfür legen die zahlreichen Bittgänge von Politikern, Ökonomen und Zentralbankern ab, die die Banken seit vielen Monaten anflehen, doch endlich wieder Zirkulationskredite zu vergeben.

Die zahlreichen Bankenrettungspakete für das systemimmanent instabile Teilreservebankensystem hat der Steuerzahler zu berappen, sei es direkt über höhere Steuern oder niedrigere Staatsausgaben oder indirekt über die Bilanzverschlechterung der Zentralbank oder über die Bonitätsverschlechterung von Staatsanleihen. Die Verluste werden sozialisiert und sichern den Geschäftsbanken ein nahezu risikoloses (Zusatz-)Einkommen. Die Sorgfaltspflicht des ordentlichen Kaufmanns, die dem Unternehmer eine rechtliche wie moralische Beschränkung in seiner Geschäftsführung auferlegt, wird für das Bankensystem ausgesetzt. Die ungerechtfertigte Privilegierung hat u.a. zur Folge, dass sich das von einer ansonsten gesunden Wirtschaft leicht handhabbare betriebswirtschaftliche Kleinrisiko zu einem gesamtgesellschaftlichen Währungsrisiko aufgeschaukelt hat. Und während der kleine Unternehmer wegen geringer Verfehlungen gegen die Sorgfaltspflicht oder die Bilanzierungsvorschriften mit einer Anzeige zu rechnen hat, wurden – von einigen wenigen Ausnahmen abgesehen – die Banken bislang von den von ihnen Abhängigen in Staat und Wirtschaft hofiert. Diese eklatante Ungleichbehandlung untergräbt die Geschäftsmoral, weil der Tüchtige, Maßhaltende und Umsichtige durch Zu-

satzsteuern bestraft wird, während schwindelige Geschäftsmodelle ihre Verluste mit Steuermitteln abdecken dürfen.

Diese systematische staatliche Begünstigung, die im eklatanten Widerspruch zu den marktwirtschaftlichen Prinzipien der verantworteten Entscheidungsfreiheit steht, hebt das betriebswirtschaftliche Disziplinierungsinstrument schlechthin, das Damoklesschwert des Bankrotts, aus. Das Phänomen des „moral hazard“ (dt. moralischer Wagemut) macht sich breit und erodiert das unternehmerische Selbstverständnis. Der auf eigene Rechnung tätige Unternehmer gerät unter Druck, weil er von auf den kurzfristigen Gewinn schielenden, meist staatsnahen und managergeführten* Unternehmen aus dem Markt gedrängt wird.

Die Ellbogengesellschaft

Hartnäckig hält sich der ökonomische Irrtum, wonach die Ausweitung der ungedeckten Geldmenge imstande wäre, den materiellen Wohlstand nachhaltig zu mehren. Dies ist weit gefehlt. Die Inflationierung erhöht das allgemeine Preisniveau, belässt die Größe des zu verteilenden Kuchens jedoch unverändert. Da wie bereits erwähnt die neu geschöpfte Geldmenge nicht gleichmäßig und anteilig an alle Geldbesitzer verteilt wird, hat die inflationäre Bereitstellung zusätzlicher Geld- und Kredittitel die Umverteilung des bestehenden Kuchens zur Folge. Je weiter vorne in der Geldzuteilungskette sich eine Person befindet, desto größer ist ihr Einkommen, das sie ver-

gleichsweise einfach und risikolos erhält. Ein Gerangel um den Platz an der Sonne inmitten der Erstbezieher bricht aus. Das Bild vom „Helikopter-Ben“ in Anspielung auf die Aussage des gegenwärtigen FED-Vorsitzenden Ben Bernanke, die FED könne mithilfe der Notenpresse unbegrenzt Geld verteilen, ist somit tendenziell irreführend. Die Piloten legen fest, über welche Industriellen, Politiker und Banker die Geldmenge als erstes niedergeht. Der unternehmerische Erfolg hängt somit zunehmend von der politischen Verknüpfung und dem sich Wohlstellen mit den Banken ab. Die Befriedigung der Konsumentenpräferenzen und damit der eigentliche Leistungsausweis eines Unternehmens in einer Marktwirtschaft treten in den Hintergrund.

Aktive Vermögensverwaltung

In hochinflationären Zeiten erleidet das Geld einen fortwährenden Kaufkraftverlust. Es kann eine seiner zentralen Aufgaben, die Speicherung von Kaufkraft, nur mit Abstrichen erfüllen. Die Besitzer von Geld, sei es in Form von physischem Papiergeld oder in Form von Kontoführungsguthaben, werden genötigt, aktiv gegen den Kaufkraftverlust vorzugehen. In den ersten zehn Bestandsjahren der Europäischen Zentralbank hat jeder Euro einen Kaufkraftverlust quer über alle Preise von über 10% pro Jahr erlitten. Es war somit eine Mindestrendite in derselben Höhe nach Steuern(!) vonnöten, um diesen Kaufkraftverlust auszugleichen.

Gespräche über möglichst rentable Anagemöglichkeiten dringen in den Alltag ein. und zwar auch bei all jenen Menschen, die Spekulationsgeschäfte zur Einkommengewinnung grundsätzlich ablehnen, aber ihr Vermögen vor dem inflationsbedingten Kaufkraftverlust beschützen wollen. Denn in dem Wettrennen gegen den Kaufkraftverlust hat der kleine Anleger immer das Nachsehen. Anstatt in einem Leben in geordneter Ruhe findet sich der kleine Anleger in einem Hamsterrad wieder, das ihn zu fortdauernder Aktivität zwingt, die ihn aber nicht so recht vom Platz bringt. Die >>



Helikopter-Ben bei der täglichen Arbeit...

*) im Gegensatz zu eigentümergeführten

ERA

RESOURCES

Investieren in Rohstoffe.
Mit den Experten.

Erfolgstoff Rohstoff

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

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



ERA Resources GmbH
Am Silbermannpark 1b
86161 Augsburg

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

REGULIERUNG DER FINANZMÄRKTE – ABER WIE?

Die Finanzkrise war auch auf den 2010er Hayek-Tagen am 24. und 25. Juni in Münster ein beherrschendes Thema. Hat die Idee der Freiheit in Deutschland eine Zukunft?

Obwohl die globalen Finanzregeln (Basel II) in der Krise nachweislich grandios versagten, ist der naive Glaube an die Möglichkeiten und den Sinn international einheitlicher Regulierungen aus der politischen Diskussion erstaunlicherweise gestärkt hervorgegangen. Selbst auf dem von der Hayek-Gesellschaft (www.hayek.de) organisierten Symposium wurde mehr über das WIE als über das WARUM diskutiert. Die Ausnahme bildeten zwei SI-Lesern bereits bekannte Referenten: Der aufgrund seiner hervorragend begründeten Ablehnung des „EU-Rettungsschirms“ bekannte FDP-Bundestagsabgeordnete Frank Schäffler (www.frank-schaeffler.de) sprach sich für nationale Alleingänge aus. Diese ermöglichen einen Wettbewerb um die beste Regulierung. Letztendlich trat Schäffler für das Zulassen von Bankpleiten ein. Dieses Risiko sei der beste Regulator überhaupt.

Prof. Dr. Thorsten Polleit, Chefvolkswirt von Barclays Capital Deutschland, ging noch einen Schritt weiter und forderte erneut die Abschaffung sowohl des staatlichen Geldmonopols als auch der Bankkreditschöpfung. Allen Interessierten wie auch den vielen Skeptikern vor Ort empfahl der bekennende Mises-Anhänger die Lektüre seines gemeinsam mit Dr. Michael von Prollius verfassten Buches „Geldreform – Vom schlechten Staatsgeld zum guten Marktgeld“ (siehe Buchbesprechung auf S. 78). Immerhin für eine Reform des Euros trat der vielen durch seine Verfassungsklage bekannt gewordene Prof. Dr. Joachim Starbatty (Uni Tübingen) ein. Die übrigen Referenten, unter ihnen auch ein Vertreter der Bundesbank, konnten sich nicht einmal dazu durchringen.

paradoxe Situation eines angestregten Am-Platze-Tretens gepaart mit dem Versprechen, sich neue Reichtümer erschließen zu können, tritt ein. Die Geldillusion entfaltet ihre Wirkung. Der Anleger wähnt sich ob nominell steigender Aktienkurse reicher als er ist, da die Kaufkraft des Geldes im Sinken begriffen ist. Über kurz oder lang macht sich eine ermattende Ernüchterung breit, weil sich die Erwartung auf ein besseres Leben nicht erfüllt hat. Das Hamsterrad dreht sich indes immer schneller.

Ökonomisierung des Lebens

Die schleichende Überschuldung der Gesellschaft trägt ihr Scherflein zur Ökonomisierung des Lebens bei. Die Geldmengen- ausweitung erfolgt heute entweder dadurch, dass die Zentralbanken notenbankfähige Schuldtitel aufnehmen und die Geldmenge i.e.S. ausweiten. Oder den Geschäftsbanken gelingt es, die Bargeldhaltung der Bevölkerung zugunsten von Sichteinlagen zu reduzieren, die nach Rücklage der Mindestreserve als zusätzliche Zirkulationskredite in Umlauf gebracht werden.

In beiden Fällen nimmt der Verschuldungsgrad der Gesellschaft zu. Folglich hat der Schuldner – sei es der Staat, die Unternehmen oder die Privathaushalte – einen immer größeren Teil seines Einkommens für Zinszahlungen aufzubringen. Für

Hayek-Medaille für de Soto und Vanberg

Mit der Hayek-Medaille 2010 wurden der Deutsche Viktor Vanberg, Leiter des Walter-Eucken-Instituts an der Universität Freiburg, und der international bekannte peruanische Ökonom,



Hernando de Soto

Politikberater und Autor Hernando de Soto (Foto) ausgezeichnet. In seinem Vortrag „The crises, growth and private property“ betonte de Soto, dass die klare Dokumentation von Eigentumsrechten elementar für Wachstum und Wohlstand in der Gesellschaft sei.

Freiheitliche Elite ohne substantielle Basis im Volk

Wie gering liberales Gedankengut hierzulande mittlerweile geschätzt wird, lässt sich auch an dem nahezu gänzlich fehlenden Interesse der etablierten deutschen Medien an dieser Veranstaltung ersehen. Auffallend vor Ort war die Konzentration von Professoren. Teilnehmer ohne Universitätslaufbahn, etwa Unternehmer oder einfach politisch interessierte Bürger, schienen bedauerlicherweise die Ausnahme zu sein. Vielleicht hängt dies mit der selbstauferlegten Beschränkung der Hayek-Gesellschaft auf einen kleinen, elitären Personenkreis zusammen? Ob dies einer möglichst substantiellen Verbreitung der freiheitlichen Ideen dieses großen Philosophen in einer auf den Sozialismus zutreibenden Massengesellschaft von Vorteil ist, darf bezweifelt werden. ■

Daniel Haase

denselben Arbeitsaufwand bleibt nach Abzug des Zinsendienstes immer weniger real verfügbares Einkommen übrig. Folglich muss zur Aufrechterhaltung des Lebensstandards immer mehr gearbeitet werden bzw. es werden immer mehr Güter zu marktauglichen Waren umgewandelt, um den zinsenbedingten Einkommensrückgang wettzumachen.

Bedenklich ist zudem, dass eine exzessive Kreditgewährung denjenigen bestraft, der zur Finanzierung einer größeren Anschaffung Ersparnisse gebildet hat. Er droht regelmäßig von Kaufinteressenten überboten zu werden, die sich – nicht selten großteils – mit Fremdkapital finanzieren. Ein reichlich Fremdkapital zur Verfügung stehendes Kreditssystem begünstigt den kurzfristig agierenden Glücksritter. Der sorgfältig Wirtschaftende, der nahezu ausschließlich Eigenmittel einsetzt, ist dagegen der Dumme.

Förderung der moralischen Kurzfristigkeit

Die exzessive Form der Kreditgewährung wird von den Banken und so manchem Ideologen bewusst eingesetzt, um eine angebliche Unabhängigkeit von den systematisch als einengend herabgesetzten tradierten Lebensformen zu erlangen. Die Werbespots der Banken sprechen eine eindeutige Sprache; das eigene Konto (mit

dem entsprechenden Überziehungsrahmen) und der Kredit machen frei; frei von moralischen Verpflichtungen der Familie, dem Gatten, den Eltern und Großeltern gegenüber. Jugendliche erhalten ein eigenes Konto, um der biedereren Eintönigkeit des Elternhauses zu entkommen. Die neu gewonnene „Freiheit“ besteht darin, das in den seltensten Fällen selbstverdiente Geld für kurzfristige Vergnügungen auszugeben. Stetigkeit und Zielorientierung bleiben auf der Strecke, während die wankelmütige Unverbindlichkeit und der egozentrische Hedonismus gestärkt werden.

Es handelt sich bei diesen „Freiheiten“ jedoch bloß um Scheinfreiheiten. Diese erkennt man daran, dass sie meist früher als später in einen Zustand der Unfreiheit und Abhängigkeit kippen. Der säumige Schuldner ist des Gläubigers Knecht. Speziell die einkommensschwachen Schichten tappen als erste in die Schuldenfalle, also gerade jene Bevölkerungsgruppen, denen z.B. mit



„Krankes Geld – kranke Welt“ von Gregor Hochreiter, mit einem Vorwort von Roland Baader, Resch Verlag 2010, 264 Seiten, 20,50 EUR

staatlichen Förderprogrammen die Aufnahme eines Kredites erleichtert wird. Die sozialen Folgen einer Überschuldung sind beklagenswert: familiäre Spannungen, psychische Dauerbelastung und ein zunehmend fremdbestimmtes Leben. Unweigerlich folgt auf den kreditfinanzierten Rausch das böse Erwachen. Denn die Freiheit von den tradierten Lebensformen wurde erkaufte um die unmenschliche Abhängigkeit vom Gläubiger.

Fazit

Die exzessive Produktion von Geld und Kredititeln beschleunigt mit ihren Anreizen den Werteverfall einer Gesellschaft, die sich mit dem (Geld-)Schein zufrieden gibt und der umfassenden Entwertung des Lebens nichts entgegenstellen will oder kann. Die begriffliche Parallelität – hier der Werteverfall verstanden als Kaufkraftverlust des Geldes, dort der Werteverfall in moralisch-sittlicher Hinsicht – ist mehr als ein sprachlicher Zufall. Sie bringt die alte abendländische Auffassung zum Vorschein, wonach der Erwirtschaftung der äußeren materiellen Güter die Erlangung der inneren Güter – der Tugenden – vorausgeht. Die Irrtümer des Materialismus sind nur mit der Aufwertung der geistig-seelischen Dimension des Menschen zu bekämpfen. Sich darauf zurückbesinnen, dass Geld, ja das Wirtschaften als Ganzes nur ein Mittel zum Zweck ist, bringt unweigerlich die Auseinandersetzung mit dem eigentlichen Sinn und Zweck des Lebens mit sich. Denn ohne grundlegende moralische Umkehr jedes Einzelnen wird die dringend notwendige Restauration der Institutionen jedenfalls ein illusionäres Vorhaben bleiben. ■

Anzeige

Die Ursprünge von „Wall Street“

In seinem neuesten Werk erläutert Prof. Dr. Udo Hielscher die Ursprünge der Wall Street. Er geht zunächst auf den amerikanischen Unabhängigkeitskrieg und das Problem der Kriegsfinanzierung ein und erläutert anschließend die Konzepte von Robert Morris und Alexander Hamilton zur Konsolidierung der Staatsschulden. Zahlreiche Beispiele für frühe Handelsobjekte sowie für die ersten privaten Wertpapiere runden das Buch ab.

Prof. Dr. Udo Hielscher:
Die Ursprünge von „Wall Street“ und des amerikanischen Kapitalmarktes im Spiegel Historischer Wertpapiere.

1. Auflage 2010, 101 Seiten, 14,90 €, Bestellnummer V101
Bestellung auch per E-Mail: auktion@hwph.de

**Jetzt für nur 14,90 Euro unter
Telefon 0 81 06 - 24 61 86 bestellen!**



Die Ursprünge von „Wall Street“

und des amerikanischen Kapitalmarktes
im Spiegel Historischer Wertpapiere

von

Prof. Dr. Udo Hielscher

Verlag
HWPH Historisches Wertpapierhaus AG

Bulgarien

Billigland der ungenutzten Möglichkeiten

Seit dem 1.1.2007 zählt Bulgarien zum Kreis der EU-Mitgliedstaaten. Trotzdem wissen die meisten Menschen hierzulande nicht allzu viel über dieses Land. Erklären lässt sich das unter anderem mit der Randlage in Südosteuropa und der mit weniger als 8 Mio. Einwohnern geringen Größe. Nicht besonders viel bringt mit 33,9 Mrd. EUR auch die Volkswirtschaft auf die Waagschale.

Bulgarien ist anders

Wer sich trotzdem für das Land interessiert, der wird schnell feststellen: Bulgarien ist anders! Deutlich wird das jedem Besucher spätestens beim Überqueren von Zebrastrifen, weil die Autofahrer da in der Regel nicht anhalten. Oder dann, wenn er merkt, dass Kopfnicken Nein und Kopfschütteln Ja bedeutet. Eine weitere Hürde stellt die kyrillische Schrift dar. Klar im Vorteil sind hier alle Ostdeutschen, die noch Russisch gelernt haben. Allen anderen ist zu raten, sich schnell mit der Schrift vertraut zu machen. Denn auch wenn oft etwas anderes behauptet wird, können nicht übermäßig viele Bulgaren außerhalb von Sofia und abseits der touristischen Hochburgen ausreichend gut Deutsch oder Englisch. Den Lehrern ist dabei nur bedingt ein Vorwurf zu machen. Schließlich dürften sie angesichts niedriger Löhne damit beschäftigt sein, überhaupt über die Runden zu kommen. Ohnehin fragt man sich als Ausländer oft, wie die Mehrzahl der Bevölkerung ihren Lebensunterhalt bestreitet. Am schlechtesten steht es um die mehr als 2 Mio. Rentner. Sie bekommen im Schnitt lediglich 140 EUR, mit der Konsequenz, dass viele von ihnen ein tristes Dasein fristen. Aber auch sonst verfügten die Haushalte im Dezember 2009 im Schnitt nur über Monatseinkünfte von 425 EUR. Berechnungen des Gewerkschaftsdachverbandes zufolge benötigt eine vierköpfige Familie aber monatlich 980 EUR zur Deckung der wichtigsten Ausgaben.

Niedrigste Steuersätze innerhalb der EU

Die genannten Zahlen lassen unabhängig vom traurigen Schicksal der Betroffenen auf tiefe Lebenshaltungskosten schließen. Und in der Tat wird jemand mit einer deutschen Rente in Bulgarien ein vergleichsweise komfortables Leben führen können. Wenn man die richtigen Adressen kennt, sind viele Dinge sogar ausgesprochen günstig. So ist es in Plovdiv möglich, sich für drei Lew oder umgerechnet gut 1,50 EUR (1 Euro = 1,95583 Lew) die Haare schneiden zu lassen, für 2,50 EUR pro Stunde eine



Ob Karpaten, Sofia oder Ski-Projekte in Pamprovo: Bulgarien bastelt eifrig an seiner Zukunft.

Putzfrau zu engagieren und für einen Euro je Kilo Kleidung waschen und bügeln zu lassen. Lokal gebranntes Bier gibt es in einer beliebten Rockkneipe für ebenfalls einen Euro je Flasche. Und das alles wohl gemerkt in der zweitgrößten Stadt des Landes. Wer außerdem bestrebt ist, möglichst viel vom hart erarbeiteten Gehalt für sich zu behalten, für den hat Bulgarien ein weiteres Bonbon parat. Sowohl die Einkommen- als auch die Körperschaftsteuer belaufen sich nämlich nur auf 10%. Das sind die niedrigsten Sätze in der EU. Trotzdem sind nach der Einführung dieses einheitlichen Steuersatzes die Steuereinnahmen des Staates gestiegen. Und zwar einfach deshalb, weil dadurch ein Teil der Schattenwirtschaft ans Licht gebracht wurde.

Häuser zu Spottpreisen

Deutlich günstiger als hierzulande sind auch die Kosten für Gesundheit und Immobilienerwerb. So zahlt ein Patient etwa für eine Zahnreinigung nur 25 EUR. Allgemein beträgt der Krankenkassenbeitrag 6% vom Bruttolohn. Der Arbeitnehmer zahlt davon 75% und der Arbeitgeber 25%. Was den Immobilienmarkt



Die Schwarzmeerküste entwickelt sich mehr und mehr zum Touristenmagneten. Leider ist das Leben im Land nicht überall so unbeschwert. Fotos: Marios Kathitziotis und <http://www.honorarkonsulin-plovdiv.bg/de/gal.html?directory=albums/gal>

angeht, so finden sich mitunter Apartments für 500 EUR pro Quadratmeter: Auf dem Land können alte Häuser für einige 10.000 EUR erworben werden. Für die Hälfte des Kaufpreises lassen sich die Immobilien dann noch renovieren. Zu bedenken gilt allerdings, dass eine ausländische Privatperson zwar ein Gebäude, aber kein Land kaufen darf. Dazu bedarf es zuvor der Gründung einer bulgarischen Firma.

Das günstige Leben hat seinen Preis

Insgesamt hat dieses augenscheinlich günstige Umfeld auch seinen Preis. Vor allem ist die Infrastruktur äußerst dürftig. Die öffentlichen Krankenhäuser sehen ebenso wenig einladend aus wie die grau in grau gehaltenen Plattenbau-Siedlungen. Im Straßenverkehr sind vor allem die Nebenstraßen mit Schlaglöchern übersät. Selbst in Sofia kann die Fahrt zum Flughafen im öffentlichen Bus mit verkümmerten Stoßdämpfern zu einer echten Schütteltour werden. Wer zudem einmal den Hauptbahnhof von Sofia von innen gesehen hat, der wird sich schnell fragen, was mit den Infrastrukturgeldern der EU passiert. Womit wir neben der organisierten Kriminalität beim Hauptproblem des Landes, der Korruption, angelangt sind. Die Regierung um den neuen Präsidenten Boyko Borissov hat sich zwar einen Kampf gegen die Korruption auf die Fahnen geschrieben, die Strukturen in dieser Hinsicht sind aber auch auf der zweiten und dritten Verwaltungsebene so verfilzt, dass Verbesserungen, wenn überhaupt, nur sehr langfristig zu erzielen sein werden.

Kreditkrise bremst Aufholprozess

Nicht gerade hilfreich bei der Bekämpfung der Korruption ist auch, dass die Bulgaren eher selten öffentlich protestieren. Dabei wäre Widerstand einfach zu organisieren, wenn sich nur ein Anführer finden würde. Denn den meisten Bulgaren ist Korruption und Vetternwirtschaft so zuwider wie den meisten Men-

schen im deutschsprachigen Raum. Ein echtes Problem stellt außerdem dar, dass viele junge Menschen bereits resigniert haben und nicht mehr wirklich auf Besserung bei den vielen Missständen rechnen. Ausgesetzt ist seit dem Ausbruch der Kreditkrise auch der wirtschaftliche Aufholprozess. Im Vorjahr ist die Wirtschaft vielmehr um 5,1% geschrumpft, und auch in diesem Jahr dürfte das Wachstum unterdurchschnittlich ausfallen. Bei einem vorteilhaften Umfeld mit niedrigen Steuern und Löhnen müssen sich die Bulgaren fragen, warum nicht mehr ausländische Unternehmen davon profitieren wollen. Aber die Antworten dafür liegen mit der Korruption, der organisierten Kriminalität, den ineffizienten Verwaltungsstrukturen sowie der schlechten Infrastruktur auf der Hand.

Fazit

Vor allem der letzt genannte Punkt führt dazu, dass sich nur ganz wenige Frauen aus dem Westen ein Leben in Bulgarien dauerhaft vorstellen können und auch viele Bulgaren selbst auswandern. In Frage kommt Bulgarien als Domizil damit vor allem für freiberufliche Männer und für sprachtalentiertere Rentner, die in Deutschland sonst jeden Cent umdrehen müssten. Aber auch die Vertreter dieser beiden Gruppen werden sich früher oder später oft fragen, was in diesem Land mit landschaftlich schönen touristischen Sommer- und Winterzielen sowie vielen hochanständigen Menschen möglich wäre, wenn die führende Klasse nur nicht so korrupt wäre.

Jürgen Büttner

Anzeige

Die Gedanken des Marktes lesen, Teil III

Eine Erläuterung des Gesetzes von Ursache und Wirkung als Fortsetzung des Artikels zum Gesetz von Angebot und Nachfrage aus SI 4/2010, S. 24 (Teil I), und des Artikels zum Gesetz von Aufwand und Ergebnis aus SI 6/2010, S. 37 (Teil II)

“The most important thing to know about the market is the trend. Since we aim usually to operate in harmony with this trend, a study of our Daily Trend Chart (...) should be the starting point of all our deductions.”

„Das Wichtigste, was man über den Markt wissen sollte, ist sein Trend. Und da wir uns in der Regel im Einklang mit dem Trend positionieren, sollte das Studium unseres täglichen Trend-Charts der Ausgangspunkt all unserer Schlussfolgerungen sein.“

Richard D. Wyckoff

1. Der Marktzyklus und seine vier Phasen

Im dritten und letzten Teil der Serie über Richard D. Wyckoff geht es um die Anwendung des Gesetzes von Ursache und Wirkung. Dabei stellen Seitwärtsbewegungen die zentralen Bausteine seines Modells eines kompletten Marktzyklus von Akkumulation, Mark-up, Distribution und Mark-down dar (vgl. Abb. 1). Seiner Meinung nach kann eine „Trading-Range“ (Seitwärtsmarkt) fünflei bedeuten: Akkumulation, Reakkumulation, Distribution, Redistribution oder gar nichts. Diese Phasen zu unterscheiden und richtig zu beurteilen, kann wichtige Erkenntnisse über eine bald mögliche Trendfortsetzung oder Trendumkehr liefern.



Richard D. Wyckoff

Unter Akkumulation versteht er einen Prozess, in dem auf einem bestimmten Preisniveau eine Menge Aktien zum niedrigstmöglichen Preis aufgekauft werden, ohne dabei den Preis durch das eigene Kaufen in die Höhe zu treiben. Dies kann so lange geschehen, bis auf diesem Preisniveau keine oder kaum noch Aktien angeboten

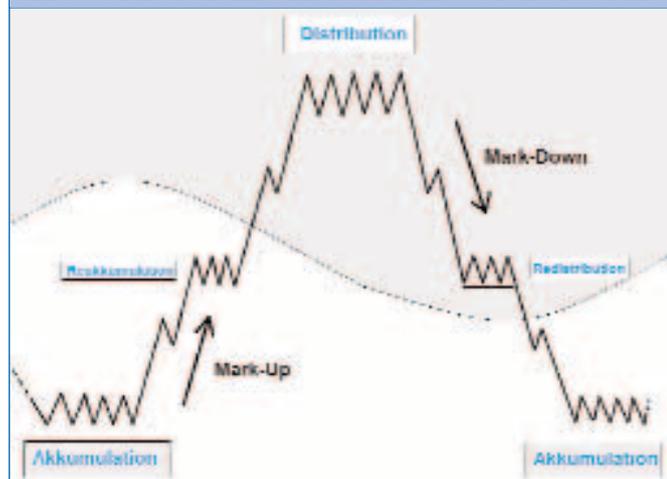
werden. Dahinter steckt oft eine durchdachte Aktion des Composite Operators, um einen möglichst großen Anteil des Streubesitzes („floating supply“) einzusammeln. Sie erfolgt während einer Seitwärtsbewegung, in der eine Aktie keine Neigung zeigt, nach oben oder nach unten auszubrechen, und sie geht in aller Regel mit relativ wenig Umsatz einher. Das geringe Volumen ist ein wichtiger Bestandteil dieses Prozesses, da niedriges Volumen eine Unentschlossenheit der Marktteilnehmer signalisiert. Hätten umgekehrt die Marktteilnehmer Vertrauen in ihre Entscheidungen, dann würden sie etwas tun, und zwar in großem Umfang.¹ Durch das Akkumulieren wird die Anzahl der für den Handel angebotenen Aktien reduziert (Verknappung des Angebots) und damit gleichzeitig der mögliche Widerstand für eine einzusetzende Aufwärtsbewegung minimiert. Dieser Akkumulationsprozess kann so lange dauern, bis die nächste Phase („Mark-up“) nicht nur möglich, sondern auch lohnend wird, weil sich die Nachfrage nach diesem Titel erhöht hat, der allgemeine Markttrend nach oben gedreht hat, gute Unternehmensmeldungen verkündet wurden oder weil die kritische Masse des Widerstandes für höhere Preise vom Markt durch den Akkumulationsprozess entfernt wurde. Von nun an sind der Trend und der Weg des geringsten Widerstandes nach oben gerichtet.

Bei einer Distribution geschieht das logisch Umgekehrte. Hier werden auf einem bestimmten Kursniveau so viele Aktien wie möglich verkauft, ohne dabei den Kurs durch das Verkaufen signifikant nach unten zu drücken. Dies kann vor allem dann geschehen, wenn für diesen Markt – meist nach einem bereits länger dauernden Kursanstieg – plötzlich eine große Nachfrage der Öffentlichkeit besteht. Wenn es doch gelegentlich vorkommt, dass die Preise dabei stärker als gewollt nachgeben, dann wird das Verkaufen kurzfristig eingestellt und der Kurs sogar gestützt, bis in etwa das vorherige Preisniveau wieder erreicht wird. So bilden diese Verkaufs- und Kaufwellen eine Trading-Range, in der der Composite Operator den Großteil des zuvor akkumulierten Besitzes zu verkaufen sucht. Der anschließende Bärenmarkt (Mark-down) beginnt dann auch deswegen, weil keine „professionellen Hände“ den Markt weiterhin unterstützen.

2. Gesetz von Ursache und Wirkung

Das Gesetz von Ursache und Wirkung (III. Law of Cause and Effect) sieht die Angebots- oder Nachfrage-Zustände nicht als zufällig gegeben, sondern als Folge bestimmter Marktphasen. Damit es zu einer Wirkung (Veränderung des Kurspreises) kommen kann, muss es eine Ursache geben. Innerhalb seines Phasenmodells des Marktes begreift er den Umfang einer Akkumulation oder Distribution als Ursache (Cause), deren Wirkung (Effect) sich in den sich diesen Phasen anschließenden Trends entlädt.

ABB. 1: WYCKOFFS KONZEPT DES MARKTZYKLUS UND SEINER PHASEN



Wyckoff nimmt dabei an, dass die Ursache direkt proportional zur Größe der Wirkung sein sollte. Wie bei einer Batterie wird während der Akkumulation die Kraft der Nachfrage und während der Distribution die Kraft des Angebots aufgeladen und gespeichert, eine Kraft, die dann die Ursache für die nächste Phase darstellt. Im Hintergrund dieser „Ursache“ wechselt in aller Regel der Streubesitz den Eigentümer, er geht von den „starken Händen“ zu den „schwachen Händen“ oder umgekehrt. Der Ausbruch in die eine oder andere Richtung (Mark-up, Mark-down) zieht sodann weitere Interessenten und eine neue Gefolgschaft an, die – ebenso wie der Composite Operator – den neuen Trend so lange unterstützen, bis ein erneuter Phasenwechsel stattfindet.

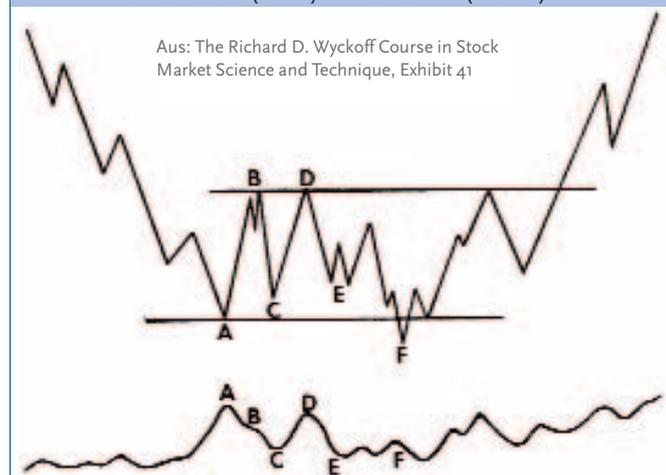
3. Anatomie einer Trading-Range: Akkumulation

Aber nicht jede horizontale Formation, egal wie breit sie ist, stellt eine Phase der Akkumulation (oder Distribution) dar. Man muss sich vergewissern, dass jemand tatsächlich aktives Interesse an einem Markt hat. Dies kann man etwa am Kontext oder am allgemeinen Umfeld erkennen, in dem diese „Seitwärtsbewegung“ stattfindet: Wie sieht es mit der Relativen Stärke dieses Titels im Vergleich zum Marktindex oder zur Branchengruppe aus? Bleibt eine Aktie mit Relativer Stärke in ihrer Trading-Range, auch wenn der breitere Markt(-Index) neue Tiefkurse erreicht? Nehmen Volumen, Kursschwünge (Swings) oder Preisspannen bei Abwärtskorrekturen zu oder ab? Und ganz allgemein, können während dieses Prozesses gehäuft Zeichen der Stärke, wie eine Verkaufsklimax, automatische Reaktionen, sekundäre Tests, Shake-outs, Sprungfedern (Springs) oder andere Zeichen der Stärke (vgl. Effort vs. Result), beobachtet werden?

Zur besseren Veranschaulichung dieser Phase hat Wyckoff in seinem Investmentkurs einen idealtypischen Modellverlauf eines Akkumulationsprozesses wie folgt skizziert (vgl. Abb. 2).

- A) **Verkaufs-Klimax** – nach einem Abwärtstrend mit außerordentlich viel Volumen.
- B) **Automatische Reaktion** – mit abnehmendem Volumen.
- C) **Sekundärer Test** – (in etwa auf dem Niveau von A) mit relativ wenig bis durchschnittlich viel Volumen. Erstes positives Zeichen von Nachfrage und Stärke, da das Tief erstmals höher liegt.²

ABB. 2: ANATOMIE EINER AKKUMULATION VON RICHARD D. WYCKOFF: PREISBEWEGUNG (OBEN) MIT VOLUMEN (UNTEN)



Die Wyckoff-Analyse-Methode hat mehrere Facetten des Marktes im Blick.

- D) **Up-Thrust**³ – mit kurzfristigem Überschreiten der Widerstandslinie und sehr viel Volumen; das Angebot auf diesem Kursniveau überwiegt immer noch die Nachfrage; Kurse geben wieder nach, aber das Volumen von C nach D nimmt während der Aufwärtsbewegung zu, während es noch von B nach C bei der vorausgegangenen Abwärtsbewegung abnahm.
- E) **Tests** – auf dem Niveau von A und C; wiederum relativ wenig Volumen, d.h. die Angebotsseite wird schwächer. Zwei wichtige Zeichen der Stärke sind jetzt erkennbar. Zum einen das Muster der Zunahme des Volumens bei Rallys und der Abnahme des Volumens bei Korrekturen; und zum anderen das Muster höherer Tiefs (C, E) und höherer Hochs (B, D).
- F) **Sprungfeder (Spring)** – geringer und kurzfristiger Durchbruch unter die Unterstützungslinie um zu testen, wie viel Angebot noch vorhanden ist. Aufgrund der Lage am Ende einer längeren Trading-Range wird diese Sprungfeder auch als „Terminal Shake-out“ bezeichnet. Der anschließende Test (von Wyckoff nicht markiert) setzt wiederum auf der Unterstützungslinie mit deutlich reduziertem Volumen auf, d.h. es ist kein weiterer Verkaufsdruck vorhanden. Der erfolgreiche Test⁴ der „Sprungfeder“ besteht in einem höheren Tief und einem geringeren Reaktionsvolumen im Vergleich zur Marktsituation bei der Sprungfeder (F). Nach dieser „Unfähigkeit“ weiter zu fallen ist der Markt reif für eine bedeutsame Rally. Am Ende dieser Phase kommt es dann zum Mark-up, dem Durchbrechen der Widerstandszone. Ab diesem Zeitpunkt sollten dann das Volumen und die Ausweitung der Preisspannen zulegen.

Natürlich verläuft jede Akkumulation anders, und die oben beschriebenen Merkmale können entweder gar nicht (Klimax), mehrmals (Tests, Up-Thrusts) oder in einer unterschiedlichen Reihenfolge auftreten. Dennoch bleibt das Prinzip der Akkumulation dasselbe, auch wenn sich deren Repräsentation (Chartmuster) jeweils unterschiedlich ausdrückt. Die Wyckoff-Analyse-Methode besteht genau darin, über die Art der Volumen-/Kursbewegung das jeweils verursachende Prinzip und die damit verbundene Ursache abduktiv⁵ zu erschließen und daraus dann die zukünftige Kursentwicklung zu antizipieren. >>

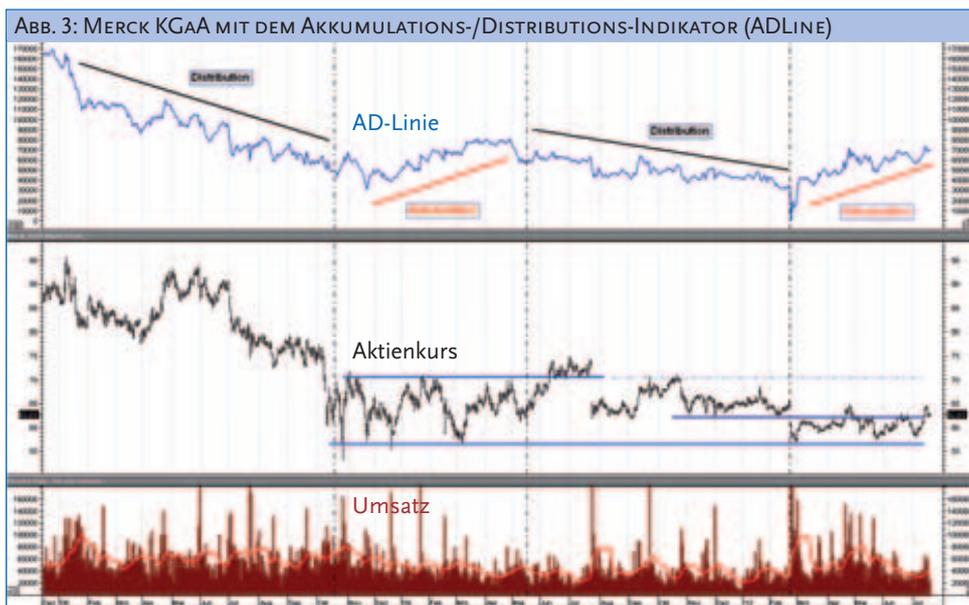
1) Eine V-Formation (Verkaufs-Klimax) mit außerordentlich viel Volumen kann ggf. eine solche Akkumulation ersetzen.

2) Zu A, B und C vgl. Smart Investor 4/2010

3) Zu D und F vgl. Smart Investor 6/2010

4) Der gescheiterte Durchbruch ist ein weiteres Zeichen der Stärke und würde für Wyckoff in dieser Situation die erste Kaufposition rechtfertigen.

5) „Abduktion“ bezeichnet das einzig erkenntniserweiternde Schlussverfahren, das sich von den gebräuchlichen logischen Schlüssen (Induktion und Deduktion) unterscheidet. Es entspricht dem Vorgehen eines Detektivs, der anhand von unterschiedlichen Indizien und Zeichen den Verursacher des Problems identifizieren soll.



4. Ist der Composite Operator aktiv? Akkumulation, Distribution oder gar nichts?

Wenn der Analyst sich nicht sicher ist, ob sich alle Zeichen der Stärke innerhalb einer Trading-Range zu einem kohärenten Gesamtbild einer Akkumulation zusammenfügen, kann zur zusätzlichen Bestätigung auch der Akkumulations-/Distributions-Indikator (ADLine) herangezogen werden.⁶ Dieser parameterfreie Indikator betrachtet die Lage des Schlusskurses (ober- oder unterhalb der Bar-Mitte) und gewichtet diese mit dem an diesem Bar getätigten Volumen. Ähnlich wie beim On-Balance-Volume-Indikator sind hier nicht die absoluten Werte des Indikators, sondern dessen Richtung entscheidend. Verläuft der Indikator nach oben, bedeutet dies Akkumulation, verläuft er nach unten, zeigt er eine Distribution an; dies macht ihn für die Diagnose von Seitwärtsmärkten besonders interessant. Allgemein sind Divergenzen zwischen dem Indikator und der Preisbewegung Warnsignale einer Veränderung der Angebots-/Nachfrage-Balance.

Im vorliegenden Fallbeispiel der Merck KGaA (vgl. Abb. 3) sieht man nach einem längeren Kursverfall eine erste Akkumulation der Aktie, beginnend im Herbst 2008 auf einem Preisniveau zwischen 56 und 60 EUR. Schlechte Quartalszahlen im Juli 2009 und zuletzt am 23. Februar 2010 haben bislang die Mark-up-Phase verhindert bzw. abgewürgt und jeweils zwei große Abwärts-Gaps verursacht, dabei aber die seit Herbst 2008 etablierte Unterstützungszone nicht unterschritten. Seit der Verkaufs-Klimax vom Februar 2010 befindet sich die Aktie wiederum in einer Trading-Range, die auch von der ADLine als Akkumulation interpretiert wird.

5. Kurszielbestimmung mit Point&Figure-Charts

Die Kraft der Akkumulation (Distribution) wird traditionell mit einem P&F-Chart gemessen. Für eine Berechnung des Kurspotenzials wird im P&F-Chart von der Box ausgegangen, die ein Kauf- oder Verkaufssignal gegeben hat, und es wird die Anzahl der Säulen der vorausgehenden Trading-Range, unabhängig davon ob alle Boxen gefüllt wurden oder nicht, gezählt und deren Anzahl mit der Boxgröße und dem Reversal multipliziert. So errechnet sich das Kurspotenzial, dessen Ergebnis dann bei einem Ausbruch nach oben zum tiefsten Kurs der Trading-Range addiert oder bei

einem Ausbruch nach unten zum höchsten Punkt der Trading-Range subtrahiert wird, um das mögliche Kursziel zu berechnen.

Horizontale Zielberechnung (horizontal count):

Kursziel =

Tiefpunkt der Formation + (Anzahl der Boxen * Reversal * Boxgröße)

Kursziel =

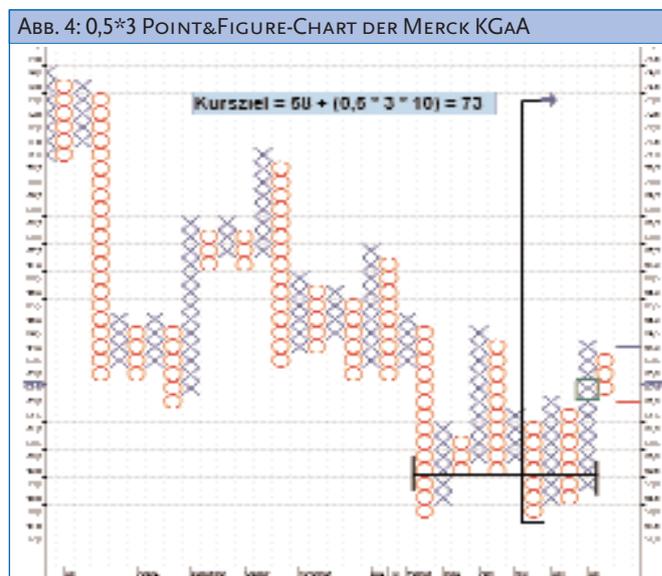
Hochpunkt der Formation - (Anzahl der Boxen * Reversal * Boxgröße)

Diese Kurszielberechnung führt Wyckoff mit zwei Zielsetzungen durch: zur Auswahl geeigneter Kandidaten mit größtmöglichem Kurspotenzial und zum Abschätzen des Risiko-/Gewinn-Verhältnisses, das mindestens eine Größenordnung von 1:3 haben sollte (Risiko ist der Tief-/Hochpunkt der Formation; die Gewinnzone entspricht dem errechneten Kurspotenzial).

In der Trading-Range, die seit Februar 2010 andauert, bewegt sich die Aktie der Merck KGaA in einem 0,5* 3 Point&Figure-Chart auf Schlusskurs-Basis (vgl. Abb. 4) zwischen 58 EUR im Tief und 64,5 EUR im Hoch. Es wird interessant zu beobachten sein, wie die nächsten Quartalszahlen (29.7.2010) verarbeitet werden. Im Moment wird der Kursausbruch bei 62,50 EUR (grünes Kästchen) getestet. Durch die zehn P&F-Spalten errechnet der 0,5*3 P&F-Chart ein vorläufiges Kursziel von 72 EUR.

Natürlich sind Projektionen des P&F-Charts nur Indikationen möglicher Preisziele und keine Garantie für deren Erreichen. Wyckoff benutzt sie als Ergänzung zu den Bar-Charts, die vor allem für die Volumenanalyse gebraucht werden, um den Charakter

6) Der von Marc Chaikin entwickelte Indikator sollte nicht mit der Advance-/Decline-Linie verwechselt werden; zur Beschreibung der Berechnungsformel: http://vtadwiki.vtad.de/index.php/Accumulation_Distribution_Linie



der Trading-Range und ihrer möglichen Ausbruchsrichtung richtig einschätzen zu können.

6. Wyckoff: Drei Gesetze und fünf Schritte

Wyckoff würde in eine Aktie, die sich in einer Akkumulationsphase befindet, dann investieren, wenn sie durch ihr eigenes Verhalten ihre Stärke unter Beweis gestellt hat. Am Beispiel der Merck-Aktie wäre dies der Fall, wenn nach einer Sprungfeder (Spring) die Aktie sofort wieder in die Trading-Range zurückkommt und die zuvor etablierte Unterstützungslinie bei einem Rückgang des Volumens erfolgreich testet. Sollte dieser „Terminal Shake-out“ nicht geschehen, wäre der nächstmögliche Kaufzeitpunkt dann gegeben, wenn die Aktie aus ihrer Trading-Range nach oben ausgebrochen ist (Mark-up) und dann die vorhergehende Widerstandszone erfolgreich testet. Zu diesen Zeitpunkten sollte aber der allgemeine Markttrend aufwärts gerichtet sein.

Ganz allgemein stellen Reaktionstiefpunkte aus Wyckoffs Sicht weitere Kaufgelegenheiten dar. Diese sind gegeben, wenn sich die betreffende Aktie an der „Nachfrage-Linie“ innerhalb des Trendkanals oder in einem überverkauften Zustand befindet. Zu diesen Zeitpunkten sollte dann im Bar-Chart nach Zeichen der Stärke (Signs of Strength) gesucht werden, die – sofern vorhanden – ebenso wie die Richtung des breiten Markt-Indexes dann als Bestätigung einer Positionierung gelten. Für das begründete Eingehen von Aktienpositionen hat Wyckoff eine Checkliste mit folgenden Arbeitsschritten erstellt:

- 1. Schritt:** Identifikation des Trends (Aufwärts-, Abwärts-, Seitwärtstrend) und die Position des Marktes innerhalb eines Trendkanals (Überkauft/Überverkauft)
- 2. Schritt:** Auswahl der Aktien nach dem Prinzip der Relativen Stärke
- 3. Schritt:** Auswahl der Aktien, die eine „Ursache“ für eine mögliche starke Bewegung gebildet haben (durch Point&Figure-Charts)
- 4. Schritt:** Analyse des Marktes auf Zeichen der Stärke oder Schwäche hin und der damit verbundenen Bereitschaft zu einer Bewegung (durch Bar-Charts)
- 5. Schritt:** Eingehen der entsprechenden Position bei einem Trendwechsel des breiten Markt-Indexes (DAX-Index, S&P500 etc.) durch die Anwendung der drei Gesetze

7. Wyckoff: Wie wirklich sind Muster?

Ausgehend von der Überlegung, dass Prinzipien Muster hervorbringen („Principles produce patterns“), war Wyckoff der Überzeugung, dass (unsichtbare) Prinzipien⁷ (sichtbare) Muster produzieren, die sich nie vollständig gleichen, sondern die – wie man es heute nennen würde – weitgehend selbstähnlich sind. So wie sich Geschichte nicht in exakt gleicher Weise wieder ereignet, so wiederholen sich auch in den Märkten bestimmte Muster nicht auf die exakt gleiche Weise. Werden die Prinzipien verstanden, so kann auch erkannt werden, wie sie sich unter den gegebenen aktuellen Umständen als Muster repräsentieren.

Den umgekehrten Weg, nämlich ausgehend von Mustern auf Prinzipien zu schließen, d.h. auf die sich anschließende Marktbewegung, wie dies etwa Richard Schabackers Ansatz der Klassifikation von Chart-Mustern vorsah, hielt Wyckoff für falsch. Diese For-

mationen, wie Schulter-Kopf-Schulter, Doppel-Top, Flaggen, Wimpel etc., haben für ihn keinerlei intrinsische oder kursprognostische Bedeutung, denn diese Formationen könnten ja auch nur zufällig so entstanden sein. An den kritischen Punkten dieser Formationen („danger points“) sind die Chancen, die weitere Kursrichtung richtig zu antizipieren, selten besser als eine 50%-Wahrscheinlichkeit. Nur wenn in der Formation auch der Ausdruck eines bestimmten Kräfteverhältnisses erkannt werden kann, macht es Sinn, sich entsprechend zu positionieren.

Fazit

Insgesamt betrachtet ist die Wyckoff-Methode eine Denkschule der Technischen Marktanalyse, die zukünftige Marktbewegungen aus dem Eigenverhalten des Marktes ableiten will. Dazu stützt sie sich auf drei Gesetze und sequenziell wiederkehrende Phasen (siehe Abb. 1), deren sachgemäße Anwendung und Interpretation allerdings eine durch Erfahrung geschulte Urteilskraft voraussetzt. Da auch die Interpretation des Handelsvolumens eher diskretionär ist, sollte man von ihr auch keine präzisen mechanischen Regeln erwarten. Sie bietet aber eine Reihe von Checklisten, wie etwa die „neun klassischen Kauf- und Verkaufstests“⁸, um systematisch hohe Gewinn- und niedrige Risikopunkte für das Eingehen von Positionen aufzuspüren. Darüber hinaus erlaubt sie Einsichten und ein Verständnis für die allgemeinen Bewegungsprinzipien des Marktes mit dem Ziel, die nächstfolgende Kursbewegung zu antizipieren. ■

Dr. Reinhard Bauernfeind

⁷⁾ Gemeint sind hier die besprochenen drei Gesetze.

⁸⁾ Pruden, Hank: The Three Skills of Top Trading, Wiley 2007, S. 135 ff.

Anzeige

Limelight verschafft Ihnen Gehör. Bei Konferenz, Meeting und Corporate Event.



**LIME
LIGHT**
Veranstaltungstechnik

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

Solaraktien: Wieder mehr Licht als Schatten

Die jüngsten Kursavancen bei Solaraktien lassen die Sonnenbranche wieder heller strahlen. Doch Anleger sollten jetzt rasch die Spreu vom Weizen trennen.

Während das Solarflugzeug „Solar Impulse“ des Luftfahrtpioniers Bertrand Piccard mehr als 24 Stunden in der Luft blieb, haben Solaraktien seit Ende 2007 einen beispiellosen Absturz hingelegt. Einst ein Garant für hohe Kursgewinne, wurden die Papiere wegen Umsatzwarnungen, Gewinneinbrüchen, sinkender Margen und vor dem Hintergrund potenzieller Kürzungen von Fördermitteln in die Tiefe gerissen. Abschläge von 80% zum Hochpunkt waren eher die Regel als die Ausnahme. Einige ehemalige Highflyer befinden sich inzwischen sogar in einer Existenz bedrohenden Krise. Seit Juni geht es mit den meisten Solartiteln wieder kräftiger bergauf – nur ein Strohfeuer oder eine nachhaltige Entwicklung?

„Es ist fünf vor zwölf“

Weil die Fördermittel sehr locker saßen, war es jahrelang sehr leicht, in der Solarbranche hohe Erträge zu erwirtschaften. Das zog Kapital und Anleger gleichermaßen an. Fortan versäumten es Investoren jedoch, die Massenproduzenten mit ihren leicht zu kopierenden Geschäftsmodellen von den Spezialanbietern mit nachhaltigen Wettbewerbsvorteilen zu trennen. Ein wesentlicher Grund für die Ursachen des Niedergangs der Solarentitel sind die noch immer herrschenden Überkapazitäten bei der Modulproduktion und der damit verbundene Preisverfall. Längst ist der Name **Yingli Green Energy** zum Synonym für eine übermächtige chinesische Konkurrenz geworden. Firmen aus Asien profitieren im hohen Maße davon, dass sie Module 30 bis 40% günstiger als ihre deutschen Mitbewerber herstellen können. „In den Aktienkursen der europäischen Solaranbieter spiegelt sich der enorme Kostendruck der Branche wider“, sagt Christoph Hugi, Nachhaltigkeitsanalyst bei der Schweizer Großbank UBS. Obwohl beide Firmen ihre Module auf den gleichen Anlagen produzieren, legte die Yingli-Aktie seit dem Tief im März 2009 rund 220% zu, während die Papiere von Solarworld im gleichen Zeitraum fast 10% an Wert einbüßten.

In einer Studie der Managementberatung Oliver Wyman heißt es, deutsche Manager müssten rasch ihre Geschäftsmodelle anpassen, Kosten senken und sich global ausrichten. Der Appell gipfelt in der Warnung: „Es ist fünf vor zwölf für die deutsche Photovoltaikindustrie.“ Die Roland Berger Strategy Consultants GmbH erwartet sogar, dass in den nächsten fünf Jahren rund die Hälfte der größeren deutschen Solarunternehmen vom Markt verschwunden sein wird – und dies, obwohl die Unternehmensberater für den weltweiten Sonnenmarkt jährliche Wachstumsraten von rund 35% vorhersagen. In einer Studie des Umweltbundesamtes wird allein der Photovoltaik (PV) in Deutschland bis 2050 eine Leistung von 120 Gigawatt zugetraut – gegenüber den Erwartungen für 2011 eine Verzwanzigfachung. Oliver Wyman sagt voraus, dass die Kapazitäten in Spanien (+58%), Indien (+53%) und in den USA (+44%) besonders stark wachsen werden.

Solarstrom vor der Reifeprüfung

Derweil blicken immer mehr deutsche Solarfirmen optimistischer in die Zukunft. Zum einen wurden zuletzt von **Phoenix So-**



lar, SMA Solar, Aleo Solar und Centrosolar die Gewinnprognosen kräftig angehoben. Auf der anderen Seite wurde bei der Solarförderung ein Kompromiss gefunden, der für die Firmen glimpflicher erscheint als befürchtet. Danach bleibt es ab Oktober bei Kürzungen von 11% für Brachflächen- und 15% für Freiflächenanlagen sowie bei einer Absenkung von 16% für Solarparks und Dachanlagen. Die Kürzungen fallen im dritten Quartal zunächst um drei Prozentpunkte niedriger aus. Ein Hausbesitzer, der sich ab 1. Oktober eine Anlage mit bis zu 30 Kilowatt Leistung aufs Dach setzt, kann dann nach dem Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG) die Kilowattstunde Sonnenstrom für 32,88 Cent an seinen Versorger verkaufen. Zum Vergleich: Der durchschnittliche Strompreis liegt bei 20 Cent.

Schon jetzt sind die nächsten Abstriche bei der Solarförderung im Gespräch. Dies zeigt, dass die Branche allmählich erwachsen wird. Der grüne Strom könnte nach Einschätzung des Bundeswirtschaftsministeriums schon in zwei Jahren die Netzparität erreichen. Dann wäre er genauso teuer wie konventionelle Energie und müsste gar nicht mehr subventioniert werden. Wegen der EEG-Novelle sollten Anleger nach Ansicht von Harald Gruber und Dennis Etzel von Silvia Quandt Research Unternehmen bevorzugen, die am Ende der Wertschöpfungskette stehen und deshalb von der Kürzung der Einspeisevergütung weniger betroffen sind. Zusätzlich nennen die Analysten als Kriterien für die Aktienauswahl ein starkes Auslandsgeschäft, einen relativ hohen Anteil an Dachanlagen sowie eine solide Bilanz.

Profiteure der Sonderkonjunktur

Um sich die günstigeren Fördersätze zu sichern, wollen kurzfristig noch besonders viele Landwirte und Häuslebauer auf Sonnenstrom umsteigen. Von dieser Sonderkonjunktur profitiert die Centrosolar AG. Der Vorstand erwartet bei einem Umsatz von mindestens 370 (Vj. 309) Mio. EUR für 2010 nun ein EBIT von 24 bis 28 (Vj.: 6,9) Mio. EUR statt der bislang angepeilten 14 bis 16 Mio. EUR. Centrosolar hat eine einfach zu handhabende „Fertig-Solaranlage“ für Privathäuser entwickelt, die leicht installiert werden kann. Mit dem Ausbruch über 4,80 EUR hat die Aktie ein Kaufsignal geliefert.

Der Hamburger Projektierer **Colexon Energy** hat ein Montagesystem entwickelt, das speziell für Anlagen auf Flachdächern in Leichtbauweise geeignet ist. CEO Thorsten Preugschas und ein weiteres Vorstandsmitglied haben im Mai das niedrige Kursniveau genutzt und eigene Aktien gekauft. Schließlich werden die Papiere 60% unter Buchwert gehandelt. Nach Einschätzung der Silvia Quandt Research GmbH sind die Anteilsscheine von Colexon ebenso wie die von Centrosolar, Payom Solar und der Beteiligungsgesellschaft Ralos New Energies kaufenswert.

Geradezu blendend geht es Deutschlands wertvollster Solarfirma **SMA Solar**. Die Hessen sind mit einem Weltmarktanteil von rund 40% führend bei der Herstellung von Wechselrichtern. Für 2010 soll trotz Lieferengpässen eine EBIT-Marge von 24 bis 27% herauspringen. SMA Solar will in diesem Jahr mehr als 80 Mio. EUR in die Forschung und Entwicklung neuer Technologien inves- >>

Anzeige

GO AHEAD! business summit '10



DER WEG IN - UND AUS DER KRISE

Kongress zur Österreichischen Schule der Nationalökonomie

- Ron PAUL, Kongressabgeordneter, Präsidentschaftskandidat, Arzt und Buchautor
- Marc FABER, Schweizer Börsenexperte, Fondsmanager und Buchautor
- Gerd HABERMANN, Wirtschaftsphilosoph, Vorsitzender der F. A. von Hayek-Stiftung
- Frank SCHÄFFLER, FDP Wirtschaftspolitiker, Vorsitzender der Mittstandsstiftung
- Thomas DRUYEN, Vorstand für Vergleichende Vermögenskultur und Buchautor
- Thorsten POLLEIT, Chefanalyst Economist / Barclays Capital DE
- Ralf FLIERL, Chefredakteur des Magazins Smart Investor
- Philipp VORNDRAN, Investment Stratege
- Markus COLE, Professor an der Stanford Law School. Anwalt und Experte für Insolvenzrecht, Venture Capital

u.a.

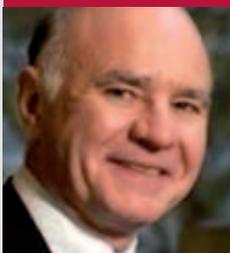
01./02. Oktober 2010

Palais Niederösterreich, Herrngasse 13, 1010 Wien

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



Ron Paul



Marc Faber

2010



Carl Menger



Böhm Bawerk



Ludwig von Mises



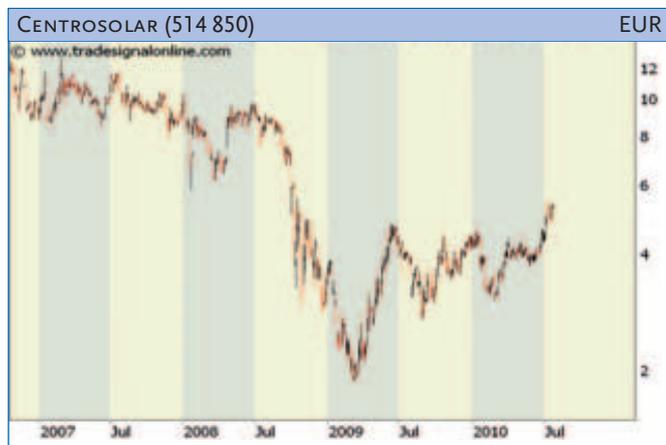
Friedrich A. von Hayek

In Zusammenarbeit mit
Smart Investor
 Das Magazin für den kritischen Anleger

Abb. 1: Deutsche Solaraktien

UNTERNEHMEN	SEGMENT	WKN	KURS*	MCAP**	UMSATZ 09**	EBIT 09**	EBIT- MARGE***	EPÄ 09*	EPÄ 10E*	EPÄ 11E*
ALEO SOLAR	SOLARMODULE	A0J M63	12,80	165,5	376,1	16,0	4,3	0,78	1,47	0,98
CENTROSOLAR GROUP	SOLARANLAGEN UND -KOMPONENTEN	514 850	5,34	100,8	309,0	6,9	2,2	-1,94	0,71	0,80
CENTROTHERM	ANLAGENBAU UND ZULIEFERPRODUKTE	A0J MMN	27,90	587,2	509,1	37,2	7,3	1,35	1,91	2,29
COLEXON ENERGY	SOLARANLAGENBAU UND -PROJEKTIERUNG	525 070	2,56	45,2	117,2	18,5	15,8	0,32	0,10	0,20
CONERGY	SYSTEME FÜR ALTERNATIVE ENERGIEN	604 002	0,74	290,6	600,9	-36,8	-6,1	-0,20	-0,04	0,02
MANZ AUTOMATION	ANLAGEN FÜR DIE SOLARBRANCHE	A0J Q5U	48,51	224,9	85,9	-15,9	-18,5	-2,15	1,39	3,16
NANOFOCUS	MESSSYSTEME FÜR DIE SOLARBRANCHE	540 066	4,08	9,5	5,0	-0,6	-12,8	-0,19	0,04	0,09
PAYOM SOLAR	PV-ANLAGEN	A0B 9AH	10,65	47,3	71,6	5,6	7,8	3,04	1,81	2,11
PHOENIX SOLAR	PV-SYSTEME	A0B VU9	33,73	225,7	473,0	12,2	2,6	1,28	2,50	3,10
PVA TEPLA	KRISTALLZUCHT-ANLAGEN	746 100	4,39	91,4	134,7	16,6	12,3	0,50	0,35	0,46
Q-CELLS SE	SOLARZELLEN, -MODULE UND -SYSTEME	555 866	5,88	514,9	801,6	-485,9	-60,6	-11,81	-0,25	0,19
RALOS NEW ENERGIES	PV-ANLAGEN	520 300	6,70	35,7	82,2	-1,6	-1,9	-3,02	1,49	1,68
ROTH & RAU	ANLAGEN FÜR DIE SOLARBRANCHE	A0J CZ5	25,55	2.139,3	197,9	16,1	8,1	0,94	1,19	1,54
SAG SOLARSTROM	PV-ANLAGEN	702 100	4,88	60,2	152,9	8,5	5,6	0,64	0,52	0,60
SINGULUS TECHNOLOGIES	PRODUKTIONSSYSTEME FÜR DIE SOLARBRANCHE	723 890	4,38	171,6	116,6	-73,2	-62,8	-2,11	-0,05	0,16
SMA SOLAR	WECHSELRICHTER FÜR DIE PV-BRANCHE	A0D J6j	98,00	3.263,2	934,3	228,4	24,4	4,64	7,71	7,08
SOLAR MILLENNIUM****	SOLARTHERMISCHE KRAFTWERKE	721 840	20,05	242,5	201,3	33,8	16,8	1,92	2,20	2,90
SOLAR-FABRIK	SOLARMODULE UND PV-SYSTEME	661 471	5,41	53,5	135,6	1,6	1,2	-0,36	0,14	0,35
SOLARHYBRID	SOLARPROJEKTE UND PRODUKTVERTRIEB	A0L R45	8,68	36,7	15,0	-4,5	-30,0	-0,75	2,20	2,17
SOLARPARC	PROJEKTIERUNG UND BAU VON PV-ANLAGEN	635 253	7,10	40,8	11,1	1,9	17,1	0,58	k.A.	k.A.
SOLARWORLD	SOLARSTROMTECHNIK UND -KOMPONENTEN	510 840	11,49	1.236,7	1.012,6	151,8	15,0	0,53	0,53	0,64
SOLON SE	SOLARMODULE UND -PROJEKTE	747 119	4,07	68,9	354,4	-199,0	-56,2	-21,68	-1,32	0,08
SUNWAYS	KOMPONENTEN FÜR PV-ANLAGEN	733 220	5,46	61,0	177,5	-0,5	-0,3	1,46	0,98	0,44
SYSTAIC	PV-SYSTEME	A0J KYP	0,46	6,9	218,5	9,4	4,3	-0,05	-0,65	-0,14
WACKER CHEMIE	SOLARSILIZIUM	WCH 888	131,75	6.474,4	3.719,3	26,8	0,7	-1,43	7,98	9,61

*) in EUR; **) in Mio. EUR; ***) in %; *****) gebrochenes Geschäftsjahr



tieren. Die Aktien sind trotz des optisch hohen Kurses noch vernünftig bewertet. Wechselrichter stellt auch die Sunways AG her. Ihr CEO Michael Wilhelm hält jedoch eine mit der Absenkung der Förderung notwendig werdende kurzfristige Senkung der Produktionskosten für sein Unternehmen für kaum realisierbar.

Auslandsmärkte im Visier

Bei der SAG Solarstrom AG dürfte der Gewinntrend stabil bleiben, weil nach Einschätzung von Karl Kuhlmann das Wachstumstempo mit der Kappung der Förderung „aufgrund unserer internationalen Aufstellung, unseres Know-hows und unserer Flexibilität“ kaum nachlassen wird. Auf der Messe „Intersolar“ in München stellte der Vorstandsvorsitzende Unternehmen und Landwirten weiterhin Renditen von 8 bis 9% für ihre Dachanlagen in Aussicht. Die Gesellschaft bietet alle Dienstleistungen rund um

den Lebenszyklus von PV-Anlagen an. Während für die Aktie der SAG Solarstrom AG nach einer Kursverdreifung die Luft nun dünner wird, hat Equinet das Kursziel für die Papiere der ebenfalls in Freiburg ansässigen Solar-Fabrik AG nach sehr guten vorläufigen Quartalszahlen von 4 auf 6 EUR erhöht.

Um weiter zu wachsen, muss Phoenix Solar (ein SI-Musterdepotwert; siehe S. 72) rasch neue Auslandsmärkte erschließen. Dafür haben sich die Bayern gerade frisches Geld besorgt. Die Förderkürzung für Solaranlagen auf Freilandflächen bereitet Andreas Hänel keine Sorgen: „Wir stellen uns auf die neuen Bedingungen ein.“ Bedarf sieht der Vorstandschef vor allem in Italien und Frankreich – Länder, in denen Phoenix bereits präsent ist. In drei Jahren sollen 65% des Geschäfts im Ausland gemacht werden. Die Aktie hat weiteres Potenzial.



KGV	KUV	KBV	PERF.
09	09	09	1 JAHR
16,28	0,44	1,85	+95,7%
NEG.	0,33	1,28	+31,9%
20,56	1,15	1,70	-22,4%
7,97	0,39	0,38	-47,8%
NEG.	0,48	2,52	+12,1%
NEG.	2,62	1,26	+0,0%
NEG.	1,89	1,40	+9,1%
3,42	0,66	1,03	+34,6%
26,31	0,48	2,36	-12,3%
8,40	0,68	1,79	+35,1%
NEG.	0,64	0,91	-51,8%
NEG.	0,43	10,06	-39,5%
25,11	1,93	1,49	+12,7%
7,66	0,39	1,23	+67,1%
NEG.	1,47	0,94	+85,6%
20,27	3,49	8,00	+91,7%
10,10	1,20	1,69	-16,5%
NEG.	0,39	1,26	+49,4%
NEG.	2,45	-10,87	+263,2%
11,72	3,68	1,46	+35,2%
20,89	1,22	1,43	-30,9%
NEG.	0,19	0,45	-58,5%
3,60	0,34	1,04	+160,0%
NEG.	0,03	0,08	-90,9%
NEG.	1,74	3,33	+43,5%

Lukrativ könnten auch Investments in Vorlieferanten im Siliziumbereich sein. Da diese Stufe von weniger Wettbewerb gekennzeichnet ist, werden immer noch attraktive Margen erzielt. Das US-Marktforschungsinstitut Gartner erwartet, dass die Nachfrage nach Siliziumscheiben (Wafers) in diesem Jahr um gut ein Drittel zunehmen wird. Davon würde Wacker Chemie profitieren. Die Münchener leiden zwar aktuell noch unter rückläufigen Preisen. Doch bei Wachstumsraten in Asien von mehr als 30% fahren sie dort ein Drittel ihrer gesamten Umsätze ein.

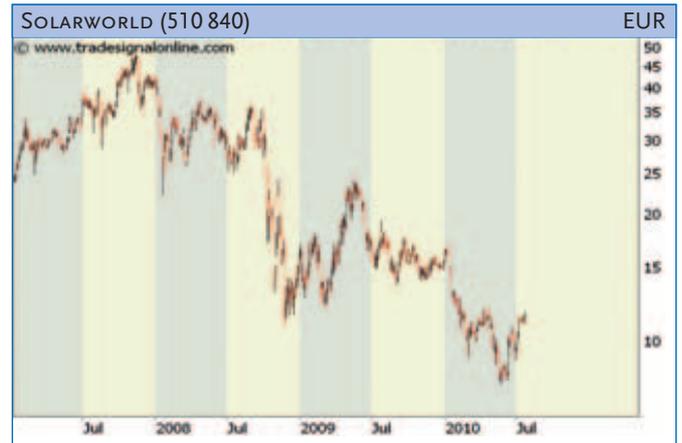
Vom ehemaligen Highflyer zum Flop?

Der ehemalige Highflyer der Solarbranche, **Solarworld**, ist für Goldman Sachs allenfalls zweite Wahl. Die Analysten sehen noch keinen Trendwechsel bei den Anbietern von Wafers, Zellen und Modulen. Andere Experten trauen Solarworld nicht zu, die gute Marke außerhalb Deutschlands bekannter zu machen. Eine Spekulation: Solarworld könnte die **Solarparc AG** übernehmen. Der Projektierer und Betreiber von PV-Anlagen profitiert unmittelbar vom Modulpreisverfall. Solarworld hält bereits rund 28,5% der Anteile.

Da reine Modul- und Zellenhersteller als gefährdet gelten, verkauft **Q-Cells** inzwischen sogar fertige Solarparks. Mancher Anleger fragt sich allerdings, ob die Liquidität reichen und der Solarkonzern die Anfang 2012 fällig werdende Wandelanleihe zurückzahlen wird. Noch kritischer ist die Lage bei der **Solon AG**. Der Berliner Solarhersteller und Projektierer hat zwar neue Kreditlinien erhalten, verfügt aber nur über ein geringes Betriebsvermögen. Bei Conergy gefährdet der Ausstieg einzelner Banken die Refinanzierung und damit den Fortbestand des Unternehmens. Auch die Zukunft von **Systaic** hängt wegen einer noch ausstehenden Kreditverlängerung an einem seidenen Faden. Über das Vermögen der **Sunline AG** wurde sogar schon ein Insolvenzverfahren eröffnet.

Ohne Spezialmaschinen läuft gar nichts

Über volle Orderbücher freuen sich die Hersteller von Spezialmaschinen für die Solarbranche. Sie verfügen über ein Know-how, das Billiganbieter aus Fernost nicht so leicht kopieren können. Der Technologieanbieter **Manz Automation** meldete erstmals seit Beginn der Finanzkrise wieder einen Auftragsbestand von mehr als 100 Mio. EUR. Besonders die für die Produktion von Solarzellen entwickelten „Backend-Linien“ werden stark nachgefragt. In der zweiten Jahreshälfte rechnet Vorstandschef Dieter Manz auch mit mehr Dynamik im Solarpanelbereich. Aufgrund einer Kooperation mit Würth Solar wird der Konzern künftig auch Produktionslinien für CIGS-Dünnschicht-Solarzellen anbieten (s. MoneyTalk auf S. 66). Das Bankhaus Lampe rät zum Kauf der Aktie (Kursziel 60 EUR).



Roth & Rau hat in den Bereich Forschung und Entwicklung investiert und auf Akquisitionen gesetzt. Im vorigen Jahr baute der Spezialist für die Antireflexbeschichtung von kristallinen Silizium-Solarzellen sein Service- und Vertriebsnetzwerk sowie das Technologie- und Produktportfolio deutlich aus. **Singulus** hat sich nach der Übernahme der Firma Stangl zum Anbieter kompletter Produktionssysteme für die Solarzellenherstellung gewandelt. Die Unterfranken gelten als Übernahmekandidat. Kurse um 4 EUR könnten sich als günstiges Einstiegsniveau erweisen.

Das vergangene Geschäftsjahr war für **PVA Tepla** das erfolgreichste seit dem Börsengang. Das Unternehmen stellt unter anderem Anlagen zur Erzeugung von mono- und polykristallinen Siliziumkristallen her. Die in einer engen Spanne pendelnde Aktie überzeugt mit einer Dividendenrendite von 4,3%. Dr. Kalliwoda Research verspricht sich von der neuesten Produktgeneration **µsurf** der **Nanofocus AG** „ein überdurchschnittliches Ertragspotenzial und einen neuen Wachstumsschub“. Das Messsystem dient zur Überprüfung der mikrogeometrischen Beschaffenheit von Solaroberflächen. Dr. Kalliwoda Research empfiehlt die Aktie mit Kursziel 5,40 EUR zum Kauf. Die Investmentbank Close Brothers Seydler stuft die Aktien von PVA Tepla weiterhin mit "Buy" (Kursziel 6,50) ein. Im zweiten Quartal sei der Umsatz voraussichtlich im Vergleich zum Vorjahr um knapp 15% gesunken, der Auftragseingang dagegen um 37,2% auf 18,8 Mio. EUR gestiegen.

Yingli & Co. bleiben erste Wahl

Sorgen um Förderkürzungen und Finanzprobleme in europäischen Ländern haben längere Zeit auch die Kurse chinesischer Solarwerte belastet. Die Chinesen produzieren in ihrer lokalen Währung, die am Dollar hängt. Da die meisten Module nach Europa verkauft werden, erodierte wegen des zeitweise sehr schwachen Euro die Margen. Käme es zu einer Neubewertung des Yuan, könnten die chinesischen Firmen ihren enormen Preis- und Kostenvorteil gegenüber den Deutschen verlieren. Doch noch sei bei ihnen fundamental alles in Ordnung, heißt es in Studien. Die Unternehmen sind für 2010 weitgehend ausverkauft; auch im ersten Halbjahr 2011 wird die Nachfrage hoch bleiben.

Yingli Green Energy hat von der China Development Bank eine neue Kreditlinie von umgerechnet 4,2 Mrd. EUR zur Finanzierung der weltweiten Expansion erhalten. Zuvor hatten auch Suntech Power sowie der Wafer- und Zellenhersteller Trina Solar frisches >>



AUSSICHTSREICHE INTERNATIONALE SOLARAKTIEN									
UNTERNEHMEN	WKN	KURS*	MARKET -CAP**	UMSATZ 09	KUV 09	EPÄ 09	EPÄ 10E*	EPÄ 11E*	KGV 10E
DAY4 ENERGY [CAN]	A0N ADZ	0,45	16,5	45,2	0,4	-0,42	-0,07	-0,02	NEG.
DYESOL [AUS]***	A0E TN7	0,69	89,6	1,7	52,4	-0,05	-3,28	-1,74	NEG.
FIRST SOLAR [USA]	A0L EKM	107,1	9.134,6	1.663,0	5,5	5,86	5,47	5,98	19,6
RENESOLA ADR [CHI]	A0N BAR	6,25	539,4	396,6	1,4	-0,25	0,76	0,68	8,2
SOLARFUN POWER HOLD. ADR [CHI]	A0L GDE	7,63	443,6	433,2	1,0	-0,05	0,82	0,74	9,3
STR HOLDINGS [USA]	A0X 86Q	17,22	712,0	205,9	3,5	0,47	0,86	1,03	20,0
TRINA SOLAR [CHI]	A0L F3P	18,37	1.428,5	644,3	2,2	1,23	1,64	1,78	11,2
YINGLI GREEN ENERGY ADR [CHI]	A0M R90	9,38	1.393,2	832,3	1,7	-0,13	0,68	0,74	13,8

*) in EUR; **) in Mio. EUR; ***) gebrochenes Geschäftsjahr 08/09, 09/10 und 10/11

Kapital bekommen. Vishal Shah von Barclays Capital erwartet dank hoher Nachfrage kurzfristig steigende Modulpreise, was sich auf die Margen von Yingli positiv auswirken werde. Aufgrund der Konzerngröße hat die Aktie aber womöglich nicht mehr die Dynamik wie etwa die Papiere von Solarfun. Der weit aus kleinere Konkurrent entwickelt sich rasch zum vollintegrierten Solarkonzern und baut massiv seine Kapazitäten aus. Für die Experten von Needham ist Solarfun ein Übernahmekandidat. Auch beim Wafer- und Modulhersteller **Renesola** läuft es blendend. Die Bruttomarge soll 2010 stolze 28 bis 30% erreichen.

Warten auf die US-Solaroffensive

Entscheidend ist, wie sich die Solartechnologie in China und den USA durchsetzen wird. In den Vereinigten Staaten will Präsident Barack Obama mit Subventionen in Höhe von 1,57 Mrd. EUR riesige Sonnenkraftwerke in Arizona, Colorado und Indiana entstehen lassen. Der Stimulus ist bitter nötig, da der US-Solarmarkt im Vergleich zu Deutschland noch sehr klein ist. Für Amerikas Einstieg ins Ökostromzeitalter wäre das Vorhaben nur ein erster kleiner Schritt. Sollte Obama mit seiner Solaroffensive erfolgreich sein, dürften erst einmal heimische Unternehmen wie der Weltmarktführer **First Solar** profitieren. Die Nachfrage nach den Dünnschichtmodulen des Sonnenprimus ist schon in diesem Jahr so groß, dass der Konzern Projekte in der Heimat zurückstellen musste. First Solar hat die Finanzkraft für größere Zukäufe. Zuletzt zeigte der Trend der Aktie wieder deutlich nach oben.

Zu den US-Titeln aus der zweiten Reihe zählt **STR Holdings**. Das Unternehmen produziert Folien aus Ethylen-Vinylacetat-Copolymeren, die für den Bau von Solarmodulen gebraucht werden.



Die Solarindustrie entwickelt sich technologisch enorm weiter, entsprechend rasch wechseln die Favoriten an der Börse.

Ein weiterer Geschäftsbereich ist die Qualitätssicherung. **STR Holdings** ist weltweit der größte von vier Folienanbietern und sehr gut im Markt aufgestellt. Die Gesellschaft hat auch ein festes Standbein in Asien. Der Kurs hat sich seit November 2009 bereits mehr als verdoppelt.

Day4 und Dyesol: Klein, aber fein

Das von George Rubin geführte kanadische Unternehmen **Day4 Energy** stellt Module und PV-Systeme für Anlagen in Privathäusern, auf gewerblichen Flächen und im Versorgungsbereich her. Dabei setzt es auf seine patentierte Effizienz steigernde „Day4“-Elektrodenkontakt-Technologie zur Verbindung der Solarzellen. Kunden sitzen etwa in Italien und Deutschland. Der Börsenwert von Day4 liegt bei 19 Mio. EUR – weniger als die Hälfte der 2009 erzielten Erlöse. Obwohl im vorigen Jahr noch ein Verlust von rund 15 Mio. EUR anfiel, empfehlen mehrere Investmenthäuser den Titel zum Kauf.

Auch die Aktien von **Dyesol** bleiben aussichtsreich. Die Australier wollen sich künftig bei der Vermarktung ihrer farbstoffsensibilisierten Solarzellen-Technologie (FSZ) erst einmal nur auf die größten Partner – den britischen Stahlhersteller Corus und den US-Glaserhersteller Pilkington – beschränken. Die industrielle Entwicklungsphase auf Solarstahlbasis mit Corus wurde inzwischen erfolgreich beendet. Macht Dyesol bei der Kommerzialisierung seiner FSZ-Technologie größere Fortschritte, dürfte die Aktie einen erneuten Anlauf auf die Marke von 1 EUR nehmen.

Fazit

Anleger sollten den Solarsektor differenziert betrachten. Es kommt auf eine sorgfältige Analyse, Bewertung und Selektion an. Neben einem guten Timing bedarf es auch eines guten Gespürs für die Trends innerhalb der Branche. Langfristig haben vor allem Aktien margenstarker deutscher Spezialanbieter und chinesischer Unternehmen wegen der bevorstehenden Grid-Parity¹ noch reichlich Potenzial. Firmen mit großem Inlandsgeschäft und schwachen Geschäftsmodellen werden kaum aus eigener Kraft überleben. Sie werden entweder in die Pleite schlittern oder von finanzstarken Unternehmen übernommen. ■

Michael Heimrich

1) Bei der Grid-Parity bzw. zu Deutsch Netzparität wäre Solarstrom genauso teuer wie konventionelle Energie und müsste nicht mehr subventioniert werden.

Agrar- und Solarzertifikate

Bringen Solar- und Agrarbusiness-Zertifikate das Depot zum Blühen?

Brüder zur Sonne

Bei der Solarindustrie hatte Deutschland von Anfang an durch das vorhandene technische Know-how und die politische Förderung eine führende Rolle eingenommen. Allerdings kann

sich in den kommenden Jahren der Fokus auch verlagern. Deshalb sollten Anleger auf einen globalen Index setzen. Die Société Générale hat einen World Solar Energy Index (SOLEX) aufgelegt, in dem zehn weltweit führende Aktien aus dem Solarbereich versammelt sind. Allerdings beinhaltet der Index auch ein Klumpenrisiko. Mit über 26% ist die Aktie von First Solar ein dominierendes Index-Schwergewicht. Das Zertifikat der Société Générale (WKN: SG0 SUN) auf diesen Index ist nicht währungsgesichert. Die jährliche Managementgebühr liegt bei 0,85%. Der Index ist als Total-Return-Index konzipiert, so dass die Dividenden der Aktien in die Berechnung des Index einfließen.

Agrarbusiness-Zertifikate

Der DAXglobal Agribusiness TR Index Open End ist ein Index, der von der Börse in Frankfurt berechnet wird. Außer dem Namen hat er nichts mit dem deutschen Leitindex zu tun. Unter dem Label DAXglobal hat die Frankfurter Börse Aktienindizes mit internationaler Ausrichtung aufgelegt. Der DAX global Agribusiness Index beinhaltet 40 bedeutende Unternehmen aus der Agrarwirtschaft. Zur Branche zählen Nutztierhaltung und -verarbeitung, Saatgut- und Düngemittelproduktion, Lebensmittelindustrie sowie Herstellung und Vermarktung von Ethanol und Biodiesel. Im Index ist neben Wilmar International (s. auch Analyse ab S. 9), einem der größten asiatischen Agrarkonzerne, und der Schweizer Syngenta auch der kanadische Düngemittel-

AGRAR- UND SOLARZERTIFIKATE				
EMITTENT	WKN/ISIN	BEZEICHNUNG	LAUFZEIT	SPREAD*
DB ETC	GB00B3WKJL25	ETC DB AGRICULTURE BOOSTER USD INDEX	OPEN END	0,47
ETFS	A0K RKB	ETC DJ-UBSCI AGRICULTURE SUB-INDEX	OPEN END	0,82
RBS	AA0 KGG	INDEX-ZERTIFIKAT DAXGLOBAL AGRIBUSINESS TR INDEX	OPEN END	1,52
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	SG0 SUN	INDEX-ZERTIFIKAT SOLEX (WORLD SOLAR ENERGY TR INDEX)	OPEN END	1,03

*) in % des Briefkurses

hersteller Potash enthalten. Ein Zertifikat auf diesen Index hat die RBS im Angebot (WKN: AA0 KGG).

Exchange Traded Commodities

Anleger können auch mit ETCs von Agrarrohstoffen profitieren. ETCs sind im Unterschied zu ETFs kein Sondervermögen, sondern speziell besicherte Schuldverschreibungen. Mit ETCs kann sowohl auf einzelne Agrarrohstoffe als auch auf Rohstoff-Indizes gesetzt werden. Ein breites Angebot an Agrarrohstoff-ETCs finden Anleger beim Anbieter ETFS, darunter auch einen ETC auf den DJ-UBSCI Agriculture Sub-Index (WKN: A0K RKB). Im Unterschied zu Agrarwirtschaft-Aktien beinhalten Investments in ETCs, die Futures abbilden, spezielle Risiken. Da die Investoren keine Getreidelieferung erwarten, muss vor Auslaufen eines Futures in einen Future mit längerer Fälligkeit gerollt werden. Ist dieser teurer als der auslaufende, entstehen Rollverluste. Bei dieser Preiskonstellation spricht man von Contango. Durch eine unterschiedliche Gewichtung einzelner Rohstoffe und durch unterschiedliche Rolltermine können negative Contango-Effekte minimiert werden. Aus Konstellationen, in denen der länger laufende Future preiswerter ist als der auslaufende (Backwardation), können Rollgewinne realisiert werden. Eine Optimierung der Rolleffekte verfolgt u.a. der db Agriculture Booster USD Index ETC der Deutschen Bank (ISIN: GB00B3WKJL25). Der ETC wird gegenwärtig allerdings nur in London gehandelt. ■

Christian Bayer



Agrarwirtschaft- und Solarfonds

Gefragtes Agrar- und Solargeschäft – Strohfeuer oder nachhaltiger Trend?

Steigende Weltbevölkerung

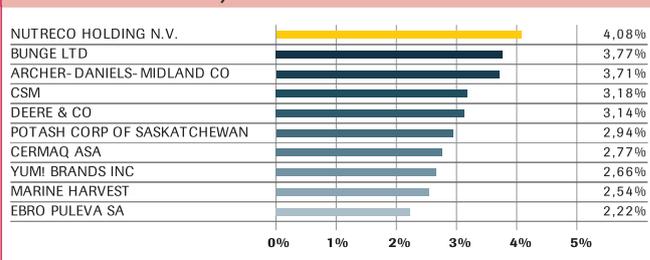
Etlche Gründe sprechen für einen nachhaltigen Aufwärtstrend im Agrargeschäft. Mit dem Wachstum der Weltbevölkerung geht eine verstärkte Nachfrage nach Nahrungsmitteln einher. Bei einem durch die Welternährungsorganisation prognostizierten Anstieg auf 9 Mrd. Menschen bis zum Jahr 2050 müsste die Nahrungsmittelproduktion um 70% gesteigert werden. In den Emerging Markets wächst mit dem Einkommen das Bedürfnis nach höherer Qualität der Nahrungsmittel. Darüber hinaus werden bestimmte Soft Commodities als Biokraftstoffe eingesetzt.

Nicht nur Ackerbau und Viehzucht

Der von der Fondsgesellschaft BlackRock aufgelegte BGF World Agriculture Fund (WKN: A1C THP) startete erst im Februar 2010. Er wird von Richard Davis und Desmond Cheung gemanagt, die weltweit in Agribusiness-Unternehmen mit unterschiedlicher Marktkapitalisierung investieren. Länger auf dem Markt, nämlich seit November 2006, ist der von Oliver Kratz gemanagte DWS Invest Global Agribusiness (WKN: DWS 0BU). Düngemittelhersteller und Produzenten von landwirtschaftlichen Produkten stehen ebenso im Fokus des Fonds wie Konzerne aus dem Bereich Tierzucht. Mit knapp 40% ist der Fonds in US-Unternehmen investiert. Zu den Schwergewichten zählen die Agrarproduzenten Bunge, u.a. ein großer Player im Soja-Geschäft, und Archer-Daniels-Midland. Die Branche der Agrarproduzenten ist im Fonds mit knapp 31% am stärksten gewichtet.

Auf Sicht von drei Jahren liegt der Fonds mit 15,5% im Minus. Beim Julius Bär Agriculture Fonds (WKN: A0Q 6ME), der eine breite Streuung auf viele unterschiedliche Aktien aufweist, gehört der kanadische Düngemittelhersteller Potash zu den Unternehmen mit hoher Gewichtung. Die Gesamtkostenquote (TER) des Julius-Bär-Fonds liegt bei hohen 2,47%. Seit Auflage im Juni 2008 gab der Fonds knapp über 22% ab.

ABB. 1: TOP TEN DES DJE AGRAR & ERNÄHRUNG



Quelle: Factsheet „DJE – Agrar & Ernährung P“; Stand: 30.06.2010

Azyklische Konsumgüter im Fokus

Mit über 46% sind azyklische Konsumgüter im DJE Agrar & Ernährung-Fonds (WKN: A0N GGC) am stärksten vertreten, gefolgt von Rohstoffen mit knapp 20% und zyklischen Rohstoffen mit über 13%. Das Fondsvermögen ist zu etwa 20% in US-amerikanische Titel investiert. Unter den Einzeltiteln finden sich der niederländische Futtermittelhersteller Nutreco und Bunge (s. Abb. 1). Der

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:



www.bnpartner.com



www.c-vm.com



www.davinci-invest.ch



www.1st-group.com



www.markt-der-fondsideen.de



www.hansen-heinrich.de



www.hwbcm.de



www.morgen.ch



www.qbasisinvest.com



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

Mit freundlicher Unterstützung von:



Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V.

www.vuv.de

AGRAR- UND SOLARFONDS

FONDSGESELLSCHAFT	NAME	WKN	VOLUMEN	PERF. 1J*	PERF. 3J/SEIT AUFLAGE**
BLACKROCK	BGF WORLD AGRICULTURE FUND	A1C THP	44,3 Mio. USD	N.BER.	SEIT 26.02.2010: -9,8
DJE	AGRAR & ERNÄHRUNG	A0N GGC	22,5 Mio. EUR	17,2	SEIT 02.06.2008: -4,9
DWS	INVEST GLOBAL BUSINESS	DWS 0BU	1,9 Mrd. USD	27,0	-15,5
iSHARES	S&P GLOBAL TIMBER & FORESTRY INDEX-ETF	A0N A0H	22,1 Mio. EUR	46,9	SEIT 12.10.07: -33,9
JULIUS BÄR	AGRICULTURE FUND	A0Q 6ME	25,9 Mio. EUR	27,2	SEIT 30.06.2008: -22,1
LUXCARA ASSET MANAGEMENT	LUXCARA S. A.	A0N 93N	16,2 Mio. EUR	N.BER.	N. A.
ROBECO***	AGRIBUSINESS EQUITIES	A0R B5R	159,4 Mio. EUR	20,7	SEIT 11.11.2008: +43,9
WARBURG	PHOTOVOLTAIK GLOBAL 30	A0R HE5	2,9 Mio. EUR	N.BER.	SEIT 01.10.2009: -8,9

*) Performance 1 Jahr in %; **) Performance seit 3 Jahren/seit Auflage in %; ***) die überaus positive Performance rührt vor allem von einem guten Timing bei der Fondsaufgabe; Quelle: Emittenten, fondsweb.de

Fonds ist seit Juni 2008 auf dem Markt. Die Verluste fielen mit knapp 6% deutlich geringer aus als beim Julius-Bär-Fonds. Der DJE-Fonds ist auch Bestandteil des Smart Investor-Fonds-Musterdepots.

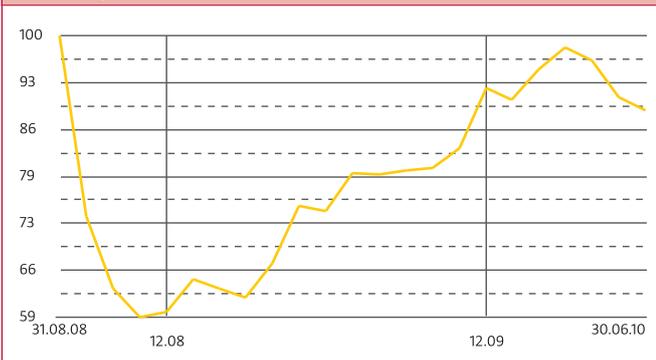
Geringe Vorräte

Die Anlagestrategie des Robeco Agribusiness Equities (WKN: A0R B5R) setzt vor allem auf Unternehmen aus Bereichen, die zur Lösung der steigenden Nachfrage nach Lebensmitteln beitragen. Dazu zählen Düngemittelhersteller, Nahrungsmittel produzierende und verarbeitende Unternehmen sowie Unternehmen, die Plantagen zum Anbau von Agrarrohstoffen betreiben. „Die Aussichten für Agrartitel verbesserten sich im Juni trotz Preisdruck u.a. durch eine Mais-Rekordernte in den USA im Jahr 2009 sowie die Pflanzdaten für 2010, die eine weitere Rekordernte erwarten lassen. Für zahlreiche Rohstoffe liegen die Vorräte jedoch auf historischen Tiefständen, was zukünftig Ausgangspunkt für anziehende Preise sein dürfte“, so Boudewijn de Haan, Fondsmanager des Robeco Agribusiness Equities.



Da 2010 abermals Rekordernten winken, dürften die Drescherriesen kaum still stehen.

ABB. 2: INDEXIERTE WERTENTWICKLUNG ROBECO AGRIBUSINESS EQUITIES D EUR



Quelle: Factsheet „Robeco Agribusiness Equities D EUR“; Daten Monatsende

Holzaktien im Depot

Neben aktiv gemanagten Fonds können Anleger auch passiv mittels ETFs im Segment der Flächenbestandhalter investieren. Eine Möglichkeit ist der ETF des Anbieters iShares, der ETF-Sparte der Fondsgesellschaft BlackRock, auf den S&P Global Timber & Forestry Index (WKN: A0N A0H). Der Index enthält 25 liquide Aktien mit hoher Marktkapitalisierung aus den Bereichen Holzverarbeitung und Forstwirtschaft. Über den ETF wird direkt in die im Index enthaltenen Aktien investiert, d.h. die Indexentwicklung wird nicht über Swaps nachgebildet. Die Gesamtkostenquote liegt bei 0,65%.

Photovoltaik-Investments

Im Bereich Solar-Fonds wiederum ist die Grundgesamtheit an Produkten insgesamt kleiner. Solarenergie wird von politischer Seite durch Subventionen gefördert. Unter marktwirtschaftlichen Gesichtspunkten fragwürdige politische Entscheidungen etablieren allerdings Trends, von denen Anleger profitieren können. Auf verschiedene Photovoltaik-Aktien setzt der Warburg Photovoltaik Global 30 (WKN: A0R HE5). Das Fondsmanagement orientiert sich am Photovoltaik Global 30-Index. Im Unterschied zum Index der Deutschen Börse, in dem die einzelnen Titel nach Marktkapitalisierung gewichtet sind, können im Fonds auch Unternehmen mit geringerer Marktkapitalisierung höher gewichtet werden. Luxcara Investments, eine im Mai 2009 gegründete Gesellschaft, hat dagegen einen Fonds initiiert, der nicht in Aktien, sondern direkt in Freiflächen-Photovoltaik-Anlagen investiert (WKN: A0N 93N). Angestrebt ist eine Zielrendite von 6% p.a. bei gleichzeitigem Kapitalerhalt. Die Mindestanlage liegt bei 125.000 EUR. Der Fondspreis wird viermal im Jahr berechnet. Dieses interessante Konzept wird sich sicherlich erst noch bewähren müssen.

Fazit

Sowohl das Agrarbusiness als auch Solaraktien bleiben interessant. Allerdings sind beide Branchen sehr volatil, so dass Anleger entsprechende Fonds nur als Beimischung in ein Portfolio integrieren sollten.

Christian Bayer

Concept Aurelia Global

Gastbeitrag von Peter Brandstaeter, Fonds Laden Gesellschaft für Anleger mbH

FONDS-SNAPSHOT

WKN: AoQ 8Ao
Manager: Thomas Bartling
Volumen: 57,1 Mio. EUR
Auflagedatum: 20.10.2008
Typ: Multi-Asset Dachfonds, global

Über lange Jahre hinweg, bis heute, wurden von den Fondsgesellschaften überwiegend Produkte angeboten, die sich eng an einen Index oder eine Guideline für das Management angelehnt haben. Als Begründung wurde vorgegeben, dass der Anleger klar definierte Produkte möchte, um selbst die entsprechende Allokation vorzunehmen. Kann das der Anleger aber auch wirklich?

Situationsgerechtes Investieren ist gefragt

Die Krisen der letzten Jahre haben gezeigt, dass offenbar sowohl institutionelle als auch Privatanleger nicht in der Lage waren, das „Anlageschiff“ sicher durch die Stürme an den Märkten und Börsen zu steuern. Das ist eigentlich auch erklärbar. Derjenige, der am nächsten zu seinem Anlagemarkt steht und ihn am besten kennen sollte, ist der Fondsmanager. Er sollte vor allen anderen wissen, wann Investieren Sinn macht oder wann Abwarten die bessere Alternative darstellt, welche Stilrichtung die aussichtsreichere ist, ob Growth, Value oder beides u.v.a.m. Diese Erkenntnis, die Anlageverantwortung wieder dort zu konzentrieren, wo sie am besten wahrgenommen werden kann, hat sich in der letzten Zeit immer mehr durchgesetzt. Wenn auch der ein oder andere institutionelle Großanleger über Ressourcen zur Marktanalyse verfügt, der Privatkunde tut das nicht. Nicht von ungefähr gibt es schon immer Vermögensverwaltungen, die sich über Anlageklassen und unterschiedliche Marktsituationen hinweg darum kümmern, das Geld der Anleger möglichst situationsgerecht zu investieren.

Globaler Dachfonds, mit Absicherung

Dem Gesetzgeber ist es letztlich zu verdanken, dass aus Vermögensverwaltungen, die in der Regel erst ab einer größeren Summe zur Verfügung standen, Dachfonds geworden sind, die auch für Kleinanleger zugänglich sind. Genau um ein solches Produkt handelt es sich beim Concept Aurelia Global Fonds. Dieser ist ein globaler, vermögensverwaltender Multi-Asset-Fonds, der auch absichernde Elemente in seine Depotstruktur aufnehmen kann. Schon sind wir beim nächsten Problem angelangt. Die Einstufung des Fonds auf den verschiedenen Plattformen reicht von Mischfonds



Der diplomierte Volkswirt **Peter Brandstaeter** ist seit vielen Jahren im Finanzgeschäft tätig. Nach seiner Karriere bei verschiedenen Banken im In- und Ausland hat er sich 1992 selbstständig gemacht und gründete im Jahr 1994 den Fonds Laden (www.fonds-laden.de) in München. Der Fonds Laden managt drei vermögensverwaltende Multi-Asset Dachfonds. 2007 und 2008 wurde Peter Brandstaeter vom Axel Springer Verlag als Vermögensverwalter des Jahres ausgezeichnet. Im Jahr 2006 belegte er den dritten Platz.

über gemischten Fonds primär Aktien/Welt bis zu dem, was er eigentlich ist, ein Dachfonds gemischt international. Es wäre an der Zeit, Kriterien für Dachfonds, die überwiegend in andere Fonds investieren, festzulegen. Ein Mischfonds im klassischen Sinn besteht aus Einzelwertpapieren und nicht aus anderen Fonds.

Gut gewirtschaftet

Das Fondsmanagement des Concept Aurelia Global sieht seine Aufgabe überwiegend darin, dass Krisensituationen des Marktes weitgehend ausgeglichen werden. Von daher rangiert seine Volatilität unterhalb der von Aktienfonds und weist einen gewissen Absolute-Return-Charakter auf. Aufgelegt wurde das Produkt in Deutschland im Herbst 2008 und hat dadurch die Auswirkungen der Krise nicht voll mitbekommen. Unabhängig davon konnte sich der Fonds innerhalb seiner Vergleichsgruppe immer auf einem der vorderen Ränge behaupten. Mit einer Performance von ca. plus 25% seit November 2008 hat der verantwortliche Fondsmanager Thomas Bartling ein gutes Ergebnis hingelegt, bei einer Schwankungsbreite, die innerhalb der Reizschwelle eines normalen Anlegers liegt. Derzeit ist die Depotstruktur in Richtung Sachwerte ausgelegt, d.h. Aktienfonds, aber auch Edelmetalle bilden einen gewissen Schwerpunkt, ergänzt durch Einzelaktien. Die Kassenhaltung liegt derzeit zwischen 15% und 20%. Hinsichtlich der Ländergewichtung sind US-amerikanische Werte mit mehr als einem Drittel vorne. Das Depotvolumen beläuft sich auf ca. 57 Mio. EUR. Die Ideen für die Depotstrategie kommen aus einem Allokationsteam, dem Bartling vorsitzt. Außerdem beobachtet man verschiedene Relative-Stärke-Indizes, aus denen entsprechende Erkenntnisse gewonnen werden, die man im Core-Investment umsetzt.

Fazit

Insgesamt handelt es sich beim Concept Aurelia Global um ein Anlagevehikel, das Sinn macht, nicht nur für den Privaten, sondern auch für institutionelle Anleger, die nicht glauben, alles selbst besser zu können. ■

WERTENTWICKLUNG CONCEPT AURELIA GLOBAL FONDS



Merger-Arbitrage-Strategien im UCITS-Mantel erfolgreich

Gastbeitrag von Nick Walker, CEO York Asset Management Inc., New York

Manchmal lernt man doch aus der Vergangenheit: Bei Anlegern haben die Finanzkrise und die Betrugsskandale der vergangenen drei Jahre zu einem nachhaltigen Umdenken geführt. Heutzutage suchen private wie institutionelle Anleger mehr denn je nach transparenten und regulierten Anlageprodukten, ohne auf Rendite verzichten zu wollen. Anbieter von alternativen Investments müssen sich an dieses neue Umfeld anpassen und einen Mittelweg zwischen der Flexibilität traditionell unregulierter Offshore-Produkte wie Hedgefonds und den Anforderungen und Beschränkungen regulierter Onshore-Produkte wie Publikumsfonds. UCITS-III-Fonds (UCITS = Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities) etablieren sich in diesem Zwiespalt für Anleger und Produkthanbieter als goldene Mitte. Sie ermöglichen die Umsetzung liquider Anlagekonzepte, die sich im Bereich der Hedgefonds bewährt haben, und verschaffen Anlegern den Zugang zu erfolgreichen Absolute-Return-Strategien, ohne auf Liquidität und Regulierung verzichten zu müssen. Diese oft auch als „Newcits“ bezeichneten Fonds haben sich in kürzester Zeit etabliert. Aktuell gibt es rund 200 Newcits mit einem Volumen von über 50 Mrd. EUR.

Merger-Arbitrage: Eine der beliebtesten Strategien in den USA

Auch Merger-Arbitrage-Strategien lassen sich in UCITS-III-Fonds umsetzen. Diese Strategien setzen als konservative Event-Driven-Konzepte (zu den verschiedenen Hedgefonds-Strategien s. auch Smart Investor 8/2009, S. 42) auf Erträge im Bereich des Kaufs und Verkaufs von Unternehmen, indem beispielsweise parallel Aktien von Übernahmekandidaten gekauft und die Aktien des Unternehmenskäufers verkauft werden. Erträge werden so aus der Ausnutzung von Kursunterschieden aus Aktien-tausch, Cash-Zuschlag oder Cash-Auszahlung erzielt. Zu diesen „Events“ gehören freundliche und feindliche Übernahmen, Liqui-



Nick Walker ist CEO und CIO der York Asset Management Inc. mit Sitz in New York und Rio de Janeiro. Der Jurist ist seit der Auflage 1996 Manager des Hedgefonds Lion Fund Ltd. Walker ist seit über 30 Jahren in der Finanzbranche in London und New York aktiv, u.a. für Prudential und Citibank.

dierungen oder Spin-offs. Entscheidend ist in jedem Fall eine sehr gute Kenntnis des Marktes und der rechtlichen Rahmenbedingungen zur wirksamen Nutzung der Merger-Arbitrage-Strategie. Risiken bestehen in einer Fehleinschätzung des Marktumfelds oder der Ablehnung durch Kartellamt oder Aktionäre.

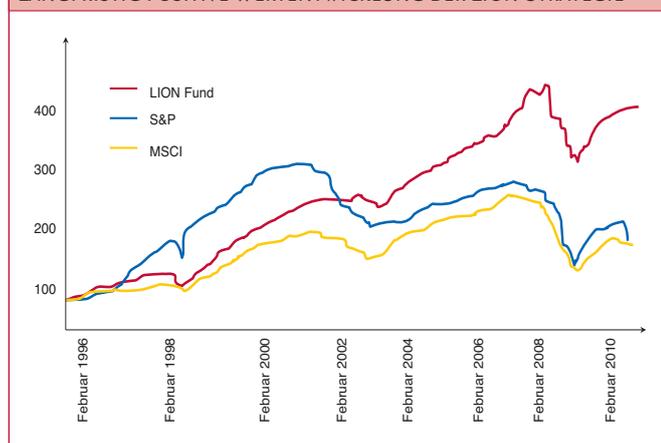
Gestiegener Transaktionsumfang

Die Voraussetzung ist in jedem Fall eine ausreichende Anzahl an übernahmefähigen Unternehmen – und hier sehen die Vorzeichen derzeit sehr gut aus: Allein in den USA stieg der Transaktionsumfang im zweiten Quartal 2010 auf 374 Mrd. USD. In den nächsten Jahren bieten sich, auch durch die Umstrukturierungen in Folge der Finanzkrise, sehr interessante Chancen. Merger-Arbitrage-Strategien sind nicht nur deswegen eine der am häufigsten genutzten, alternativen Investmentstrategien in den Vereinigten Staaten. Auch das interessante Risiko-Ertrags-Profil, die vergleichsweise niedrige Volatilität und insbesondere die geringe Korrelation zu anderen Assetklassen machen diese Strategien für Anleger interessant, die nach stetigen Erträgen suchen.

Erste Global-Merger-Arbitrage-Strategie als UCITS-Fonds in Europa

York Asset Management ist ein Anbieter von Hedgefonds, der eine Global-Merger-Arbitrage-Strategie als UCITS-Fonds auflegt. Der York Lion Merger Arbitrage Liquidity Fund UI (WKN A1C SUN) setzt als UCITS-III-Fonds deckungsgleich die Investmentstrategie des Hedgefonds Lion Fund Ltd um und investiert weltweit in täglich handelbare Wertpapiere, sowohl in etablierten als auch in Wachstumsmärkten. Der Lion-Hedgefonds startete 1996 in den USA und verwaltet als einer der ältesten globalen Merger-Arbitrage-Fonds aktuell rund 250 Mio. USD. Der Lion-Fonds blieb als einer der wenigen Hedgefonds auch in der Finanzkrise liquide und überstand den für die Kategorie „Event Driven“ ungewöhnlichen Kurseinbruch 2008 sehr gut, auch dank der Einbindung unterschiedlicher Strategien und des stringenten Risikomanagements. Mit der Investmentstrategie dieses Fonds wurde seit Auflage in jedem Jahr – mit Ausnahme von 2008 – eine positive Wertentwicklung von durchschnittlich 9% jährlich erzielt. ■

LANGFRISTIG POSITIVE WERTENTWICKLUNG DER LION-STRATEGIE*



*) Angaben in Prozent, 2010: lfd. Jahr bis 30.06., Quelle: York Asset Management Inc.

Es fehlt der Drive ...

Bestandsaufnahme im Fonds-Musterdepot

MUSTERDEPOT (START: 01.01.2009 MIT 100.000 EUR)										STICHTAG: 23.07.2010	
PERFORMANCE: SEIT AUFLAGE: +28,6% (MSCI WELT: +36,3%); LAUFENDES JAHR: +4,5% (MSCI WELT: +8,5%)											
FONDS	WKN	FOKUS	ANTEILE	KAUF-DATUM	KAUF-ZU	KURS AKT.	WERT AKT.	DEPOT- ANTEIL	PERFORMANCE		
									SEIT 1.1.10	SEIT KAUF	
BLACKROCK WORLD MINING	A0B MAR	MINENAKTIEN	400	02.01.09	24,28	49,41	19.764	15,4%	5,8%	103,5%	
DAVINCI ARBITRAGE FUND	A0LA72	HEDGEFONDS	70	02.01.09	132,44	142,69	9.988	7,8%	0,3%	7,7%	
DB X-TRACKERS FTSE XINHUA 25	DBX 1FX	TOP25 CHINA	500	02.01.09	15,06	23,25	11.625	9,0%	4,5%	54,4%	
DJE AGRAR & ERNÄHRUNG	A0N GGC	AGRARROHSTOFFE	100	02.01.09	77	97,18	9.718	7,6%	3,4%	26,2%	
HWB PORTFOLIO PLUS	A0L FYM	GLOBAL	100	02.01.09	82,87	87,3	8.730	6,8%	-0,2%	5,3%	
JULIUS BÄR GLOBAL HIGH YIELD	164 225	UNTERNEHMENSANLEIHEN	100	02.01.09	76	110,05	11.005	8,6%	4,0%	44,8%	
VALUE HOLDINGS CAPITAL PARTNERS FUND	A0B 63E	VALUE INVESTING	5	02.01.09	1.437,51	1.932,63	9.663	7,5%	18,7%	34,4%	
GLOBAL ADVANTAGE EMERGING MARKETS	972 996	EMERGING MARKETS	7	10.03.10	1.608,00	1.666,67	11.667	9,1%	N.BER.	3,6%	
4Q GROWTH*	A0D 9PG	TECHNOLOGIE	275	10.03.10	38,65	42,2	11.605	9,0%	N.BER.	9,2%	
LYXOR BOVESPA	LYX 0BE	AKTIEN BRASILIEN	200	10.03.10	28,13	28,42	5.684	4,4%	N.BER.	1,0%	
FCPOP MEDICAL BIOHEALTH-TRENDS	941 135	AKTIEN HEALTHCARE	85	29.03.10	126,3	120,15	10.213	7,9%	N.BER.	-4,9%	
							FONDSBESTAND	119.661,89	93,0%		
							LIQUIDITÄT	8.940,34	7,0%		
							GESAMTWERT	128.602,23	100,0%		

*) ACHTUNG: Die Fondswährung lautet auf USD, Kaufkurs in EUR: 38,65, akt. Kurs in EUR: 42,20

Mit -0,6% im Vergleich zum Stand Mitte Mai musste das Portfolio nur minimal abgeben. Da der Vergleichsmaßstab MSCI World EUR in der Betrachtungsperiode gut 3,5% verlor, konnten wir den Rückstand wieder etwas reduzieren. Zwei Fonds waren für die Minusperformance „verantwortlich“: Der HWB Portfolio Plus sowie der FCP OP Medical BioHealth-Trends. Letzterer litt unter dem schwächeren Gesamtmarktumfeld, dem sich auch die kleineren Biotech- und Healthcare-Titel nicht entziehen konnten. Beim HWB

Portfolio Plus hingegen wirkte sich die Schwäche von Gold negativ aus. Immerhin gehören mit Randgold Resources, Lihir Gold und Eldorado drei Edelmetallschürfer zu den größten Positionen. Stark zeigte sich der Value Holdings Capital Partners Fund. Mit +18,7% ist er eindeutig der Top-Baustein im laufenden Jahr, auch dank der beiden Depotschwergewichte Schaltbau und GBK. Dieser „Drive“ stünde auch dem Fonds-Musterdepot gut zu Gesicht. ■

Tobias Karow

Anzeige

Starten Sie durch! Trading für Einsteiger

Endlich wieder da!



Erfahren Sie von Birger Schäfermeier worauf es beim Traden ankommt:

- Beispiele von Ein- und Ausstiegsstrategien!
- Wie Sie einen Trend erkennen!
- Vor- und Nachteile einzelner Produkte!
- Limits und Stopps!
- Gehen Sie »long or short«?
- Die Bedeutung und das Prinzip des Ausstieges!
- Profi-Tipps und Regeln für Gewinner!



Präsentiert von:

x-markets

Deutsche Bank

DAB bank
Die DirektAnlageBank

kurs+

Mehr Informationen zum Seminar und Anmeldung
unter www.kursplus.de oder
Tel. 0 55 21/85 53 45!

Kostenlose Abendseminare

Termine & Orte

06.09.2010 in Hamburg
07.09.2010 in Hannover
08.09.2010 in Berlin
09.09.2010 in Leipzig

13.09.2010 in Stuttgart
14.09.2010 in Frankfurt
15.09.2010 in Nürnberg
16.09.2010 in München

Jeweils von 18:30 – 21:30 Uhr



Begrenzte Teilnehmerzahl!
Jetzt anmelden!



Durch die österreichische Brille

Wer sich mit Austrian Economics beschäftigt, sieht die Welt mit ganz anderen Augen – auch was die Börsen anbelangt.

Kritik am jetzigen Finanzsystem

Die Titelgeschichte dieser Ausgabe ist sicherlich ein Novum in der deutschsprachigen Börsenpresse. Man könnte sich in der Tat zu Recht fragen, warum wir ganze zwölf Seiten darauf verwenden, unseren Lesern über eine bessere Welt zu erzählen, wie sie vermutlich erst in einigen Jahren oder schlimmstenfalls in einigen Jahrzehnten real werden wird. Es gibt dafür zwei Gründe: Erstens wollen wir Ihnen bei all den haarsträubenden Entwicklungen, wie sie aktuell stattfinden, in einer konstruktiven Weise darlegen, dass die derzeitigen Zustände nicht gottgegeben sind. Ganz im Gegenteil: Eine wirklich an der Natur des Menschen orientierte Wirtschaftsordnung wäre für die meisten Wirtschaftssubjekte fast nur mit Vorteilen gegenüber heute verbunden – wenngleich sie auch kein Paradies wäre. Allerdings würde eine „österreichische Welt“ völlig anders aussehen als unsere derzeitige. Wie sich dies im Einzelnen darstellt, darüber berichten unsere Gastautoren Ralph Bärlichea und Gregor Hochreiter sowie unser Gesprächspartner Roland Baader auf den Seiten 20 bis 33. Die Titelgeschichte ist demnach einerseits als konstruktive Kritik an unserem jetzigen Wirtschafts- und Finanzsystem zu verstehen. Es empfiehlt sich, diese vor diesem „Großen Bild“ zu lesen.

Fiat-Money-System

Auf der anderen Seite verfolgen wir mit der Titelgeschichte noch einen anderen Zweck: Wer die Prinzipien einer Welt mit gesundem Geld verstanden hat, dem wird schlagartig bewusst, was in unserer jetzigen Welt falsch läuft. Und zudem lässt sich dann auch prognostizieren, wie sich das jetzige Finanzsystem in groben Zügen weiterentwickeln wird. Sehen wir uns dazu Abb. 1 an. Der obere Teil zeigt, schematisch dargestellt, die typische Entwicklung in unserem derzeitigen System: Die Wirtschaftsleistung (BIP) legt über die Jahre relativ konstant zu, allerdings bei sehr viel schneller steigender Geldmenge. Dieses überproportionale Geldmengenwachstum ist nur in unserem Fiat-Money-System, also einem System von ungedecktem Papiergeld, möglich. Denn hier entsteht Geld durch die Aufnahme von neuen Schulden. Dies erfolgt erstens über die stetig steigende Staatsverschuldung.

Und zweitens über die Banken, die im Zusammenspiel mit der Zentralbank ein Vielfaches ihres Eigenkapitals als Kredite ausgeben können (Teilreservesystem).

Geld- und Realwirtschaft

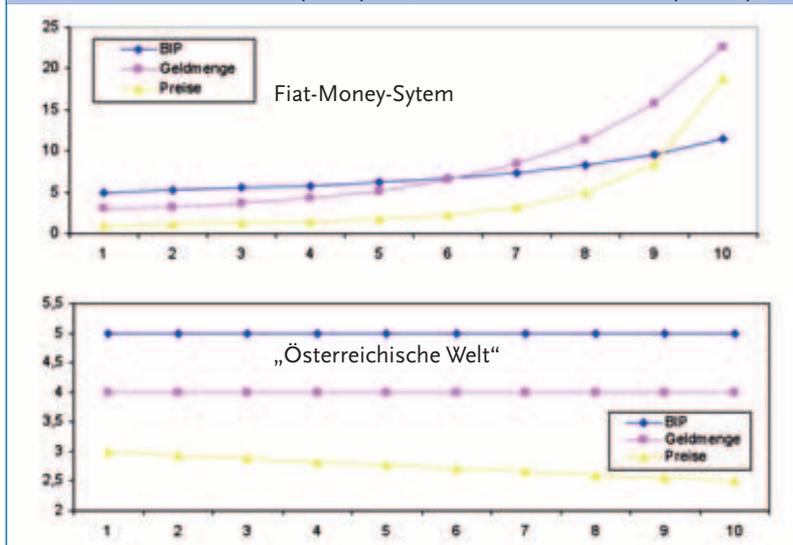
Die laufend weiter steigende Geldmenge rührt also aus der Neuverschuldung, die in jeder Periode durch den Staat und Privatwirtschaft (via Banken) eingegangen wird. Dieses regelmäßige Geldmengenwachstum „trifft“ auf ein „hinterherhinkendes“ Güterangebot. Was zur Folge hat, dass die Preise steigen (Teuerung). Wie Abb. 1 oben auch zeigt, wächst die Schulden- und damit die Geldmenge sehr viel stärker als das BIP, und dies hat nicht zuletzt mit dem Zinseszins-Effekt zu tun. Am Schluss (ab Periode 8 bis 10) wächst die Geldmenge sogar exponentiell und zieht auch die Preise dementsprechend mit nach oben. Zwar steigt dann auch das BIP deutlicher (Crack-up-Boom), aber nicht mehr in vergleichbarem Maße. In diesem Schema würde es in Periode 11 vermutlich zu einer Währungsreform (Staatsbankrott) kommen. Die aktuelle Situation dürfte in etwa der Periode 9 in Abb. 1 entsprechen.

Die „österreichische Welt“

Im Gegensatz dazu könnte in einer österreichischen Welt die Geldmenge nicht bzw. nicht sehr stark ausgedehnt werden¹. Dementsprechend würde es auch keinen Wirtschaftsboom geben, wie er heutzutage mit der Neukreditaufnahme kreierte werden kann. Die Wirtschaftsleistung würde sich, nominal gesehen, daher recht konstant entwickeln. Die Preise dagegen müssten theoriegemäß sogar leicht fallen, was mit dem technischen Fortschritt und Effizienzsteigerungen begründet werden kann. So ist es einem Unternehmer mit einer neuen besseren Maschine möglich, mehr Waren mit demselben Produktionsfaktor bzw. in der selben Zeit wie früher herzustellen. Dadurch vermag er seine Verkaufspreise zu senken und damit einen Vorteil gegenüber seinen >>

1) Hierbei wird idealtypischerweise von einer hoch entwickelten Volkswirtschaft ausgegangen. In sogenannten aufstrebenden Ländern (Emerging Markets) bzw. bei neuen großen Funden von Edelmetallen (soweit diese als Deckung für eine Währung herangezogen würden) wäre natürlich auch ein leichter Anstieg der Geldmenge oder des BIP möglich.

ABB. 1: FIAT-MONEY-SYSTEM (OBEN) VS. „ÖSTERREICHISCHE WELT“ (UNTEN)



Konkurrenten zu erzielen. Gesamtwirtschaftlich wird daher bei der Unterstellung von laufendem technischem Fortschritt das allgemeine Preisniveau (leicht) sinken². Vor diesem Hintergrund jedoch ist die stetige bzw. konstante nominale Wirtschaftsentwicklung (des BIP) gar nicht so statisch. Denn aufgrund des Rückgangs des Preisniveaus steigt das BIP real (also unter Herausrechnung des Preisrückgangs) kontinuierlich an.

In einer „Austrian World“ führt der technische Fortschritt tatsächlich zu einer realen Verbesserung des BIP und damit auch des Wohlstands, und dies in einer relativ konstanten und nachhaltigen Weise. In einem Papiergeld-System (wie derzeit) dagegen erkaufte man sich mit den ständig neuen Krediten zusätzliches Wachstum³, welches dann mit der Zeit aber über die nach-

folgende Teuerung zunichte gemacht und schließlich real sogar ins Gegenteil (Schrumpfung) verkehrt wird. Daraus entsteht der sogenannte Boom-and-Bust-Zyklus. Daher sagt Roland Baader im Interview auf S. 26 völlig richtig, dass irgendwann „nachgehungert“ werden muss, was „vorgefressen“ wurde.

Ein „österreichischer Finanzsektor“

Bei all diesen Überlegungen wäre natürlich interessant zu wissen, wie sich der Finanzsektor und vor allem auch die Börsen in einer österreichischen Welt verhalten würden. Die Antwort muss sehr ernüchternd ausfallen: Der Finanzsektor, zum dem im weiteren Sinne selbstverständlich auch die Finanzpresse und damit auch Smart Investor zu zählen ist, würde nicht 30 oder 40% der Volkswirtschaft ausmachen, sondern vielleicht nur noch 3, 4, 5 oder höchstens 6%. Er wäre also um den Faktor 5 bis 10 kleiner als heute. Das bedeutet, dass viele der heutigen Finanzprodukte

und -Dienstleistungen keine Chance am Markt hätten. Entweder, weil das nicht vorhandene Geldmengenwachstum keinen Raum dafür ließe. Oder aber, weil sie aufgrund des deutlich höheren Qualitätsbewusstseins der Menschen nicht nachgefragt würden. So wären undurchschaubare Derivate-Konstruktionen, wie sie heute vielfach angeboten werden, völlig undenkbar. Aber auch die Fondsindustrie, die zum großen Teil nur mittelmäßige oder gar vermögensvernichtende Produkte hervorbringt, würde sehr stark >>

ABB. 2: DOW JONES INDUSTRIALS SEIT 1920, NOMINAL UND INFLATIONSBEREINIGT



2) Kritiker der Österreichischen Schule könnten hier einwenden, dass sich bei laufendem Rückgang des Preisniveaus automatisch ein Attentismus (Abwartehaltung) unter den Konsumenten breit macht. Schließlich würde man eine Ware umso günstiger bekommen, je länger man mit dem Kauf wartet. Damit drohe die Wirtschaft in eine „deflationäre Spirale“ zu geraten. Tatsächlich wäre das Phänomen des Konsumrausches, wie er für die heutige Zeit typisch ist – man denke an den Immobilien- und Konsumboom in den USA in den letzten Jahrzehnten –, in einem System mit gedecktem Geld nicht möglich. Das Konsumverhalten würde sich weitaus stetiger, also mit viel weniger ausgeprägten Boom- und Bust-Phasen entwickeln. Davon abgesehen wird die Gefahr einer deflationären Spirale deutlich überschätzt. Erstens wären davon ohnehin nur Produkte betroffen, bei denen technischer Fortschritt möglich ist (bei vielen ist dies wohl nicht der Fall). Zweitens zeigt das Beispiel Computer, dass sich auch im Falle über Jahrzehnte laufend sinkender Preise kein Attentismus bemerkbar machen muss.

3) Genau hierin liegt auch das Motiv für die Abkehr von einem gedeckten Geldsystem. Erstens lassen sich mit ungezügelter Kreditaufnahme Wohltaten für die Bevölkerung erzielen, womit man sich wiederum deren Wählerstimmen „erkaufen“ kann. Zweitens lassen sich nur mit drastischer Neuverschuldung große „Projekte“ wie z.B. Kriege oder auch die Raumfahrt finanzieren. So wurde z.B. die FED auch kurz vor dem ersten Weltkrieg installiert, womit die Möglichkeit entstand, den Goldstandard in den USA zu umgehen und so den Krieg über neue Schulden zu finanzieren.

Anzeige

BULLIONART

Silberkunst

Raimund Schmelter | „Bulle&Bär“ | Silbervollguss (999) | 3,4 kg
 Höhe 10 cm | 30 Expl. | www.bullion-art.de | +49.(0)89.33 55 01

eingedampft werden. Ganz zu schweigen von den Banken, die keine Kredite mehr vergeben, sondern nur noch vermitteln könnten.

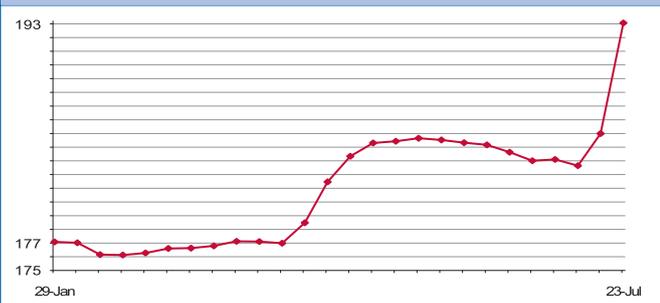
Aktien & Anleihen

Dieses Umfeld würde selbstverständlich auch an den Börsen enorme Auswirkungen haben. Zum einen ist zu vermuten, dass im Vergleich zu heute viel weniger Finanzierungen über Fremd- und sehr viel mehr über Eigenkapital erfolgen würden. Die Anleihenmärkte wären also deutlich abgespeckter. Bei den Aktienmärkten wäre vermutlich sogar mit einer größeren Anzahl von gelisteten Unternehmen als heute zu rechnen, aber im Durchschnitt mit sehr viel kleineren (siehe auch Interview mit Roland Baader). Die Kursentwicklung an den Aktienmärkten wäre dagegen eine völlig andere. Während heute Aktienanleger fast nur noch auf die Performance ihrer Titel achten, hätten sie in der Austrian World mit dieser Erwartungshaltung nicht viel Freude. Denn hier würden aufgrund der deutlich geringeren Schwankungsbreite ganz klar die Dividende und die damit zu erzielende Rendite im Vordergrund stehen. Im Übrigen bedeutet dies auch, dass die Fundamentalanalyse zulasten der Technischen Analyse wieder deutlich mehr im Fokus der Investoren stehen würde.

Die Nominal-Performance täuscht

Die dünne obere Linie in Abb. 2 zeigt die Entwicklung des Dow Jones seit 1920 (die Kursskala ist logarithmisch, der Startpunkt wurde auf 100 normiert). Bis heute sich hat der US-Aktienmarkt ziemlich genau ver Hundertfacht (von 100 auf 10.000). Dies entspricht einer Rendite von fast 10.000% in 90 Jahren bzw. 5,25% pro Jahr. Bereinigt um die Inflationsrate ist die Kursentwicklung jedoch schon weitaus weniger sportlich, nämlich nur noch etwa 900% (von 100 auf 1.000), was einem jährlichen Zuwachs von rund 2,60% entspricht. Bedenkt man zudem, dass seit Anfang der 80er Jahre die Teuerungsrate massiv nach unten manipuliert wird, indem die Berechnungsparameter laufend geändert werden (Stichwort: hedonische Preisindizes)⁴, so dürfte der Performanceschub in den 80er Jahren real noch deutlich schwächer zu sehen sein. Realistischerweise könnte man vermutlich im langjährigen Durchschnitt nur von einer Aktienmarktpformance zwischen 1,5 und 2% jährlich ausgehen (bei 1,8% jährlicher Rendite hätte sich der Dow in 90 Jahren verfünffacht). Anbieter von Finanzprodukten wie z.B. Fonds mit jährlichen Verwaltungsgebühren von 1,5% oder mehr hätten in einem solchen Umfeld sicherlich kaum Absatzmöglichkeiten.

ABB. 3: POSITIVE ÜBERRASCHUNGEN AN DER GEWINNFRENT



Entwicklung der Analystenschätzungen für die Q2/2010-Gewinne der S&P500-Unternehmen (Hinweis: Die Y-Skalierung hat nichts mit S&P500-Punkten zu tun); Quelle: Thomson Reuters

Jeden Dienstag: Smart Investor Weekly!

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



Wo liegt der praktische Nutzen?

Unser jetziges Wirtschafts- und Finanzsystem hat einen Systemfehler, nämlich das ungedeckte Zwangsgeld. Mit diesem Fehler lassen sich alle ökonomischen und teils auch gesellschaftlichen Missstände und Fehlentwicklungen unserer heutigen Zeit schlüssig erklären – was wir an dieser Stelle seit jeher auch tun. Allerdings verschließt sich der Mainstream hartnäckig den Erkenntnissen der Austrians, und obendrein wäre es für eine erfolgreiche radikale Wende bereits zu spät. Um ein oft zitiertes Bild zu gebrauchen: Es ist heute nicht mehr fünf Minuten vor zwölf, sondern mindestens 30 Minuten nach zwölf! Mit diesem Wissen können wir daher für die nähere Zukunft prognostizieren, dass dieses Finanzsystem den gleichen Verlauf wie alle früheren Fiat-Money-Systeme nehmen wird. Es wird den „hyperinflationären Tod“ sterben. Kritische Stimmen werden anführen wollen, dass derzeit die M3-Geldmengen im Dollar und Euro bereits seit einigen Monaten schrumpfen, weshalb eher mit einer Deflationsgefahr zu rechnen sei. Sie übersehen dabei jedoch, dass mit den Rettungspaketen für die Banken und die Staaten im EU-Raum gigantische Verpflichtungen der Staaten (Bürgschaften; Garantien) im Bereich mehrerer Bio. USD bzw. EUR einhergingen, welche nur durch neue Schulden bedient werden können. Diese Garantien sind im Notfall jederzeit einforderbar, weshalb sie einen Quasi-Geldcharakter haben. Diese Überlegung zeigt, dass seit

4) Die Graphik zeigt die offizielle US-Teuerungsrate (CPI-U; rot) und die von John Williams berechneten alternativen Teuerungsdaten (blau). Diese ergeben sich, indem alle Veränderungen der Teuerungsrechnung seit 1980 wieder statistisch „rückgängig“ gemacht wurden. Damit zeigt die blaue Kurve die Entwicklung der US-Teuerung aus dem Blickwinkel von 1980. Gemäß den Auswertungen des US-Statistiklers John Williams dürfte in den offiziellen Daten die Teuerungsrate seit 1980 im Durchschnitt um zwei volle Prozentpunkte jährlich unterschätzt worden sein (www.shadowstats.com). Quelle: www.shadowstats.com

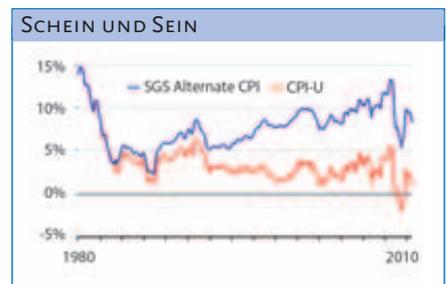
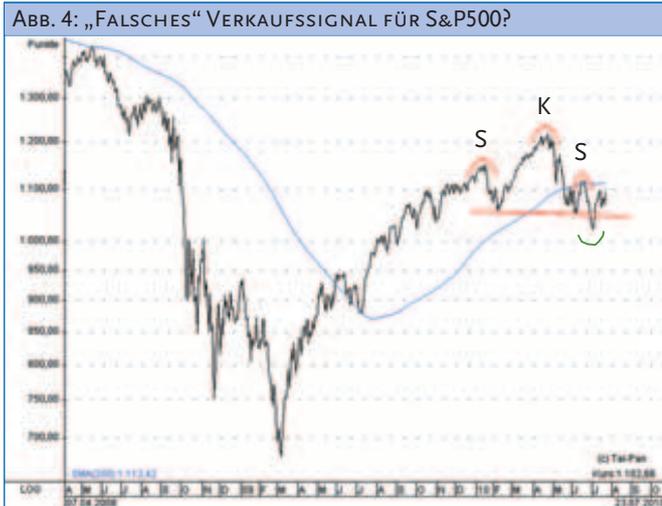


ABB. 4: „FALSCHES“ VERKAUFSIGNAL FÜR S&P500?



Beginn der Finanzkrise keinesfalls von einem Rückgang der weiter gefassten Geldmengen, sondern im Gegenteil sogar von einer Explosion zu sprechen ist. Und diese muss sich über kurz oder lang in höheren Preisniveaus niederschlagen. Bei den Rohstoffen ist dies bereits teilweise zu erkennen (siehe Artikel zu Agrarrohstoffen ab S. 6).

Fundamentales zu den Aktienmärkten

Vor diesem Hintergrund glauben wir auch weiter an das Crack-up-Boom-Szenario, wonach Aktien und Rohstoffe kurz vor dem Zusammenbruch eines Finanzsystems einen phänomenalen Bullenmarkt absolvieren sollten. Bei genauer objektiver Beobachtung des Umfelds finden wir auch fast nur Hinweise für die Rich-

tigkeit unserer CuB-These. So wies ein Großteil der Unternehmen zuletzt gute bis sehr gute Zahlen aus und überraschte damit mehrheitlich die Analystenwelt. Bis 23. Juli hatten beispielsweise 175 der S&P500-Aktien ihre Zahlen für das zweite Quartal 2010 berichtet, und deutlich über drei Viertel davon hatten damit über den Erwartungen der Analysten gelegen. So haben sich die Schätzungen für die Q2-Gewinne der S&P500-Unternehmen seit Anfang des Jahres laufend erhöht (Abb. 3). Insbesondere die großen Hightech-Firmen wie z.B. Cisco, Intel, Microsoft oder Amazon erzielten sämtlich riesige Gewinne und zeigen sich einmal mehr als Gelddruckmaschinen (vgl. auch Beitrag über Cisco in SI 7/2010; S. 64). Der gesamte Netto-Cashflow aller US-Unternehmen erreichte nach neuesten Berechnungen von DB Global Markets Research im ersten Quartal 2010 in Summe einen Rekordanteil von über 11,5% bezogen auf die gesamte US-Wirtschaftsleistung. Im Jahre 1950 lag der Anteil noch bei 7%. Die Gründe dafür dürften immer höher gehebelte Geschäftsmodelle und immer weniger Wettbewerb sein – Firmen wie Cisco oder Intel stellen bei nüchterner Betrachtung Quasi-Monopole dar.

Angesichts dessen gab Bill Gross, Chefstrategie von Pimco (einer der größten Kapitalanlagegesellschaften weltweit), zuletzt bekannt, dass er die Übergewichtung in Anleihen (womit in den letzten Monaten gutes Geld zu verdienen war) nun zugunsten der Aktienquote abzubauen gedenkt. Nur zum Vergleich: 30jährige US-Staatsanleihen rentieren aktuell mit rund 4%, die Gewinnmarge der S&P500-Aktien (Basis 2011e) liegt bei rund 8%. Wir gehen davon aus, dass in den kommenden Wochen und Monaten mehr und mehr Investoren solche Überlegungen umsetzen werden.



LÖCHER IN DER MATRIX

Pressekonferenz „pro Europa e.V.“ (pressekonferenz.tv, 07.07.2010)

Auffallend dünn fiel die Berichterstattung über die Pressekonferenz der „vier Professoren“ (Hankel, Nölling, Starbatty und Schachtschneider) zu ihrem Vorgehen gegen Griechenland- und Euro-„Bailout“ aus. Wenn vier blitzgescheite Köpfe auf einer Pressekonferenz eine Verfassungsbeschwerde erläutern, dann rangiert das im Mainstream unter „ferner liefen“. Wenn dagegen Schlagersternchen oder Fußballer ihr Inneres nach außen kehren, dann rauscht der Blätterwald. Wo also bleibt die viel beschworene „Informationspflicht“ des Staatsfunks, wo die Berichterstattung der sogenannten Qualitätsmedien, wenn es um Schicksalsfragen wie die Zukunft der Währung geht?! Sehen Sie sich unbedingt die „vergessene“ Pressekonferenz in voller Länge an: www.pressekonferenz.tv/ondemand/europe_07072010.html

„Merkel klagt, Internet mache Politikern das Leben schwer“ (zeit.de, 21.07.2010)

In unseren Breitengraden war es bislang eher ungewöhnlich, dass sich ein Regierungschef veranlasst sieht, den freien Informationsfluss im Internet zu beklagen. Vollends entlarvend wird es aber, wenn Frau Merkel ausführt: „Viele junge Menschen informieren sich ausschließlich über das Internet ... Sie erreicht man über Zeitungen oder auch die klassischen Nachrichtensendungen in ARD und ZDF immer weniger.“ Während die – zumindest theoretische – Aufgabe der genannten Formate doch eigentlich in der Bereitstellung von Informationen für die Bevölkerung besteht, scheint es sich tatsächlich also eher um Vertriebskanäle für (Partei-)Politik zu handeln. Dass diese zunehmend



an Einfluss verlieren, ist eigentlich eine erfreuliche Entwicklung. Wie wenig das Internet bei der Politik gelitten ist, kann man selbst in dessen Heimatland, den USA, erkennen: Hier wurde der inzwischen dritte Anlauf unternommen, dem Präsidenten weitgehende Befugnisse zur Kontrolle und (Teil-)Abschaltung von Netzstrukturen einzuräumen. „Protecting Cyberspace as a National Asset Act“ (PCNA) heißt das Ganze und dient natürlich offiziell dem Schutz des braven Bürgers vor bösen Buben.

Ralph Malisch

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

Charttechnik

Die technisch orientierten Anleger wurden vom Markt in den letzten Wochen regelrecht hin und her geschüttelt. So bildeten sich in vielen Aktienindizes mehrmonatige obere Umkehrformationen aus, oftmals Kopf-Schulter-Formationen, wie in Abb. 4 am Beispiel des S&P500 verdeutlicht. Beim Durchbruch unter die Nackenlinie Anfang Juli gab es dann einen großen Aufschrei unter den entsprechenden Analysten, und es darf vermutet werden, dass viele Anleger daraufhin aus ihren Depots Risiko herausgenommen haben. Beispielhaft sei hier auch unser regelmäßiger Gastautor Uwe Lang zu nennen, dessen Börsensignale-Modell nach einer Modifikation im letzten Jahr mittlerweile einen noch stärker trendfolgenden Charakter hat. Auch er wurde zuletzt sehr vorsichtig (siehe S. 59).

Allerdings kam es nach dem besagten Einbruch wieder zu deutlichen Erholungen. Charttechnisch gesprochen könnte es sich also um falsche Verkaufssignale gehandelt haben. Denn der abermalige Bruch (Rebreak) der SKS-Nackenlinie nach oben innerhalb kürzester Zeit deutet darauf hin, dass den Bären auf halber Strecke die Luft ausging und sie sich im Kampf mit den Bullen geschlagen geben mussten. Oftmals bilden solche „falschen Verkaufssignale“ – noch dazu, wenn sie aus dermaßen offensichtlichen Formationen heraus entstehen – den Auftakt für sehr nachhaltige Bewegungen nach oben.

Fazit

In einer österreichischen Welt würden völlig andere Gesetze gelten. Börse und Wirtschaft würden sich viel stetiger und vor allem nachhaltiger entwickeln. Dramatische Auf's und Abs, wie sie in einem Finanzsystem mit laufend zu viel Geld normal sind, wären undenkbar. Aber solange dieses Fiat-Money-System Bestand hat, bleibt nichts anderes übrig, als uns damit auseinanderzusetzen und entsprechend durch die „österreichische Brille“ diesen Irrsinn regelmäßig zu beurteilen und die nächsten



Entwicklungen zu prognostizieren. Um weitere Sicherheit hinsichtlich unserer Langfristprognose zu erlangen, haben wir nach der Fußball-Weltmeisterschaft den Tintenfisch Paul⁵ befragt. Ohne einen Ansatz von Zögern hat sich Paul ganz eindeutig auf die Crack-up-Boom-Box gesetzt, womit unsere These durch ein weiteres wichtiges Argument gestützt wird ;-) ■

Ralf Flierl

5) Dem im Oberhausener Sea Life Center beheimateten Tintenfisch Paul wurden vor jedem WM-Spiel mit deutscher Beteiligung und beim Endspiel im Vorfeld zwei Boxen mit Futter mit den jeweiligen Landesflaggen der Spielkontrahenten vorgesetzt. Paul setzte sich immer auf die Box desjenigen Landes, welches später das Spiel gewann. Er hatte keine einzige Fehlprognose zu verzeichnen. Damit ist Pauls Bilanz deutlicher besser als die der Fußball-Profis und WM-Kommentatoren Oliver Kahn oder Günter Netzer.

SENTIMENTTECHNIK

ZEW Aktienmarkt-Bullen

Desillusionierung der Bullen?

Das Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, kurz: ZEW, befragt wöchentlich Entscheider aus Wirtschaft und Wissenschaft zu diversen Themenkomplexen, unter anderem zur Börsenentwicklung auf Sicht der kommenden sechs Monate (bezogen auf den EuroStoxx 50). Der jeweilige Anteil der Bullen ist in nebenstehender Graphik abgetragen. Das Interessante daran: In der ersten Hälfte des letzten Jahrzehnts lag der Bullenanteil meist zwischen 60 und 80%. Mit dem Jahr 2006 bildete sich dieser aber sukzessiv

zurück und pendelte sich seit 2008 bis heute zwischen 40 und 55% ein. Fast scheint es, als wäre das Bullenlager in den letzten Jahren desillusioniert worden. Wie auch immer, zuletzt nahm der Optimismus doch wieder in markanter Weise zu. Wir werten dies als ersten Ansatz dafür, dass – in Anlehnung an die Verlautbarungen der Investorenlegende Bill Gross (siehe „Das große Bild“) – Aktien wieder vor einer Renaissance stehen könnten. ■

Ralf Flierl



E3

Die Charts von ExxonMobil, Euro & Eurofins liefern ganz unterschiedliche Erkenntnisse



Wer die Nachrichten verfolgt, könnte meinen, nur BP (vgl. Beyond Petroleum S. 15) hat ein Problem. Die Briten haben im Golf von Mexiko eine Riesensauerei veranstaltet und müssen dafür nun bezahlen. Alle übrigen großen Ölgesellschaften könnten aber davon profitieren, und schließlich ist der Preis des schwarzen Goldes ja auch nicht sonderlich niedrig ... So dürften wohl viele Investoren denken. Ein Blick auf den langfristigen Chart von ExxonMobil belehrt uns jedoch eines Besseren. Nachdem ein fast dreißigjähriger (!) Aufwärtstrend durchbrochen wurde, durchschlug der Kurs auch noch die Nackenlinie einer fast fünf Jahre dauernden Schulter-Kopf-Schulter-Formation (SKS). Das heißt nicht, dass Exxon nun sofort abschmieren wird, und stellt schon gar nicht eine Aufforderung zum Shorten der Aktie dar. Es deutet aber an, dass die Branche insgesamt ein Problem haben könnte. Damit kommen leise Zweifel auf, ob der Ölsektor zu den Gewinnern des Crack-up-Booms gehören wird.



Es gibt auch Lichtblicke

Der Chart des belgisch-französischen Laborbetreibers Eurofins beispielsweise sieht richtig gut aus. Nachdem wir die Aktie (leider) zwischenzeitlich aus unserem Musterdepot verkauft haben, bildete sich eine massive Unterstützung bei ungefähr 30 EUR heraus. Lehrbuchmäßig kam es dann auch noch zu einem kurzfristigen Bruch dieser Unterstützung, der sich aber sehr schnell als „Fehlsignal“ entpuppte. Gerade solche Fehlsignale liefern jedoch ganz hervorragende Signale für eine Bewegung in die Gegenrichtung. Entsprechend setzte die Aktie dann zum Höhenflug an und stieg nicht nur über den 200 Tagedurchschnitt, sondern durchbrach auch den seit rund zwei Jahren etablierten Abwärtstrend. Die Aktie sollte zumindest ganz oben auf der Watchlist bleiben (vgl. Nachrichten aus den Unternehmen, S. 69).

Fabian Grummes

Euro vor der Umkehr?

Der Euro zum Dollar hingegen legte einen astreinen Rücksetzer bzw. Pullback an die Nackenlinie hin. Sollte er auch die Nackenlinie nachhaltig durchbrechen können, wäre dies ein starkes Signal. Zunächst einmal aber stellt dieser Pullback eine klassische und erwartbare Reaktion dar, schließlich ist der Euro tief gefallen. Wir denken, dass dem Euro gegenüber dem Dollar in Bälde schon wieder die Luft ausgehen dürfte, und bleiben mittelfristig bearish für die Gemeinschaftswährung. Allerdings muss auch klar gesagt sein: Bloß weil sich ein Nichtschwimmer etwas länger über Wasser halten kann als ein anderer, sollte er sich nicht gleich Hoffnungen auf olympisches Gold über 400 Meter Rücken machen. Soll heißen: Genauso wie der Euro stellt auch der Dollar eine kaputte Währung dar. Letzterer fungiert jedoch als die Weltleitwährung, und obendrein agiert die Fed weitaus ungenierter und manipulativer als die EZB.



Zuckerpreis: Gegenbewegung in einer Baisse

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

Die Gruppe der nachwachsenden Rohstoffe korreliert üblicherweise nur wenig mit der Entwicklung der Wirtschaft und der Aktienpreise, auch wenn im Herbst 2008 alle Anlageklassen mit Ausnahme der Staatsanleihen verloren haben. Einige Agrarrohstoffe wie Weizen, Mais oder auch die Sojabohnen zeigen eine hohe negative Korrelation gegenüber der Entwicklung des US-Dollars auf. Fällt die US-Währung, so führt dies zu steigenden Preisen dieser Gruppe an nachwachsenden Rohstoffen, die in Dollar notiert sind. Der Zuckerpreis wird zwar ebenfalls in US-Dollar notiert, die Korrelation zwischen beiden Zeitreihen ist jedoch in den letzten Jahren nicht erkennbar, da der Zuckerpreis einem eigenen Zyklus unterliegt. Generell fallen die „Boom and Bust“-Zyklen zeitlich sehr kurz aus, da eine Expansion der Anbauflächen als Reaktion auf steigende Preise schnell möglich ist.

„Boom and Bust“-Zyklus – Wiederholung wie vor vier Jahren?

Innerhalb des „Boom and Bust“-Zyklus wechseln sich daher starke Preisanstiege und starke Preisrückschläge innerhalb von kurzen Zeitfenstern ab. Vom Frühjahr 2004 bis in den Januar 2006 legte der Zuckerpreis in der Spitze um das Dreifache zu, nahezu identisch war der Preisanstieg vier Jahre später vom Frühjahr 2008 bis in den Januar 2010. Der Anstiegsphase bis 2006 folgte eine Kurshalbierung, erst 2007 bildete sich das finale Preistief der Baissebewegung. Vom Preishoch im Januar 2010 hat der Zuckerpreis bereits über 50% Kursverlust in lediglich vier Monaten verzeichnen müssen, so dass mit Blick auf die letzte Baissephase 2006/07 aus preislicher Sicht bereits „die Luft raus“ ist. Bodenbildungen benötigen jedoch bei Rohstoffen eine relativ lange Zeit, so dass aus dieser Perspektive mehr Zeit vergehen sollte, bevor ein neuer nachhaltiger Aufschwung beginnen kann.

Eine historische Extrempositionierung am Terminmarkt ist momentan nicht erkennbar. Im CoT-Report vom 20.07.2010 ist zu

ABB. 1: ZUCKER

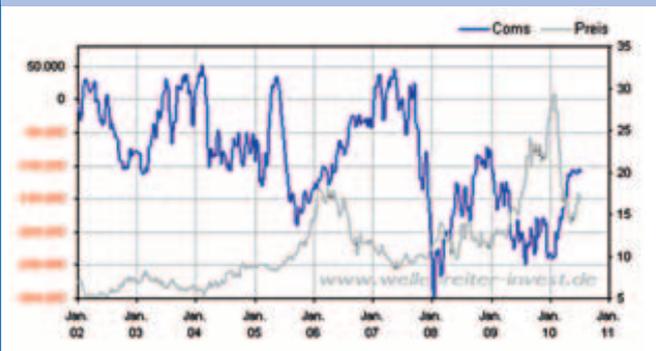
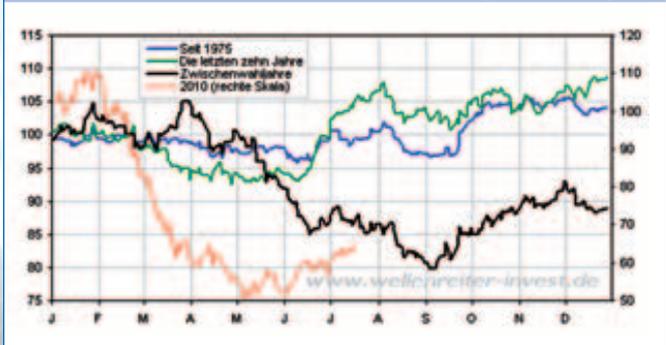


ABB. 2: SAISONALER VERLAUF ZUCKER SEIT 1975 (IN PROZENT)



sehen, dass die Commercials eine Netto-Short-Positionierung von 118.061 Kontrakten besitzen. In den letzten Jahren besaßen sie an wichtigen Tiefpunkten 2002, 2004, 2005 und zuletzt 2007 jeweils eine Netto-Long-Positionierung. Lediglich innerhalb einer intakten Aufwärtsbewegung wie zuletzt im Dezember 2008 bildete sich ein wichtiger Tiefpunkt innerhalb des Aufwärtstrends ohne eine kommerzielle Netto-Long-Positionierung. Das Preistief bei Zucker im Bereich von 14 USD im Mai/Juni 2010 bildete sich bei einer kommerziellen Netto-Short-Positionierung von etwas oberhalb von 100.000 Kontrakten. Insofern ist mit Blick auf das kommerzielle Verhalten nicht von einer unmittelbaren Fortsetzung der Haussebewegung auszugehen, sondern lediglich von einer Gegenbewegung auf die massiven Verluste seit dem Preishoch im Januar 2010.

Aus saisonaler Sicht befindet sich der Zuckerpreis mit Blick auf die letzten zehn Jahre momentan in seiner starken Zeitphase, die für Preisanstiege steht. Diese hält jedoch nur bis Anfang August an, auch wenn bis zum Jahresende in der Tendenz mit stabilen Preisen zu rechnen ist.

Fazit

Der Zuckerpreis befindet sich in einer Gegenbewegung auf die massiven Verluste im Vorjahr, eine neue Haussebewegung ist mit Blick auf die fehlende Bodenbildungsphase für dieses Jahr nicht zu erwarten.

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

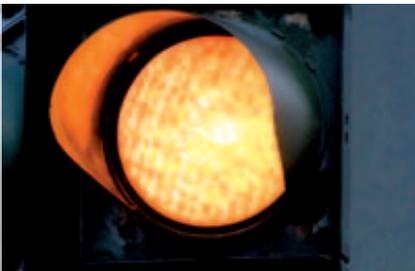
Die neuesten CoT-Daten können wöchentlich ab Samstag Mittag kostenlos auf www.wellenreiter-invest.de/cot.html abgerufen werden. Der Einführungsartikel zur CoT-Rubrik findet sich in Smart Investor 12/2004 bzw. unter www.smartinvestor.de (Rubrik „Hintergrund“: Beitrag „Den Insidern über die Schulter geschaut“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

Warnsignale – aber keine Panik!

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

Eigentlich sind der DAX und die anderen wichtigen Aktienindizes in aller Welt großenteils unterbewertet. Die Renditen sind viel höher als am Rentenmarkt – was selten ist –, und seit zwölf Jahren treten die Aktienmärkte im Durchschnitt auf der Stelle. Wie Sie unseren folgenden Indikatoren entnehmen können, haben nun dennoch wichtige Aktienindizes Verkaufssignale gegeben, Öl und CRB-Index steigen und auch der Saisonfaktor lädt momentan nicht gerade zu Aktienkäufen ein.

Mittlerweile rät das Lang'sche Signalsystem, bei Aktieninvestments auf die Bremse zu treten.



Saisonfaktor 16 Wochen: Negativ! Die gefährlichsten 16 Wochen im Durchschnitt der letzten zehn Jahre haben Ende Mai begonnen und enden erst am 17. September.

Fazit

Obwohl der Aktienmarkt die Warnsignale bisher ignoriert hat (ich schreibe diese Analyse Mitte Juli) und die Panik wieder einer zuversichtlichen Stimmung gewichen ist, rate ich zur Vorsicht, vor allem wenn Sie jetzt in Urlaub fahren. Ich rechne bis September mit schwankenden Märkten (Seitwärtsbewegung). Aber vorübergehende Verluste bei den Indizes um 10 bis 15% sind durchaus möglich. Verkaufen Sie Aktien wenig aussichtsreicher Branchen in Ihrem Depot. Das sind Finanzwerte, Energietitel, Versorger, Bauwerte sowie Beteiligungs- und Immobilienwerte. Eine inflationäre Entwicklung wird immer unwahrscheinlicher, hingegen sind konjunkturelle Rückschläge durchaus möglich, vor allem in den USA. ■

Anzeige

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

Zinsstruktur: Positiv! Der Abstand der Anleihezinsen zu den Geldmarktzinsen – ein wichtiger Frühindikator – ist zwar geschrumpft, doch haben wir hier noch ein genügend großes Abstandspolster von rund 1,8%.

Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): Negativ! Der Nasdaq-Composite-Index meldete am 2. Juli ein 26-Wochen-Tief. Auch DAX und DowUtility zeigten Schwächen. Zwar haben sich die Indizes daraufhin erholt. Aber eine solide Bodenbildung steht noch aus.

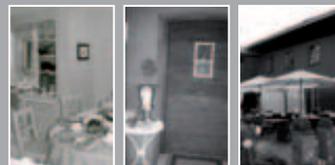
Die übrigen 5 Indikatoren melden 2:3

Anleihezinsen: Positiv! Anleihe- und Geldmarktzinsen bleiben niedrig, so dass dieser Indikator für den Aktienmarkt ein freundliches Bild zeichnet. Für die Renditen am Aktienmarkt gibt es keine Konkurrenz.

Ölpreis: Negativ! Der Ölpreis hat seit unserem letzten Bericht wieder ein Sechswochenhoch und damit einen Aufwärtstrend gemeldet. Aber dieser Aufwärtstrend wirkt sehr verhalten und könnte sich auch schnell wieder umkehren, vor allem dann, wenn es tatsächlich zu Konjunkturrückschlägen kommt, worauf der ZEW-Index hindeutet, der zum dritten Mal in Folge gefallen ist.

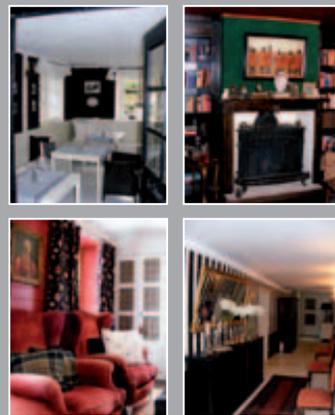
CRB-Rohstoff-Index: Negativ! Der CRB-Index bestätigt die Signale des Ölpreises. Er war in diesem Jahr lange abwärts gerichtet, hält sich aber nun über seinem Vorjahresstand. Nur bei schwächerer Konjunktur ist mit einem weiteren Absinken zu rechnen.

US-Dollar-Euro: Positiv! Trotz der Euro-Erholung ist der US-Dollar momentan nicht gefährdet. Erst wenn der Euro demnächst Kurse über 1,35 USD erzielte, gäbe es eine Trendumkehr mit negativem Signal für Aktien.



TAYLORS

Bed & Breakfast
Wellness & SPA



PHILIPPE VAN TAYLOR
DESIGN COMPANY



Taylor's BB & PVT Design Company
Bruder Georg Weg 20
78459 Pfronten-Kreuzegg
FON 083 63/92 99 10
info@taylors-pfronten.de
www.taylors-pfronten.de

„Ziel ist die Remonetarisierung des Goldes“

Smart Investor sprach mit dem Schweizer Thomas Jacob über die Idee einer Verfassungsinitiative in der Eidgenossenschaft zur Einführung einer 100%ig goldgedeckten Währung – dem Goldfranken.

Foto: Heraeus

Smart Investor: Herr Jacob, erzählen Sie uns doch, was der Auslöser für Sie war, sich für die Einführung eines Goldfranken zu engagieren.

Jacob: Die Motivation ist meine Leidenschaft für freiheitliche Ideen und für die Österreichische Schule der Nationalökonomie, der ganz konkrete Anlass war eine laufende politische Bestrebung gegen den Verkauf der Schweizer Goldreserven. Unsere Nationalbank hat zwischen 2000 und 2007 rund 1.500 Tonnen Gold verkauft. Auch ich bin der Ansicht, dass zumindest der verbleibende Rest von 1.050 Tonnen erhalten werden sollte, allerdings in der Art des vorliegenden Vorschlags. Außerdem gibt die Finanzkrise dem Thema eine brennende Dringlichkeit.

Smart Investor: Was ist denn die Idee hinter dem Goldfranken?

Jacob: In einem Satz gesagt: Das Ziel ist die Remonetarisierung des Goldes auf Basis der Goldreserven der Schweizer Zentralbank

Smart Investor: Und wie soll dies ganz konkret ausgestaltet werden?

Jacob: Es gibt zwei Teile. Die Initialzündung wäre die Einführung des Goldfranken. Dazu würde das Gold der Schweizer Nationalbank entzogen und in Form von Goldzertifikaten an die Bevölkerung zurückgegeben werden. Das wäre der erste Teil, also die Etablierung des Goldfranken als Warengeld. Der zweite Teil ist die Legalisierung des Goldfranken, d.h. es muss die Möglichkeit der privaten Emission des Goldfranken geben, und er muss sich auch als legales Tauschmittel ungehindert entwickeln dürfen.

Smart Investor: Das hieße, es gäbe in der Schweiz zwei Währungen ...

Jacob: Ja, das ist richtig. Der Goldfranken ist eine Parallelwährung, allerdings ist der Goldfranken nichts anderes als eine Bezeichnung für eine Gewichtseinheit Gold und wäre technisch ähnlich einem ETF. Der Unterschied wäre u.a. ein rechtlicher (als legales Tauschmittel), und die Handhabung wäre natürlich einfacher.

Nach einem Studium der VWL besuchte **Thomas Jacob** die Pilotenschule und war 15 Jahre lang als Pilot der Swissair tätig. Seit Dezember 2001 ist er Finanzberater. Jacob ist unter der E-Mail-Adresse thomas.jacob@jacobsleiter.ch zu erreichen, und unter www.schweizer-goldfranken.ch lassen sich ab Mitte September 2010 weitere Informationen abrufen.



Smart Investor: Das lässt uns natürlich sofort an die Free-Banking-Theorie, wie sie beispielsweise von Thorsten Polleit vertreten wird (vgl. *Smart Investor* 8/2009 S. 32f), denken.

Jacob: Ja, mit dem Free Banking hat der Goldfranken gemeinsam, dass er privates Geld wäre – die Geldschöpfung also nicht in den Händen des Staates läge. Der Unterschied liegt in der Krediterschöpfung. Diese wäre beim Goldfranken nicht möglich – er ist zu 100% mit Gold gedeckt. Man könnte jetzt lang diskutieren, ob dies nicht auch moralisch besser ist, aber vor allem ist es einfacher. Und da es ja eine Volksinitiative sein soll, sollte das Konzept so einfach wie möglich sein.

Smart Investor: Bedarf es zur Ausgabe des Geldes nicht einer Notenbank, die damit einverstanden wäre?

Jacob: Nein, mit einer Verfassungsinitiative braucht weder die Regierung noch die Notenbank einverstanden zu sein. Die Schweiz ist geradezu prädestiniert für ein derartiges Projekt. Denn die Kombination aus eigener Währung, Goldreserven und dem Volksrecht der Verfassungsinitiative gibt es ansonsten – meines Wissens nach – nirgendwo sonst auf der Welt. Abgesehen davon muss die Notenbank nicht notwendigerweise dagegen sein. Es wird ja lediglich Gold aus ihrer Bilanz genommen und der Bevölkerung zur Verfügung gestellt. Dass die Bank mit weniger Gold funktioniert, hat die Geschichte gezeigt, und wenn sie wieder Goldreserven aufbauen wollte, könnte sie dies mit den riesigen Devisenreserven tun.

Smart Investor: Hat die Idee denn inzwischen konkrete Formen angenommen?

Jacob: Zunächst einmal musste ich wissen, ob es technisch korrekt und politisch möglich ist. Das Feedback auf diese informellen Anfragen war überraschend und teils überwältigend positiv. Dies hat mich dann veranlasst, auch wirklich

EDELMETALLPREISE, -INDIZES UND -RATIOS

	KURS				VERÄNDERUNG		
	23.07.10	18.06.10	04.01.10	02.01.06	ZUM VOR-	SEIT JAHRES-	SEIT
					MONAT	BEGINN	01.01.06
GOLD IN USD	1.190,50	1.256,00	1.121,5	516,9	-5,2%	6,2%	130,3%
GOLD IN EUR	928,92	1.015,61	777,5	437,3	-8,5%	19,5%	112,4%
SILBER IN USD	18,17	18,77	17,2	8,9	-3,2%	5,8%	104,8%
PLATIN IN USD	1.541,00	1.578,00	1.500,0	966,5	-2,3%	2,7%	59,4%
PALLADIUM IN USD	460,00	484,00	421,0	254,0	-5,0%	9,3%	81,1%
HUI (INDEX)	451,85	493,73	444,8	298,8	-8,5%	1,6%	51,2%
GOLD/SILBER-RATIO	65,52	66,92	66,8	56,5	-2,1%		
DOW JONES/GOLD-RATIO	8,76	8,42	9,4	21,2	3,9%		

Ein „Havenstein-Moment“

Gastkolumne von James Turk



Rudolf Havenstein stand der Reichsbank zur Zeit der Weimarer Republik vor, als es zu einer verheerenden Hyperinflation und Zerstörung der Reichsmark kam. Die heutigen Zentralbanken schlagen denselben Weg ein.

Wie die EZB berichtet, stiegen M1 und M2 in den letzten 12 Monaten um 10,3% bzw. 1,4%. Laut FED wuchsen M1 und M2 zeitgleich um 7,1% und 1,7%. Euro und Dollar blähen sich auf, d.h. die Geldmenge weitet sich im Vergleich zu den verfügbaren Gütern und Dienstleistungen aus. Diese Inflation spiegelt sich deutlich in der Verdoppelung der Rohölpreise seit den Lehman-Crash-Tiefs wider. Insgesamt ist der Preisindex für 19 Rohstoffe, ermittelt vom Commodity Research Bureau, zeitgleich um 46% gestiegen.

Murray Rothbard schreibt in *The Mystery of Banking*: „Steigen die Preise schneller als das Geldangebot, erleben die Menschen anfangs eine schwere Geldknappheit, da sie im Vergleich zu den viel höheren Preisen nur über geringe Barmittel verfügen.“

Wir befinden uns heute in ähnlicher Lage. M1 und M2 sind weniger stark gestiegen als die Preise für Rohöl und andere Rohstoffe. Die daraus resultierende Geldknappheit wird häufig als Deflation fehl interpretiert – so wie damals, kurz bevor die Reichsmark vom hyperinflationären Sturm erfasst wurde. Dies könnte man als „Havenstein-Moment“ bezeichnen.

Rothbard erklärt, was passiert, wenn der „Havenstein-Moment“ erst einmal erreicht ist. „Wenn die Regierung ihren Gürtel enger schnallt und die Herstellung von Neugeld einstellt, werden sich die Inflationserwartungen umkehren und die Preise fallen – die Geldknappheit wird durch Preissenkungen gemildert. Sollte die Regierung weiterhin Geld drucken, um die Barmittelbestände der Bevölkerung den Preissteigerungen anzugleichen, gibt's kein Halten mehr. Geld und Preise folgen sich gegenseitig in einer immer schneller werdenden Spirale, bis die Preise am Ende davonkollabieren (sprich hyperinflationieren).“

Die Reichsbank hatte sich für die zweite Möglichkeit entschieden, und leider machen die EZB und die FED dasselbe. Euro und Dollar befinden sich auf einem hyperinflationären Kurs. Sie können sich hierauf vorbereiten, indem Sie auf physisches Gold und Silber zurückgreifen. ■

Nach einem Wirtschaftsstudium an der George Washington Universität (Washington D.C.) arbeitete James Turk u.a. bei der Chase Manhattan Bank und für die Rohstoffabteilung der Abu Dhabi Investment Authority. Seit 1987 verfasst er den FreeGoldMoneyReport (www.fgmr.com) und gründete 2001 GoldMoney (www.goldmoney.com).

an die Realisierung des Projekts zu gehen. Derzeit bin ich dabei, das Umsetzungsszenario zu entwickeln und die Finanzierung zu sichern.

Smart Investor: Wie weit sind Sie denn damit?

Jacob: Technisch würde es folgendemmaßen ablaufen: Wir benötigen 100.000 Unterschriften, diese werden dann eingereicht, die Regierung muss dazu Stellung nehmen – dann kommt es zur Abstimmung und schließlich, bei erfolgreicher Abstimmung, zur Umsetzung. Zwischen der Einreichung der Unterschriften und der Umsetzung kann zwischen einem halben und vier Jahren vergehen. Je nach Dringlichkeit. Ungewöhnlich ist beim vorliegenden Projekt, dass die Unterschriftensammlung mit einer Informationskampagne einhergehen soll, und diese ist natürlich recht kostspielig.

Smart Investor: Wie hoch wäre Ihr Finanzierungsbedarf ungefähr?

Jacob: Ich rechne mit ca. 1 Mio. CHF. Vor allem zwei Gruppen von Sponsoren würden mir dazu einfallen. Zum einen ideelle Sponsoren, die sich damit einen Platz in den Geschichtsbüchern sichern möchten oder der Idee ganz einfach mit Sympathie gegenüber stehen, und zum anderen der Goldhandel. Denn meiner Einschätzung nach dürfte die Einführung des Goldfranken eine nachhaltige Erhöhung des Goldpreises zur Folge haben.

Smart Investor: Das wäre auch schon unsere Schlussfrage – welche Strahlkraft hätte der Goldfranken?

Jacob: Der Goldfranken ist ja technisch betrachtet nichts anderes als der heutige Goldhandel, aber viel, viel einfacher gemacht. Der Unterschied wäre erstens rechtlicher Natur, denn Gold wäre dann wieder als legales Tauschmittel etabliert. Zweitens, psychologisch betrachtet, ist „Franken“ natürlich mehr Tauschmittel als „Gramm“ Gold. Und drittens, praktisch, gäbe es mit dem Goldfranken sieben Millionen informierte Konsumenten mit einem Volumen von ca. 40 Mrd. CHF, und die Einführung via der vertrauten Form von Banknoten wird den Umgang und die Akzeptanz enorm erleichtern. Ein naheliegendes Geschäftsfeld wären Risikolebensversicherungen. Hier könnte sich relativ rasch ein relativ spannendes Geschäftsvolumen entwickeln. Wie die Entwicklung aber letztlich ablaufe, darüber kann zurzeit allerdings nur spekuliert werden.

Smart Investor: Herr Jacob, herzlichen Dank für das spannende Gespräch und viel Erfolg bei der Umsetzung Ihrer Idee. ■

Interview: Ralf Flierl, Fabian Grummes

Anzeige

GoldMoney
Der bessere Weg Gold und Silber zu kaufen

Gold kaufen und sicher lagern – in weltweit anerkannten Hochsicherheitstresoren

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

Copyright © 2009-2010 Met Transactions Limited (Lernen, Britische Räte) ist ein Mitglied der Internationalen Gesellschaft für Met Transactions Limited, reguliert durch die Jersey Financial Services Commission gemäß Financial Services (Licensing) Law 2008.

Euro „reanimiert“

US-Dollar-Anlagen leiden unter Aufwärtszuckungen des Euro

Einige der wesentlichsten Verschiebungen in unserem Universum rühren aus der Aufwärtstendenz des Euro gegenüber dem US-Dollar während der Berichtsperiode. Aus unserer Perspektive eines Euro-Anlegers verloren die in US-Dollar notierten Anlagen entsprechend: S&P-500-Index (minus zwölf Ränge), DJIA-30-Index (minus zehn Ränge) und NASDAQ-100-Index (minus neun Ränge). Edelmetalle, die bekanntlich ebenfalls in US-Dollar notiert werden, konnten sich dagegen relativ stabil halten: Gold (minus vier Ränge), Silber (minus ein Rang).

Eine grundsätzliche Neubewertung des Euro dürfte dennoch nicht anstehen, da US-Dollar und Euro gleichermaßen vom Problem der ausufernden Staatsverschuldung förmlich aufgeessen werden.

Lediglich die Wahrnehmung fokussiert sich mal diesseits, dann wieder jenseits des Atlantiks. „Zombie-Währungen“ sind wohl beide – was die diversen Reanimationsversuche der jüngeren Vergangenheit jedoch trickreich kaschieren.

An der Spitze unseres Universums liegt derzeit der thailändische S.E.T.-Index (plus zwei Ränge), und wir erwähnen das, weil es ein herrliches Lehrstück über Massenmedien und Börse ist. Während die zu uns transportierten Bilder noch vor wenigen Monaten suggerierten, Thailand würde im Chaos versinken, scheint dort tatsächlich einiges ziemlich gut zu laufen. Medienhypes sind nicht nur kurzlebig, sondern oft auch äußerst irreführend.

Bemerkenswert war im Berichtszeitraum

die unterschiedliche Entwicklung der inländischen Aktienindizes: Während der TecDAX per Saldo auf Rang 22 verharrte, konnten DAX und MDAX jeweils sechs Ränge zulegen, wobei der MDAX sogar Rang 2 erreichte. Die deutschen Indizes sind damit praktisch über das gesamte Universum verteilt, mit einer deutlichen Bevorzugung des traditionellen, exportorientierten Maschinenbaus.

Wie wenig schließlich Fußball und Börse miteinander zu tun haben, zeigte Argentinien: Trotz 0:4-Niederlage gegen Deutschland erwies sich der Merval-Index mit einem Plus von 13 Rängen als größter Gewinner.

Ralph Malisch

RELATIVE-STÄRKE-RANGLISTE: LÄNDER-INDIZES UND ROHSTOFFE AUS SICHT EINES EUROPÄISCHEN INVESTORS								AUSGEWÄHLTE TECHNISCHE INDIKATOREN IN LANDESWÄHRUNG						
INDEX	LAND	RELATIVE STÄRKE ZUM							LAGE KURS			GD HALBJAHR		VOILA
		23.7.	18.6.	14.5.	16.4.	20.3.	19.2.	4 Wo	6 Mo	3 JHR	STEIG.%	ABST.%	REL.	
S.E.T.	THAI	1	3	4	14	1	9	95	96	84	+0,11	+10,8	0,4	
MDAX	D	2	8	11	13	15	16	97	87	59	+0,07	+6,3	1,1	
SENSEX	INDIEN	3	5	7	5	3	12	80	96	74	+0,02	+5,6	0,6	
HUI *	USA	4	1	2	21	23	17	22	62	81	+0,01	+3,5	0,8	
SILBER		5	4	1	10	16	22	40	67	77	-0,02	+3,1	0,8	
GOLD		6	2	3	16	14	3	12	65	89	+0,04	+2,6	1,0	
KOSPI	KOREA	7	10	5	3	7	11	75	88	69	+0,02	+5,1	0,8	
DAX	D	8	14	18	20	20	21	80	81	55	+0,04	+3,5	1,1	
HANG SENG	HK	9	12	14	19	18	24	87	54	46	-0,06	+1,0	0,7	
H SHARES	CHINA	10	13	15	18	19	25	80	49	44	-0,07	+1,0	0,8	
ROHÖL		11	11	19	11	8	1	84	43	39	+0,03	+1,2	1,0	
MERVAL	ARG	12	25	25	25	25	20	85	62	92	-0,01	+2,9	0,8	
FTSE 100	GB	13	20	20	17	17	15	94	49	55	+0,00	-0,7	1,4	
REXP 10 *	D	14	17	17	24	24	19	4	78	94	+0,05	+2,2	0,9	
NASDAQ 100	USA	15	6	6	2	2	2	84	41	69	+0,00	-0,1	1,4	
IBEX 35	E	16	26	26	26	26	26	85	53	38	-0,10	+1,0	1,3	
DJIA 30	USA	17	7	8	9	10	5	89	45	50	-0,01	-0,4	1,3	
PTX	POLEN	18	23	22	4	13	18	87	43	42	-0,02	+0,4	0,6	
SMI	CH	19	15	16	15	11	8	61	28	46	-0,03	-3,8	1,3	
RTX	RUS	20	18	12	1	4	4	92	49	43	-0,08	-1,3	0,8	
S&P 500	USA	21	9	9	7	5	7	86	38	47	-0,02	-1,6	1,3	
TECDAX	D	22	22	23	22	21	13	86	56	58	-0,04	-0,5	1,1	
ALL ORD.	AUS	23	19	13	6	12	10	30	26	36	-0,08	-3,7	1,0	
CAC 40	F	24	21	24	23	22	23	82	35	29	-0,07	-2,8	1,3	
NIKKEI 225	J	25	16	10	12	6	14	26	10	21	-0,11	-8,3	1,2	
SHENZHEN A	CHINA	26	24	21	8	9	6	76	32	51	-0,10	-6,3	1,1	

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

Buy: Stericycle



Der Kursverlauf von Stericycle ist exemplarisch für langfristig wachsende Unternehmen: von links unten nach rechts oben (Lunro). Innerhalb von 14 Jahren legte die Aktie des im S&P 500 gelisteten Cleantech-Konzerns aus dem US-Bundesstaat Illinois um mehr als 2.600% zu. Stericycle ist auf die Entsorgung von medizinischen Abfällen aus Kliniken, Arztpraxen, Apotheken und Laboren spezialisiert. Die an der Börse mit knapp 5,4 Mrd. USD bewertete Gesellschaft hat schnell die Märkte in Nord- und Südamerika erobert, aber auch in Großbritannien, Irland, Portugal und Rumänien Fuß gefasst. Der Gesundheitsdienstleister beteiligte sich im Laufe der Zeit an anderen Abfallentsorgern oder übernahm sie gleich ganz. Vor einem Jahr wurde der texanische Konkurrent Medserve für 185 Mio. USD geschluckt. Stericycle war 1989 gegründet worden, nachdem in den USA der Medical Waste Tracking Act (Gesetz für die fachgerechte Entsorgung von medizinischen Abfällen) verabschiedet worden war.

In diesem Jahr dürfte Stericycle den Umsatz um 16% auf annähernd 1,4 Mrd. USD und den Gewinn pro Aktie um 19% auf 2,46 USD steigern. Trotz der hohen Bewertung (KGV 2010e: 26) sollte sich ein Investment weiterhin auszahlen, da die Menge medizinischer Abfälle wegen der stetig steigenden Zahl ärztlich zu versorgender Menschen wachsen wird. Zudem dürfte der Konzern nach Einschätzung von Experten die an der Spitze al-

ler US-Entsorger liegende Bruttomarge von 49,1% sogar noch verbessern können. Ein Kostenrisiko besteht in der ab 2014 in den USA vorgesehenen schärferen Emissionsüberwachung durch die staatliche Environmental Protection Agency. Die Analysten von Jefferies & Co. haben die Papiere von Stericycle auf „Buy“ gesetzt und ein Kursziel von 80 USD ausgegeben. Überwände die Aktie das Allzeithoch bei 66,57 USD, wäre dies eine gesunde Entwicklung, die für eine Fortsetzung des langjährigen Aufwärtstrends spräche.

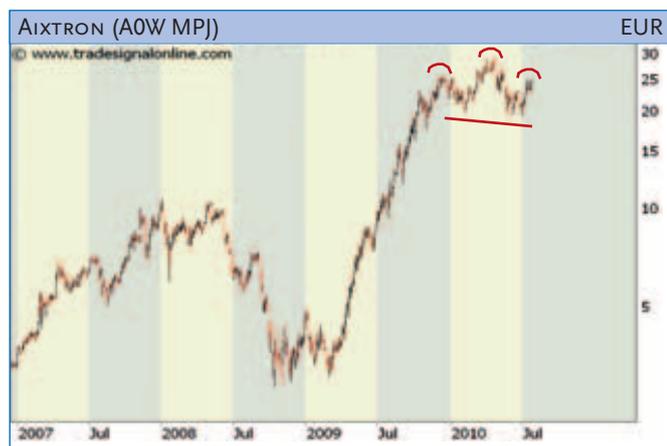
Michael Heimrich



Goodbye: Aixtron

An der Börse kommt es in regelmäßigen Abständen zu Favoritenwechseln. Titel, die lange Zeit zu den Highflyern zählten, werden plötzlich zu Underperformern. Das geschieht meist dann, wenn das Gros der Anleger auf den fahrenden Zug aufgesprungen ist und sich die weiteren Wachstumschancen weitgehend im Kurs widerspiegeln. In den letzten anderthalb Jahren hat die Aktie des Aachener Hightech-Maschinenbauers Aixtron eine solche Entwicklung durchlaufen. Von Notierungen um 2,50 EUR vervielfachte sich der Wert auf ein Niveau von in der Spit-

ze nahezu 30 EUR. Derzeit kostet das Papier rund 23 EUR. Der Aufwärtstrend ist zuletzt in eine Seitwärtskonsolidierung übergegangen, und das obwohl zahlreiche Nachrichten über neue Großaufträge oder eine Anhebung der Unternehmensprognose dem Papier eigentlich hätten Auftrieb verleihen müssen. Dass es hierzu nicht kam, legt den Schluss nahe, dass die Börse die zweifellos guten Aussichten längst vorweggenommen hat.



Überraschungen, so scheint es, sind derzeit eher auf der negativen Seite möglich. Bei aller Euphorie über die Zukunft der LED-Technologie gilt es doch, die Zyklizität der Branche nicht außer Acht zu lassen. Im ersten Quartal entwickelte sich zudem der Auftragsbestand von Hauptkonkurrent Veeco deutlich dynamischer, was die Vermutung nahelegt, dass Aixtron Marktanteile an die Amerikaner verloren haben könnte. Wenngleich auch wir langfristig an die LED-Story glauben, scheint nicht zuletzt aus technischer Sicht Vorsicht angebracht. Im Chart deutet sich eine Schulter-Kopf-Schulter-Formation an, die bei ihrer Vervollständigung ebenfalls auf tiefere Kurse schließen lässt. Es gibt alles in allem im Moment wesentlich spannendere Aktien, in die man sein Geld anlegen kann.

Marcus Wessel



Real Gold Mining

Gold für China aus China

Real Gold Mining ist ein Wachstumswert in Sachen Gold mit Sitz in Hongkong und Produktionsstätten in der Inneren Mongolei sowie den Provinzen Yunnan, Jiangxi und Guangxi

Dass Marc Faber ein Goldbug ist, ein unverwundlicher Optimist in Sachen Edelmetalle, ist den meisten Börsenbeobachtern in den letzten Jahren mehr als klar geworden. Ähnlich wie Smart Investor teilt auch Faber die Sorge um die mögliche Einführung eines Goldbesitzverbotes oder Repressalien für Goldproduzenten durch staatliche Autoritäten. Die Diskussion um die 40%-Steuer auf die Erträge von Minen in Australien hat gerade gezeigt, in welche Richtung der Zug fahren könnte. Doch Faber sieht unterschiedlich große Gefahren in unterschiedlichen Jurisdiktionen. Während er sein Gold nicht in den USA gelagert haben wollte, glaubt er, die Chinesen würden den Amerikanern einfach nur „fuck you“ sagen, sollten diese von ihnen ebenfalls die Einführung eines Goldverbotes fordern. Eine Haltung, die nur zu verständlich

wäre in einem Land, dessen Führung die Bevölkerung offen zum Kauf von Gold animiert und dessen Zentralbank erst letztes Jahr unverhofft bekanntgab, die Goldbestände innerhalb der Devisenreserven auf nahezu 1.000 Tonnen verdoppelt zu haben. Ist China also das bessere Land für Goldinvestments?

Großes Wachstum in einem Markt der Knappheit

Viel Auswahl hat der Anleger nicht, sollte er geneigt sein, in chinesische Goldminenwerte investieren zu wollen. Aus im Wesentlichen drei Playern besteht der Markt: Zhaojin Mining, Zijin Mining und der hier besprochenen Real Gold Mining. Sowohl Zhaojin als auch der deutlich größere Branchenprimus Zijin notieren trotz deutlich schwächerer Wachstumsprognosen bei einem KGV zwischen 16 und 17, verglichen mit einem moderaten 10,5er KGV für 2011 bei Real Gold Mining. Wer diese drei Unternehmen miteinander vergleicht, sollte jedoch vor allem die folgenden Punkte bedenken: Die erst seit 2009 an der Hongkonger Börse notierte Real Gold Mining besitzt laut den Analysten der asiatischen Investmentbank CLSA 2010 und 2011 das Potenzial, den Goldausstoß um 19% und 16% zu steigern. Die genannten Konkurrenten dagegen prognostizieren lediglich einen stabilen Goldausstoß. Zusätzlich operiert Real Gold Mining hauptsächlich im autonomen chinesischen Gebiet der Inneren Mongolei, gesegnet durch Faktoren, die sich jeder Minenbetrieb nur wünschen kann. Die Stromkosten, und damit einer der wesentlichen Inputfaktoren einer Goldmine, sind die niedrigsten in ganz China: 0,54 RMB/Kwh statt 0,74 RMB/Kwh in den größten Städten des Landes. Der Goldgehalt je abgebauter Tonne ist mit ca. 9,7 g/t deut-

REAL GOLD MINING				
BRANCHE	GOLDMINE			
WKN	AOR E6W	AKTIENZAHL (MIO.)	905,00	
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 23.07.10 (EUR)	1,11	
MITARBEITER	K.A.	MCAP (MIO. EUR)	1.004,6	
	2009	2010*	2011*	2012*
UMSATZ (MIO. EUR)	115,8	170,7	194,2	190,2
% GGÜ. Vj.	N.BER.	+47,5%	+13,7%	-2,1%
EPS (EUR)	0,08	0,10	0,11	0,10
% GGÜ. Vj.	N.BER.	+21,7%	+9,5%	-8,7%
KUV	8,68	5,88	5,17	5,28
KGV	14,0	11,5	10,5	11,5

*) Analystenschätzungen von Macquarie Research

Cross Link

GoingPublic Magazin 8-9/2010



- ◆ Foreign Issuers: China und Osteuropa auf dem Vormarsch
- ◆ Ukraine, Türkei, Indien: neue Wirtschaftsmächte auf dem Sprung?
- ◆ Automotive-Trends nach der Krise: Absatzbremse gelöst?
- ◆ Unternehmensbewertung: im Spannungsfeld zwischen Wirtschaft und Politik
- ◆ Kinghero: Chinesische Mode kommt an die Frankfurter Börse
- ◆ Inkl. Special Distressed M&A 2010 (2. Jg.)

Weitere Informationen unter www.goingpublic.de

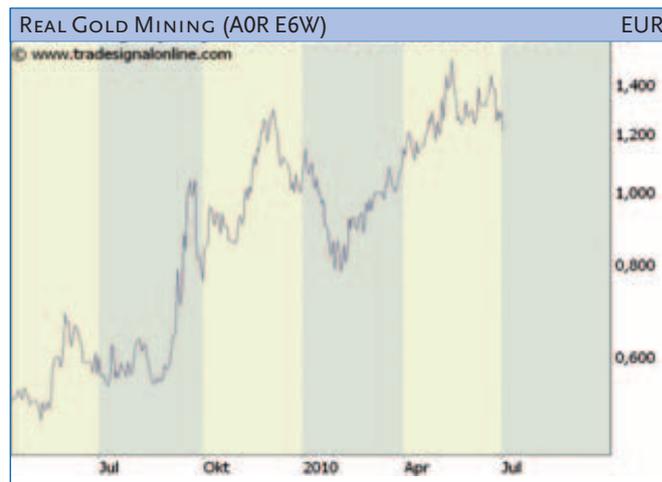
lich höher als bei den Konkurrenten (3-4 g/t bei Zhaojin und 2 g/t bei Zijin). Die Kombination aus diesen Faktoren sorgt auch im internationalen Vergleich für wettbewerbsfähige Abbaukosten pro Unze Gold von lediglich 273 USD. Bei aktuell bezahlten Knappheitspreisen von 1.200 USD je Unze ein Vorteil, der auch in Zukunft veritable Margen zwischen 60 und 75% sicherstellt.

Prosperierende Produktionsstandorte, Optionen auf weitere Lagerstätten

Die mit 140 Tausend Unzen Jahresproduktion kleinste unter den börsennotierten chinesischen Goldminen hat – wie bereits erwähnt – ihre beiden größten Produktionsstandorte in zwei Untertageminen in Shirengou und Nantaizi in der Inneren Mongolei. 2008 wurden die dort vorhandenen Reserven auf 62 Tonnen geschätzt, 2009 etwa 2,8 Tonnen abgebaut. Zusätzlich zum Abbau unterhält Real Gold Mining dort eine Weiterverarbeitungsanlage. Die Mine in Luotuochang, ebenfalls in der Inneren Mongolei, besitzt ca. 28 Tonnen Reserven, jährlich werden ca. 0,8 Tonnen gefördert. Die deutlich kleineren Minen in Fuyuan und Daping haben 20 und 10 Tonnen Reserven, bei beiden wird der Betrieb jedoch gerade erst aufgenommen. Im Juni akquirierte Real Gold Mining zwei Explorationsprojekte in Yandan und Yantang in der Provinz Guangxi für zusammen 890 Mio. RMB, die Reserven haben sich damit zusätzlich um ca. 31 Tonnen erhöht. Zusammen stellen die akquirierten Projekte die Basis für das prognostizierte Wachstum 2011 und 2012 dar. In Xinjiang und Yunnan besitzt Real Gold Mining preislich fixierte Optionen, zwei weitere Minen für 140 und 350 Mio. RMB zu erwerben. Das Ziehen der Optionen ist abhängig vom Nachweis gewisser Goldvorkommen durch die jetzigen Eigentümer. Der Betrieb in Yunnan könnte weitere 16 Tonnen Reserven mit sich bringen und diese damit um weitere 11% vergrößern.

Kapitalerhöhung sorgt für Schwächephase

Kennzeichnend für Real Gold Mining war in der Vergangenheit stets die hohe Korrelation des Kurses mit dem Goldpreis. In den letzten Wochen war davon allerdings wenig zu spüren. Grund war eine Kapitalerhöhung über rund 150 Mio. USD mit einem Abschlag von 8,5% zum aktuellen Kurs, unter anderem zur Finanzierung der Projekte in Guangxi. Die Angst vor Verwässerung der Erträge hat offensichtlich einige Investoren zum Verkaufen bewegt – vermutlich jedoch eine übertriebene Angst und damit eine Möglichkeit, den Rücksetzer im Kurs zu Käufen zu nutzen. Spätestens ab 2012 werden sich die Akquisitio-



nen auch ertragsseitig bemerkbar machen. Trotz Kapitalerhöhung ist die Aktie im chinesischen und im internationalen Vergleich ein Schnäppchen. Macquarie Research schätzt den heutigen inneren Wert der Aktie mittels DCF-Modell und Multiples auf 1,44 EUR. Real Gold Mining stellt eine spannende Chance dar, sich eine „persönliche Goldreserve“ in China zuzulegen. In Anlehnung an Marc Faber eine Möglichkeit, auch einmal „fuck you“ zu den Amerikanern zu sagen, sollten diese versuchen, den Goldbesitz und die Goldförderung zu erschweren.

Christoph Karl

Anzeige

Einführung in die Wiener Schule der Ökonomie Das Intensivseminar in Wien mit Prof. H.-H. Hoppe 27. - 30. September 2010

Lernen Sie die Wiener Schule wirklich systematisch verstehen. Dies ist eine der letzten Gelegenheiten, an einem Universitätsseminar von Prof. Hans-Hermann Hoppe, Schüler des legendären Murray N. Rothbard, teilzunehmen. Der Unterricht erfolgt durch Prof. Hoppe und die wissenschaftliche Fakultät des Instituts für Wertewirtschaft.



Anmeldung: wienerschule.org

„Ein echter Quantensprung“

Smart Investor sprach mit **Martin Hipp**, CFO der Manz Automation AG, über die neue Kooperation im Dünnschichtbereich, den asiatischen Investitionshunger und positive Überraschungen bei der eigenen Prognose.

Smart Investor: Erst kürzlich meldeten Sie einen Auftragsbestand von über 100 Mio. EUR. Gehört die Krise demnach der Vergangenheit an?

Hipp: Wir stellen fest, dass die Branchenkonjunktur sowohl im Photovoltaik- als auch im LCD-Bereich zuletzt deutlich an Fahrt gewonnen hat. Vor allem die kristalline Technologie erweist sich hierbei als Motor des Aufschwungs. Aus Asien erhalten wir viele neue Bestellungen, was sich auch im Auftragsbestand niederschlägt. Gleichzeitig geht der Preisdruck weiter zurück. Allein der Dünnschichtbereich hinkt dieser Entwicklung derzeit noch hinterher. Die um ein Vielfaches höheren Investitionssummen sowie die Unsicherheit über die am Ende beste Dünnschicht-Technologie wirkten hier bislang nicht besonders förderlich für den Absatz.

Smart Investor: Wie stabil ist aus Ihrer Sicht der Aufwärtstrend bei den Bestellungen?

Hipp: Im LCD-Bereich sehe ich bis Mitte des nächsten Jahres nicht die Gefahr einer Wachstumsabflachung. Immer mehr Produkte werden mit einem Touchscreen ausgestattet, wofür in der Produktion nach wie vor keine ausreichenden Kapazitäten bestehen. Diese müssen vielmehr erst geschaffen werden. Grundsätzlich sind wir uns jedoch der Zyklichkeit der Branche sehr wohl bewusst. In der Solarsparte sind ebenfalls auf absehbare Zeit stabile

Rahmenbedingungen gegeben. Die laufenden und noch geplanten Ausbaupläne unserer Kunden lassen eine solche Aussage zu.

Smart Investor: Welche Bedeutung kommt der Vereinbarung mit Würth Solar im Dünnschichtbereich zu?

Hipp: Für uns ist die Kooperation in vielerlei Hinsicht ein echter Quantensprung. Erstmals decken wir auf diesem Weg die gesamte Wertschöpfungskette im Dünnschichtbereich ab. Unseren Kunden bieten wir schließlich ab sofort eine integrierte Produktionslösung für CIGS-Solarmodule an. Mit Würth Solar haben wir zudem den Partner gewonnen, der in der Massenfertigung über die größte Expertise verfügt. Das zeigt sich nicht zuletzt in einem Wirkungsgrad von mehr als 12%, was der CIGS-Technologie zu ihrem Durchbruch verhelfen sollte.



Martin Hipp

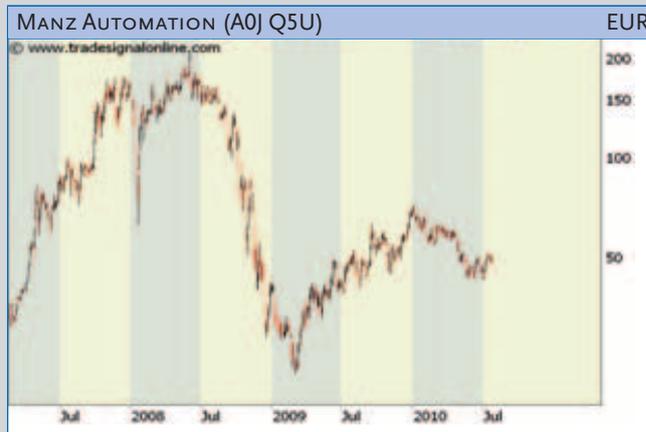
MANZ AUTOMATION

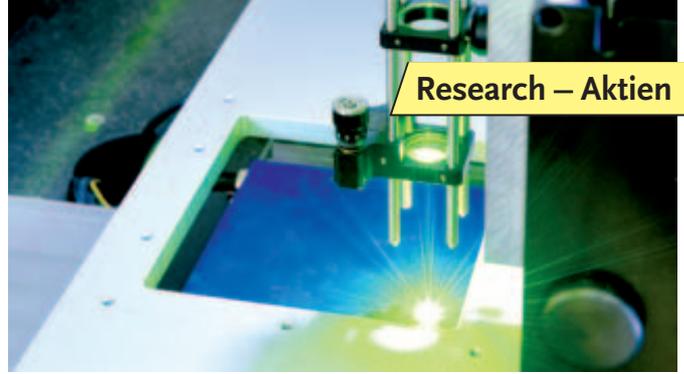
Manz bezeichnet sich selbst als „Hightech-Maschinenbauer“. Die Schwaben entwickeln Maschinen und ganze Anlagen, die in der Automatisierung und Qualitätssicherung von ganz unterschiedlichen Produktionsprozessen zum Einsatz kommen. Die Solar- und die LCD-Industrie bilden dabei die Hauptabnehmerbranchen. Mit eigenen Produktions- und Vertriebsstandorten u.a. in Taiwan, Südkorea und China verfügt das TecDAX30-Mitglied über eine starke Präsenz auf dem wichtigen asiatischen Markt. Neben der Fertigung der Anlagen gehört auch die Wartung und Instandhaltung zum Leistungskatalog der Reutlinger, die ihren Kunden einen weltweiten After-Sales-Service anbieten. Die vor Kurzem gemeldete Kooperation mit Würth Solar im Dünnschichtbereich sollte Manz helfen, mittelfristig neue Umsatzpotenziale zu erschließen (s. Interview). Strategisch bedeutsam war überdies die Entscheidung, in die Produktion von Lithium-Ionen-Batterien einzusteigen. Auch hier orientiert sich Manz an Asien.

Nach einem verlustreichen Jahr 2009, in dem die Erlöse um annähernd zwei Drittel auf knapp 86 Mio. EUR einbrachen, machte das Unternehmen zuletzt wieder positive Schlagzeilen. So überstieg der Auftragsbestand erstmals seit Ausbruch der Finanzkrise die

Marke von 100 Mio. EUR. Bislang kalkuliert Manz für das laufende Jahr mit einem Umsatzplus von mindestens 50% und einer Rückkehr in die Gewinnzone. Nachdem mit dem noch schwachen ersten Quartal der Tiefpunkt der Unternehmensentwicklung ganz offenbar überschritten ist, sollten diese Ziele sicher erreicht werden. ■

Marcus Wessel





Ein Multifunktions-Laserwerkzeug von Manz Automation. Foto: Manz Automation

Smart Investor: Aus der neuen Kooperation erwarten Sie ab dem kommenden Jahr „erhebliche Umsatz- und Ertragszuwächse“. Können Sie da etwas konkreter werden?

Hipp: Eine einzige CIGS-Dünnschichtlinie mit einer Leistung von 120 MW steht bereits für ein Umsatzvolumen von bis zu 150 Mio. EUR. Wir gehen davon aus, dass wir zu Beginn eine Linie pro Jahr verkaufen werden. Später dann, wenn die Kapazitäten weiter ausgebaut sind, werden es mehrere Linien im Jahr sein. Aufgrund des Technologievorsprungs dieser Kooperation rechnen wir überdies mit sehr attraktiven Margen.

Smart Investor: Wie schätzen Sie die hierzulande beschlossene Solar-Förderkürzungen ein?

Hipp: Die Kürzung war richtig und notwendig, wenngleich man über die Höhe und die Geschwindigkeit sicherlich diskutieren kann. Die Photovoltaik hat nur eine Chance, wenn sie auch auf der Kostenseite konkurrenzfähig ist. Es ist zu erwarten, dass durch den Beschluss der deutsche Endkundenmarkt an Bedeutung verliert und sich das Geschäft in andere Regionen verlagert.

Smart Investor: Liegt die Zukunft demzufolge in Asien?

Hipp: Davon ist auszugehen. Insbesondere China wird für uns immer wichtiger, weshalb wir auch bereits mit einer eigenen Produktion vor Ort sind. Für uns ist die Entscheidung ganz klar: Wir gehen dorthin, wo unsere Märkte und Kunden sind. Und in der Photovoltaik führt nun mal kein Weg an Asien vorbei. Die

Investitionsbereitschaft der Chinesen trägt am Ende maßgeblich zum Wachstum der gesamten Branche bei.

Smart Investor: Sie haben für das laufende Jahr einen Umsatzzuwachs von 50% in Aussicht gestellt. Lässt diese Planung noch Raum für positive Überraschungen, und was können Anleger beim Ergebnis erwarten?

Hipp: Wir haben mit unserer Zielsetzung eines Umsatzwachstums von mindestens 50% sicherlich Raum für ein Übertreffen dieser Planung gelassen. Stand heute ist es gut möglich, dass wir das Jahr besser abschließen als zunächst gedacht und kommuniziert. Ein Großteil unseres aktuellen Auftragsbestandes wird schließlich noch 2010 umsatzwirksam. Ich erwarte zudem, dass wir nach dem Verlust im Vorjahr klar profitabel arbeiten werden. Ob wir schon im zweiten Quartal schwarze Zahlen geschrieben haben, kann ich allerdings nicht sicher sagen.

Smart Investor: Herr Hipp, haben Sie besten Dank für das Gespräch!

Interview: Marcus Wessel

Anzeige

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

www.smartinvestor.de



**DEM
MAINSTREAM
ENTGEGEN.**

KENNENLERN-ABONNEMENT

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

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

Name, Vorname:

Postfach/Straße:

PLZ, Ort:

Telefon: Fax:

E-Mail-Adresse:

Ort und Datum: Unterschrift:

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



Coupon bitte einsenden an:

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

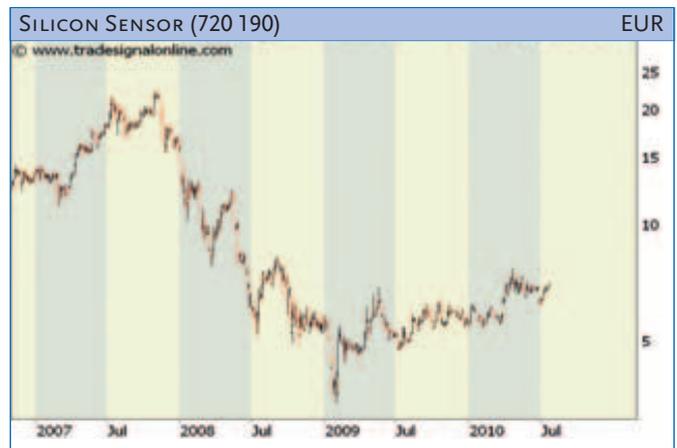
Silicon Sensor AG (IK)

Auf Wachstum programmiert

Die Wirtschaftskrise war gestern. Dieser Aussage würden sich vermutlich auch die Verantwortlichen bei der Berliner Silicon Sensor AG anschließen. Nach einem deutlichen Umsatzrückgang im vergangenen Jahr peilt die Gesellschaft nunmehr die rasche Rückkehr zu alter Wachstums- und Ertragsstärke an. Im Krisenjahr 2009 hatten viele Unternehmen mit Baustellen zu kämpfen. Bei der Silicon Sensor AG ist diese Situationsbeschreibung gleichwohl wörtlich zu verstehen. So fielen der Bau eines neuen Werkes in Berlin sowie der Umbau der gesamten Unternehmensorganisation in das letzte Geschäftsjahr. Neben den Belastungen aus der Reorganisation musste der Hersteller optischer und nicht-optischer Präzisions-Sensoren einen regelrechten Einbruch der Kundenbestellungen hinnehmen. Bestandskunden riefen ihre Aufträge nicht oder nur noch mit einer deutlich geringeren Stückzahl ab. Dadurch gab der Umsatz im Jahresvergleich um über 20% auf 30,2 Mio. EUR nach. Auch das EBIT fiel mit -1,1 Mio. EUR klar negativ aus. Allerdings gelang es, bereits im Schlussquartal in die Gewinnzone zurückzukehren.

Aufwärtstrend setzt sich fort

In den vergangenen Monaten hat sich dieser erfreuliche Trend weiter fortgesetzt. Wie das Unternehmen im Juni mitteilte, haben sich die Abrufe der langjährigen Kunden weitgehend normalisiert. Der Auftragsbestand lag zuletzt mit 17 Mio. EUR noch einmal 2 Mio. EUR über dem des ersten Quartals. Vorstandschef Dr. Hans-Georg Giering verbindet große Erwartungen mit einer Vielzahl neuer Entwicklungsprojekte. So lief am Hauptsitz Berlin erst kürzlich ein neuer Auftrag für einen Großkunden aus dem Medizinumfeld an. Zuvor gingen bereits drei Entwicklungsprojekte in die Serienfertigung. Diese Unterteilung in zwei Phasen, Entwicklung und Produktion, beschreibt recht genau das Geschäftsmodell der Silicon Sensor. In der ersten Phase werden oftmals in Zusammenarbeit mit dem Kunden Lösungen entwickelt, die in Phase zwei die Produktion errei-



chen. Da der Entwicklungsprozess nicht selten mehr als zwei Jahre in Anspruch nimmt, achten Silicon Sensors Kunden auf die finanzielle Solidität ihres Projektpartners. Nach zwei Kapitalerhöhungen, bei denen die Berliner 2009 in Summe fast 15 Mio. EUR einsammelten, scheinen an der Finanzstärke keine Zweifel mehr zu bestehen.

Ehrgeizige Langfristziele

Zu Jahresbeginn gab Silicon Sensor eine neue Kooperation mit der koreanischen Quantum Semiconductor bekannt. Diese sieht den wechselseitigen Vertrieb von Laser- und Fotodioden vor. Silicon Sensor erschließt sich hierüber neue Märkte in Asien und wertvolles Entwicklungs-Know-how. Der Kauf der First Sensor wiederum soll die Wertschöpfungskette schließen und bestehende Kapazitäten stärker auslasten. Vor diesem Hintergrund und mit Blick auf die volle Projektpipeline in den Bereichen Automobil (Fahrerassistenzsysteme), Medizintechnik (PET-Sonde) und Elektronik (Kamerasensoren) erscheinen die Unternehmensziele nachvollziehbar. Nach einem Umsatz zwischen 38 und 40 Mio. EUR im aktuellen Geschäftsjahr stellt Giering ab 2011 ein jährliches Umsatzwachstum von 20% in Aussicht. Die Langfristplanung sieht zudem ein Umsatzziel von 100 Mio. EUR für das Jahr 2015 vor. Parallel dazu soll die Ertragskraft steigen und in zwei Jahren wieder bei einem Vorkrisenwert von über 15% liegen.

Fazit

Die Grundlagen für eine nachhaltige Verbesserung der Ertragslage sind gelegt. Gleichwohl würde ein nochmaliger konjunktureller Rückschlag auch an den Berlinern nicht spurlos vorübergehen und sehr wahrscheinlich zu Projektverzögerungen führen. Vorausgesetzt jedoch, die Planungen des Vorstands gehen auf – wofür aus heutiger Sicht vieles spricht –, eröffnet dies der moderat bewerteten Aktie weiteres Kurspotenzial.

Marcus Wessel

SILICON SENSOR			
BRANCHE	ELEKTRONIK		
WKN	720 190	AKTIENZAHL (MIO.)	6,60
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 23.7.10 (EUR)	6,73
MITARBEITER	310	MCAP (MIO. EUR)	44,4

	2009	2010E	2011E
UMSATZ (MIO. EUR)	30,2	39,5	48,0
% GGÜ. VJ.	-21,6%	+30,8%	+21,5%
EPS (EUR)	-0,25	0,15	0,46
% GGÜ. VJ.	N.BER.	N.BER.	+206,7%
KUV	1,47	1,12	0,93
KGV	N.BER.	44,9	14,6

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

Eine mit IK gekennzeichnete Aktie wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenkonflikt s. auch Impressum auf S. 8).

Gute Nachrichten für Aktionäre

Nasdaq-Schwergewichte im Fokus

Mit einem Paukenschlag eröffnete Chip-Gigant Intel die Berichtssaison im Technologiesektor. Das Nasdaq-Schwergewicht vermeldete das beste Quartal seiner Unternehmensgeschichte. Umsätzen in Höhe von 10,8 Mrd. USD stand ein Reingewinn von 2,9 Mrd. USD gegenüber. Beide Werte lagen deutlich über den Analystenschätzungen und den Vergleichszahlen aus dem Vorjahr. Auch für das laufende Quartal zeigte sich Intel optimistisch. Der Investitionsstau in den Unternehmen löse sich immer weiter auf, die IT-Budgets würden zunehmend aufgestockt. Während solche Aussagen neben der Intel-Aktie auch anderen Halbleitertiteln Auftrieb gaben, geriet die Google-Aktie nach Vorlage der Quartalsbilanz unter Druck. Dabei legt der Internetriese bei allen wichtigen Kennziffern – Umsatz und Überschuss kletterten jeweils um 23% auf 6,8 respektive 1,8 Mrd. USD – weiterhin prozentual zweistellig zu. Vor allem der Trend weg von klassischen Werbemedien wie Zeitungen, Radio und TV und hin zu Internetanzeigen lässt bei Google die Kasse klingeln. Sowohl die Zahl der Buchungen nahm zuletzt wieder zu als auch der Preis, den Google für eine Anzeige verlangen konnte. Investitionen in das zukünftige Wachstum, Neueinstellungen sowie höhere Vermarktungskosten verhinderten gleichzeitig ein noch besseres Ergebnis. Für Google-Chef Eric Schmidt gibt es zu diesen Ausgaben jedoch keine Alternativen, will man auch in den nächsten Jahren den eigenen Spitzenplatz im World Wide Web behaupten. (MW)

Schaltbau: Hebt Prognose an

Nach einem noch verhaltenen Jahresauftakt nehmen die Geschäfte des Verkehrstechnikspezialisten Schaltbau allmählich wieder an Fahrt auf. Insbesondere in den Bereichen Türsysteme und Komponenten sei zuletzt eine erfreuliche Belebung der Nachfrage festzustellen, so Schaltbau. Der Vorstand sah

vor dem Hintergrund dieser Entwicklung die Notwendigkeit, seine Jahresziele anzuheben. Nunmehr erwartet der Konzern einen Auftragseingang von 286 Mio. (zuvor: 275 Mio.) EUR, einen Umsatz von 277 Mio. (alt: 270 Mio.) EUR sowie ein Nachsteuerergebnis von 13,5 Mio. (alt: 11,6 Mio.) EUR. Nach Abzug der Minderheitenanteile würde dies einem Gewinn je Aktie von 6,10 (Vj.: 6,62) EUR entsprechen. Die Münchner liefern neben Brems- und Türsystemen für Busse und Bahnen auch die passende Infrastruktur für den Schienenverkehr (Bahnübergangssysteme, Weichenheizungen etc.).

SI-Kommentar: Über die nächsten Jahre will der Vorstand den Gewinn je Aktie auch mittels Übernahmen auf rund 12 EUR praktisch verdoppeln. Die Schaltbau-Story geht also weiter. (MW)

Eurofins: Starkes zweites Quartal

Praktisch 10 EUR aus dem Stand – das entspricht einem Kursplus von über 35% – legte die Aktie des deutsch-französischen Laborbetreibers Eurofins in den ersten Juliwochen zu. Die guten Nachrichten ließen dann auch nicht lange auf sich warten. Wie der Konzern bekannt gab, habe das Wachstum im zweiten Quartal deutlich über dem Niveau der letzten vier Quartale und über den Markterwartungen gelegen. Die in der Vergangenheit getätigten Investitionen in die Modernisierung der zugekauften Laborkapazitäten zahlten sich nunmehr aus. Nach einem vor allem wetterbedingten schwachen Verlauf des ersten Quartals konnte die Umweltsparte zuletzt spürbar aufholen, allein die Pharmaaktivitäten seien noch von einer gewissen Zurückhaltung in einzelnen europäischen Ländern betroffen. Weiterhin sehr stabil entwickeln sich hingegen die Testaufträge im Lebensmittelbereich. Das operative Ergebnis solle vor diesem Hintergrund doppelt so hoch wie im Vorjahr ausfallen (Q2/2009: 6,5 Mio. EUR). Genaue Zahlen will Eurofins Ende August veröffentlichen.

SI-Kommentar: Wir rieten zuletzt zum Abwarten. Ein Kauf der Eurofins-Aktie drängte sich nicht auf. Mit der nun absehbaren Trendwende können Rücksetzer zum Positionsaufbau genutzt werden. (MW)

118000 AG: Neuer Dienst mit Startschwierigkeiten

GoYellow-Vorstand Klaus Harisch ist Unternehmer durch und durch. Nach seiner Aufbauarbeit beim Auskunftsdienst Telegate gründete er die GoYellow AG, deren Online-Branchenbuch nach Vorbild der „Gelben Seiten“ nach >>



Foto: Schaltbau

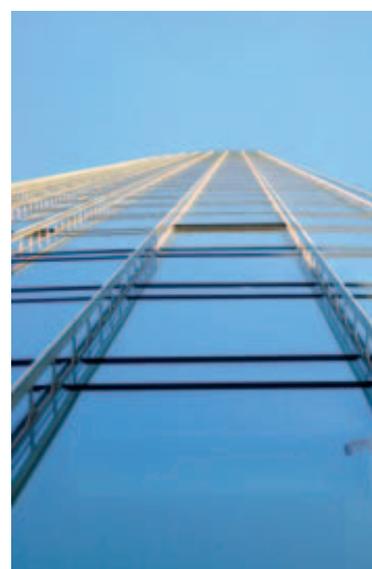
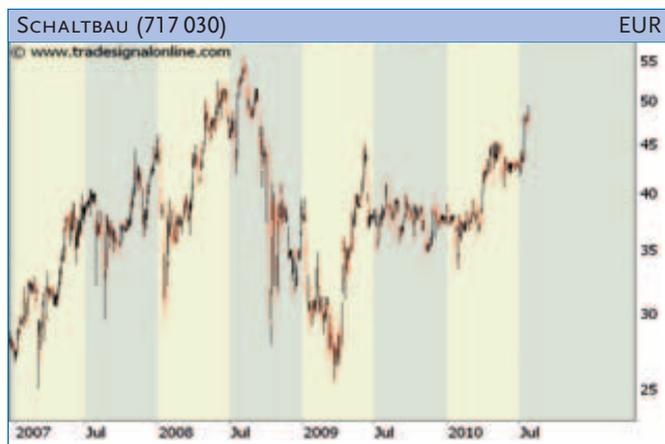


Foto: GoYellow

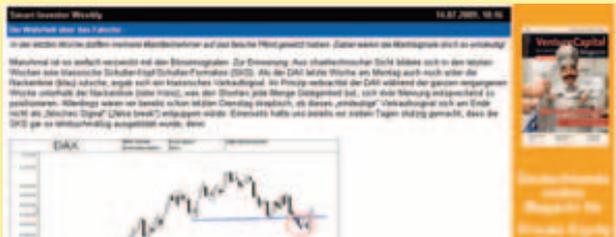


Foto: LPKF



Jeden Dienstag: Smart Investor Weekly!

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



einem schweren Start längst schwarze Zahlen schreibt. Unter dem Dach von GoYellow will Harisch nun eine neue Geschäftsidee umsetzen: „118000“ nennt sich diese und soll nach Angaben des Unternehmens der erste Verbindungsdienst sein, bei dem die persönlichen Daten der Teilnehmer – anders als in einem Telefonbuch – geheim bleiben werden. Wie uns Harisch im Hintergrundgespräch erklärt, verzögert sich der breite Start von „118000“ auch weil die Erreichbarkeit der Nummer aus allen Mobilfunknetzen in schwierigen Verhandlungen mit den Providern erst noch festgeschrieben werden muss. So kalkuliert GoYellow, die seit Kurzem auch an der Börse unter dem Namen des neuen Dienstes firmieren, hier mit einem reibungslosen Betrieb für Anfang des vierten Quartals. Nachdem das Unternehmen bereits rund 1 Mio. EUR in Werbung für „118000“ steckte, will Harisch weitere Investitionen in die Marke bis zu deren voller Funktionstüchtigkeit aussetzen. Das soeben berichtete zweite Quartal wurde mit einem hauchdünn positiven EBIT abgeschlossen. Auch laufe das Online-Branchenbuch GoYellow weiterhin stabil und profitabel.

SI-Kommentar: Die Aktie ist zurzeit eine Wette auf den neuen Dienst und damit auf Harischs Unternehmerqualitäten. Geht der Plan auf – die Chancen hierfür stehen aus unserer Sicht nicht schlecht –, winken deutlich höhere Kurse. (MW)

LPKF Laser (IK): Erlebt Auftragsboom

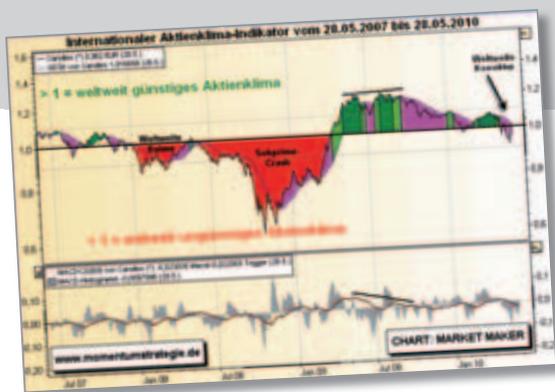
Seit unserer Erstbesprechung in Ausgabe 11/2009 konnte die Aktie des Laserspezialisten LPKF kräftig zulegen. Die zwischenzeitliche Verdopplung des Börsenwertes ging mit einer deutlichen Anhebung der eigenen Ziele einher. Im Krisenjahr 2009 gelang es dem Unternehmen, den Nachsteuergewinn von 1,8 auf 4,7 Mio. EUR zu verbessern. LPKF profitiert von einer anhaltend hohen Nachfrage nach seiner patentgeschützten LDS-Technologie. Diese hat sich de facto als neuer Industriestandard bei der Herstellung von Antennen für Handys und Smartphones etabliert. Auf den Auftragsboom in diesem Segment reagierte der Vorstand mit einem Ausbau der Kapazitäten. Es wird erwartet, dass hierdurch der Umsatzbeitrag der Sparte von 17 Mio. EUR 2009 auf mindestens 27 Mio. EUR in diesem Jahr ansteigt. In den Folgejahren ist dann jedoch eine Abflachung des Wachstums wahrscheinlich, wobei das Verfahren zunehmend auch bei anderen Anwendungen wie der Produktion von Notebook-Antennen zum Einsatz kommen dürfte. Als weiterer Hoffnungsträger kristallisieren sich indes die neu entwickelten Microline-Laser heraus. Erst im Juni ging bei den Niedersachsen ein neuer Großauftrag über Lasersysteme zum Trennen von Leiterplatten im Gesamtwert von 6 Mio. EUR ein.

SI-Kommentar: Wir erwarten für 2010 eine Übererfüllung der bereits einmal angehobenen Unternehmensprognose. Zuletzt kalkulierte LPKF mit einem Umsatzwachstum von 20% und einer EBIT-Marge von 14%. (MW) ■

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

Anzeige



momentuminvestor



Mit den richtigen Indikatoren verstehen, wie die Märkte ticken!

„Die hier verwendeten Indikatoren zeigen in ihrer Gesamtheit, dass die Märkte am Beginn einer Konsolidierung stehen“, lautete das Fazit im „Momentum-Investor“ in der Ausgabe vom 3. Mai. Da stand der DAX noch bei 6.167 Punkten. Drei Wochen später schloss er bei 5.670 Punkten. Das sind gut 500 Punkte oder 8% weniger. Die Leser des Momentum-Investors waren also wieder einmal gewarnt und konnten sich entsprechend positionieren. Nutzen auch Sie das Arsenal moderner Analyse-Tools eines besonders innovativen technischen Analysten, um auf der richtigen Seite des Marktes zu stehen!

TRADERS

Jetzt kostenlose Ausgabe bestellen!
www.traders-mag.com

Value-Holdings International: Substanzjäger

Vielen Lesern wird die Value-Holdings AG bekannt sein. Weniger bekannt dürfte sein, dass deren ebenfalls börsennotierte Tochter Value-Holdings International (kurz: VHI) eine ähnliche, allerdings auch auf europäische Nebenwerte ausgerichtete Anlagestrategie verfolgt. VHI-Vorstand Roland Könen beschreibt im Hintergrundgespräch die Eckpunkte des eigenen Investmentprozesses. „Wir betrachten uns als den klassischen Value Investor, der bei einer Aktie sehr genau auf den inneren Wert blickt. Dieser setzt sich aus der Substanz und einer Ertragskomponente zusammen.“ Könen vertraut Unternehmen, die auch in Krisenzeiten die Profitabilität ihres Geschäftsmodells bewiesen haben. Den Tapetenhersteller A.S. Creation nennt er hier als eine Referenz. Reine Wachstumsaktien wird man dagegen im Portfolio der VHI vergeblich suchen. Das Depot ist vielmehr erkennbar auf „handfeste“ Branchen wie den Bausektor und die klassische Industrie hin ausgerichtet. So findet sich u.a. eine Italcementi unter den zehn größten Positionen. Die hohe Volatilität an den Märkten nutzte Könen im Laufe des zweiten Quartals für Neu- und Zukäufe. Gleichzeitig fiel die Cashquote auf einen Wert von unter 10%. Der monatlich errechnete NAV lag zum Ende des zweiten Quartals bei 2,22 EUR, womit er in diesem Jahr 7% zulegen konnte.



HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

SI-Kommentar: Der Rückgriff auf die Expertise der Mutter Value-Holdings bildet die Grundlage für eine solide, streng an Value-Kriterien orientierte Titelauswahl. Als Beimischung und Fonds-Alternative interessant. (MW)

Carthago Capital: Erwartet Ergebnis auf Vorjahresniveau

Zu den MicroCaps zählt mit einem Börsenwert von 6 Mio. EUR auch die Bremer Carthago Capital. In der Vergangenheit hat sich die AG vor allem als Spezialist für unterbewertete Nebenwerte, Abfindungskandidaten und Börsenmäntel hervorgetan. Letzteres verbinden die Norddeutschen geschickt mit ihrer Corporate-Finance-Beratung. So kann Mandanten mittels der Übernahme einer zuvor „leeren“ Börsennotiz der Gang an den Kapitalmarkt ermöglicht werden. Nach einer Hochphase in den Jahren 2004 bis 2006, die von einer regen IPO-Tätigkeit gekennzeichnet waren, muss sich Carthago seit dem Ausbruch der globalen Finanzkrise mit bescheidenen Ergebnissen zufrieden geben. Im Jahr 2009 lag das EBT mit -118.000 EUR leicht in den roten Zahlen. Folglich können Aktionäre auf der Hauptversammlung im August keine Ausschüttung erwarten. Insgesamt zeigt sich Vorstand Sam Winkel noch zurückhaltend, was die weitere Börsenentwicklung anbelangt. Das Gesamtgefüge der Finanz- und Kapitalmärkte sei nach wie vor instabil. Bei einem gleichbleibenden Umfeld werde daher ein Ergebnis auf dem Niveau des Vorjahres erwartet.

SI-Kommentar: Vor dem Hintergrund des weiterhin schwachen Neuemissionsgeschäfts drängt sich ein Investment nicht auf. Die Kurschancen erscheinen ohne ein Anziehen der IPO-Aktivitäten limitiert. (MW)

NACHRICHTEN AUS DEN IMMOBILIENGESELLSCHAFTEN

Sonderausgabe Immobilienaktien 2010

Am 19. Oktober 2010 findet im Hilton Hotel Frankfurt die 10. Ausgabe der Fachkonferenz der Initiative Immobilienaktie (mehr Informationen finden Sie unter: <http://iia.aitigo.de/>) statt. Die Veranstaltung feiert in diesem Jahr also ein rundes Jubiläum. Dies ist dann auch ein geeigneter Zeitpunkt, um einmal Bilanz zu ziehen und eine aktuelle Bestandsaufnahme zu wagen. Denn mit derzeit kaum einer handvoll REITs auf dem Kurszettel ist Deutschland noch „Entwicklungsland“. Aktuell sind folgende 15 Mitglieder in der Initiative Immobilienaktie versammelt: alstria office REIT-AG, CR



Smart Investor – Special „Immobilienaktien 2009“

Capital Real Estate AG, Colonia Real Estate AG, Deutsche Euro-Shop AG, Deutsche Wohnen AG, DIC Asset AG, ESTAVIS AG, Fair-Value REIT-AG, HAHN-Immobilien-Beteiligungs AG, IVG Immobilien AG, PATRIZIA Immobilien AG, POLIS Immobilien AG, Prime Office AG, TAG Immobilien AG und Vivacon AG. Hinter der Hamburger REIT AG steht noch ein kleines Fragezeichen. Smart Investor und der Researchpartner Bankhaus Lampe nehmen die führenden deutschen Immobilien-AGs unter die Lupe. Auf die Sonderpublikation, die mit Ausgabe 11/2010 bereits in der 7. Auflage erscheint, können unsere Leser damit einmal mehr „bauen“.



Smart Investor – Special „Immobilienaktien 2010“

Durchhänger im Sommerloch

Unser Depot musste in den letzten Wochen einen kleinen Rückschlag hinnehmen. Gleichwohl fühlen wir uns mit den Positionen weiterhin wohl.

Vor allem unsere Derivate-Positionen gaben auf breiter Front nach. Dabei war hier nur in Einzelfällen (Amazon.com) eine unternehmensspezifische Nachricht als Auslöser für den Kursrückgang auszumachen. Auch wenn das Timing beim Kauf von Optionsscheinen und Hebelzertifikaten generell nicht leicht fällt, so müssen wir uns zumindest den Vorwurf gefallen lassen, dass unser Einstieg in diesen Fällen eher suboptimal war. Trotz des jüngsten Rückgangs liegen wir seit Jahresbeginn aber weiterhin klar im positiven Bereich und auch vor unserer Benchmark (DAX).

Auffällige Kursbewegungen

In einer insgesamt recht nachrichtenarmen Zeit – die meisten Musterdepot-Werte werden erst in den nächsten Wochen ihre

Bilanzen melden – entstanden viele Kursbewegungen eher zufällig. So tendierten Rohstoff- und Edelmetallaktien schwächer. Silver Standard und der Uran-Explorer Strateco büßten jeweils im Vergleich zum Vormonat mehr als 15% ein. Ein Teil dieser Verluste ist auch auf den zuletzt wieder erstarkten Euro zurückzuführen. Bei Strateco waren wir seinerzeit bewusst nur mit einer vergleichsweise kleinen Position eingestiegen. Das Risiko im Explorer-Bereich ist ungleich höher als bei einer Anlage in einen reifen Produzenten mit stetigem Cashflow. Die Kursentwicklung beim spanischen Healthcare-Konzern Grifols gefällt uns hingegen immer weniger. Hier wirkte sich die Nachricht des Konkurrenten Biotest über rückläufige Preise im Plasmabereich negativ auf den Wert aus. Auf der positiven Seite zeigte

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR) STICHTAG: 23.7.2010 (DAX: 6.166) PUNKTE)
 PERFORMANCE: +6,3% SEIT JAHRESANFANG (DAX: +3,5%); -3,8% GG. VORMONAT (DAX: -0,8%); +207,0% SEIT DEPOTSTART (DAX: +141,0%)

UNTERNEHMEN [LAND]	WKN	BRANCHE	SIP* C/R*	STÜCK	KAUF-DATUM	KAUF ZU	KURS AKT	WERT AKT	DEPOT-ANTEIL	PERFORMANCE VORMONAT	PERFORMANCE SEIT KAUF
BANPU [THAI]	882 131	KOHPLEPRODUZENT	B 7/6	2.000	04.04.07	4,72	14,61	29.220	9,5%	-6,3%	+209,5%
INIT [D] IK	575 980	TELEMATIK	B 6/4	1.000	26.11.08	4,70	13,90	13.900	4,5%	+1,5%	+195,7%
PANORAMIC RES. [AUS]	A0Q 29H	NICKELPRODUZENT	C 8/8	10.000	15.10.08	0,67	1,56	15.600	5,1%	+0,6%	+132,8%
UNITED INTERNET [D]	508 903	INTERNET	C 8/6	1.000	08.10.08	5,65	9,52	9.520	3,1%	-3,7%	+68,5%
BAADER [D]	508 810	MAKLER	C 8/6	5.000	08.10.08	2,05	3,35	16.750	5,5%	-6,9%	+63,4%
DELTCOM [D] IK	514 680	REIFENHANDEL	B 7/5	400	11.11.09	23,99	38,08	15.232	5,0%	+0,7%	+58,7%
STRATEC BIOMEDICAL [D]	728 900	MEDIZINGERÄTE	B 7/5	400	11.11.09	23,48	28,92	11.568	3,8%	+7,6%	+23,2%
AURELIUS [D]	A0J K2A	SANIERER	A 8/6	500	19.05.10	15,90	18,10	9.050	2,9%	+14,6%	+13,8%
PHOENIX SOLAR [D]	A0B VU9	SOLAR	A 7/5	300	19.04.10	29,70	33,58	10.074	3,3%	+9,9%	+13,1%
SINO-FOREST [CHN]	899 033	HOLZPRODUZENT	C 8/6	800	09.09.08	11,20	12,38	9.904	3,2%	-6,5%	+10,5%
NETEASE [CHN]	501 822	INTERNET-SPIELE	B 8/6	300	15.07.09	26,06	28,74	8.622	2,8%	+17,1%	+10,3%
RATIONAL [D]	701 080	KÜCHENGERÄTE	C 7/7	100	06.08.08	116,41	124,75	12.475	4,1%	-1,0%	+7,2%
DAX-LONG-HZ; 5.190; ENDLOS	GS8 YFB	INDEX	A 9/7	1.000	12.05.10	9,45	10,03	10.030	3,3%	-8,8%	+6,1%
FIELMANN [D] IK	577 220	OPTIKERKETTE	A 6/4	250	19.03.10	59,60	61,84	15.460	5,0%	-2,6%	+3,8%
BAYWA [D] IK	519 406	AGRAR/BAU	B 7/4	400	17.02.10	27,20	27,61	11.044	3,6%	-5,8%	+1,5%
ORAD HI-TEC [ISR] IK	928 634	3D-SOFTWARE	C 7/6	3.000	06.08.08	2,65	2,63	7.890	2,6%	+0,0%	-0,8%
VALE [BRA]	A0R N7M	BERGBAU	A 7/5	500	03.03.10	21,69	21,42	10.710	3,5%	-1,3%	-1,2%
NINTENDO [JPN]	864 009	VIDEOSPIELE	A 6/5	50	03.03.10	221,00	215,90	10.795	3,5%	-14,1%	-2,3%
PALFINGER [ÖST]	919 964	SPEZIALKRÄNE	D 7/6	600	21.06.06	17,97	17,45	10.470	3,4%	+0,6%	-2,9%
SILVER STANDARD RES.** [CAN]	858 840	SILBEREXPLORER	C 7/5	1.000	13.11.08	14,29	12,75	12.750	4,2%	-15,9%	-10,8%
EQUITYSTORY [D]	549 416	INVESTOR RELATIONS	C 6/5	400	06.10.08	21,30	18,75	7.500	2,4%	+0,5%	-12,0%
AMAZON CALL 160 USD/JAN 2013	TB7 W0U	INTERNETKAUFHAUS	A 9/7	3.000	10.03.10	1,85	1,41	4.230	1,4%	-32,5%	-23,8%
GRIFOLS [E]	A0B 6Z3	PHARMA	D 7/6	600	17.02.10	11,20	7,98	4.788	1,6%	-13,3%	-28,8%
CISCO CALL 30 USD/JAN 2013	TB7 W1Z	NETZWERKTECHNIK	A 9/7	20.000	24.03.10	0,30	0,21	4.200	1,4%	-19,2%	-30,0%
PFIZER CALL 20 USD/JAN 2013	TB7 W5V	PHARMA	A 9/7	25.000	14.04.10	0,16	0,09	2.250	0,7%	-35,7%	-43,8%
STRATECO RES. [CAN] IK	A0C AKR	URAN-EXPLORER	C 9/8	10.000	08.10.08	0,67	0,36	3.620	1,2%	-19,6%	-46,0%

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

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

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

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

AKTIENBESTAND	277.652	90,4%
LIQUIDITÄT	29.374	9,6%
GESAMTWERT	307.026	100,0%

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

sich die Aktie des Sanierungsspezialisten Aurelius. Nach Überschreiten des Aprilhochs bei 17 EUR zogen vermutlich technisch motivierte Anschlusskäufe den Titel auf ein neues 52-Wochen-Hoch.

Phoenix Solar äußert sich zu Jahreszielen

Lange hielt sich der Vorstand der Phoenix Solar mit der Veröffentlichung einer konkreten Prognose für das Gesamtjahr zurück. Die Unsicherheit über die weitere Solarförderung in Deutschland hinderte das Management an diesem Schritt. Nun, wo fest steht, wie hoch die Kürzung ausfällt, liegen die Jahresziele auf dem Tisch. Demnach strebt der Konzern einen Umsatz zwischen 660 und 700 Mio. EUR (2009: 473 Mio.) sowie ein EBIT zwischen 36 und 40 Mio. EUR (Vj.: 12,2) an. Die Börse nahm den Ausblick durchaus wohlwollend zu Kenntnis. Im Monatsvergleich legte das Papier knapp 10% im Wert zu. Auch die Bekanntgabe einer Kapitalerhöhung zog keine Kursverluste nach sich. Die neuen Anteile wurden im Rahmen eines beschleunigten Bookbuilding-Verfahrens zu einem Preis von 32 EUR bei institutionellen Anlegern platziert. Phoenix will die Einnahmen zur weiteren Finanzierung des Unternehmenswachstums und seiner Internationalisierungsstrategie einsetzen. Mehr zu Phoenix und zum gesamten Solarsektor gibt es ab Seite 40.

Der Fluch der Quartalszahlen

Die vor allem in den USA ausgeprägte Fixierung auf Quartalsberichte wurde zuletzt der Aktie von Amazon.com und damit

auch unserem Optionsschein zum Verhängnis. Obwohl der Interneteinzelhändler von April bis Juni sowohl beim Umsatz (+41% auf 6,6 Mrd. USD) als auch beim Gewinn (+46% auf 207 Mio. USD) kräftige Zuwächse verzeichnete, brach das Papier in einer ersten Reaktion prozentual deutlich zweistellig ein. Beobachter waren nämlich von einem noch besseren Ergebnis ausgegangen. So verfehlte der Konzern die EpS-Konsensschätzungen um 9 Cent. Als Erklärung verwies Amazon-Chef Jeff Bezos auf gewährte Rabatte und Zusatzangebote wie einen kostenlosen Versand. Beides drückte auf die Gewinnmarge und verhinderte ein marktkonformes Abschneiden. Am Ende ging die Aktie lediglich mit einem marginalen Abschlag aus dem Handel. Die Kursverluste lockten zahlreiche Schnäppchenjäger an. Verständlich, schließlich hat sich durch diesen Bericht an der Langfrist-Story nichts geändert. Amazon.com bleibt der weltweite Platzhirsch im E-Commerce, weshalb wir nicht daran denken, die Position zu den aktuellen Kursen aufzulösen.

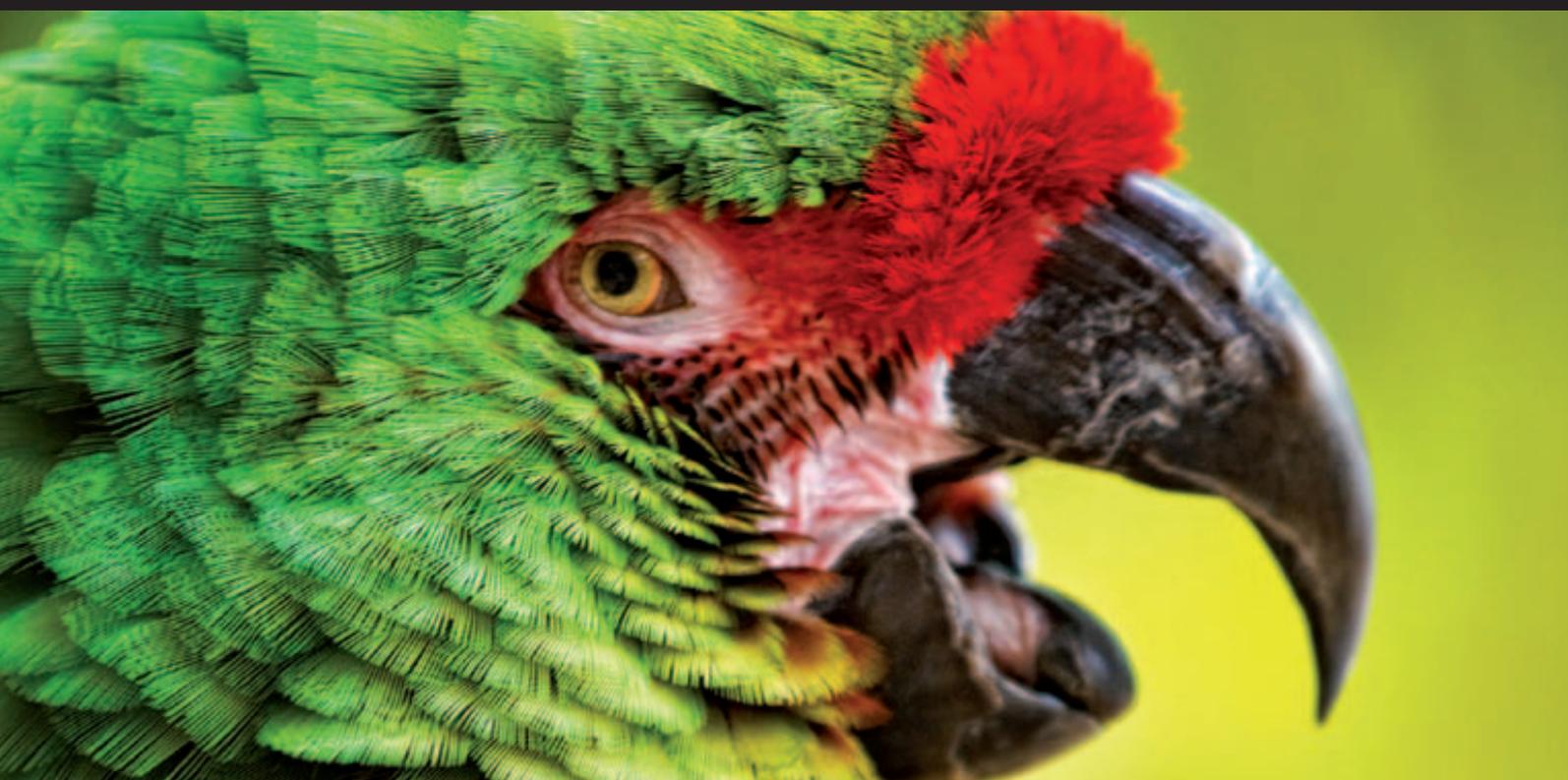
Fazit

Wir stehen weiterhin zu unserer Mischung aus heimischen Nebenwerten und ausländischen Titeln. Den letzten Rückgang würden wir vor dem Hintergrund vieler eher zufallsbedingter Kursbewegungen nicht überbewerten wollen. In Einzelfällen (siehe Grifols) denken wir allerdings auch konkret über den Verkauf einer Position nach. Ob und wann es dazu kommt, das lässt sich jeden Dienstag im „Smart Investor Weekly“ nachlesen. ■

Marcus Wessel

Anzeige

Von ihm bekommen Sie alles nur nachgeplappert,
für Börsennachrichten in Echtzeit müssen Sie schon Jandaya lesen.



„Die Volatilitäten springen stärker als früher“

Hendrik Klein, Vorstand von DaVinci Invest, erörtert im Gespräch mit Smart Investor die Erfolgsfaktoren seiner Anlagestrategie und Chancen, sich gegen Hyperinflation zu wappnen.

Smart Investor: Herr Klein, der Kern Ihrer Strategie liegt in der Optionsarbitrage. Vielleicht können Sie uns dies gleich einmal genauer erklären.

Klein: Dieses Bild würde ich gerne ein wenig zurechtrücken. Wir sind nicht rein auf Optionen spezialisiert, sondern nutzen diese genauso wie die jeweiligen Basiswerte, also Aktien oder Anleihen. Wenn Sie uns mit dem Hedgefonds-Universum vergleichen, dann gehören wir zur Gruppe der Relative-Value-Investoren, bezogen auf herkömmliche Strategien würden wir uns am ehesten als Rentenmanager sehen. Denn im Rentenbereich liegt ganz eindeutig der Schwerpunkt in unseren Fonds. Hier sind 90% angelegt. Das fängt bei Staatsanleihen an und geht bis hin zu Unternehmensanleihen, hier achten wir allerdings auf ein sehr gutes Rating.

Smart Investor: Das heißt also, nur mit 10% des verwalteten Kapitals werden die Optionsstrategien umgesetzt?

Klein: Völlig richtig, mit 10% des Fondsvolumens arbeiten wir dann, um unsere Optionsstrategien umzusetzen. Hier steckt die Idee dahinter, ein überbewertetes Instrument zu verkaufen und ein unterbewertetes Instrument des gleichen Marktes zu kaufen. Wir wollen ja dem Markt gegenüber stets neutral eingestellt sein. Zum Beispiel denken wir, dass ganz aktuell kurz laufende deut-

Hendrik Klein, geb. 1973, CEO/CFO und Entwickler des DaVinci-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 Indexoptions- und Aktienoptions-Portfolio gemanagt hat. Er schloss sein Studium an der Fachhochschule Mittweida als Diplom-Betriebswirt (FH) ab.



sche Anleihen relativ günstig und zehnjährige relativ teuer sind. Diese Anleihen haben eine logische und auch enge Korrelation zueinander, und damit lässt sich dies für uns via Optionen nutzen.

Smart Investor: Wovon ist der Erfolg der Strategie abhängig?

Klein: Für uns spielt es keine Rolle, in welche Richtung sich ein Markt entwickelt. Sowohl in Seitwärtsmärkten als auch bei fallenden oder steigenden Kursen kann die Strategie Erträge erzielen. Probleme haben wir, wenn die Liquidität aus den Märkten schwindet, weil wir dann unsere Positionen nicht schnell genug glattstellen können. Selbst im EuroStoxx-Future, der ja der liquideste Markt Europas ist, hatten wir beispielsweise an dem besonderen Maitag – als der Dow Jones in diesem Minutencrash 1.000 Punkte absackte – Probleme zu reagieren. Unser Algorithmus-Handelssystem wusste plötzlich nicht mehr, wie es mit der Situation umgehen soll. Letzten Endes sind wir aber weniger richtungs- als vielmehr volatilitätsgetrieben.

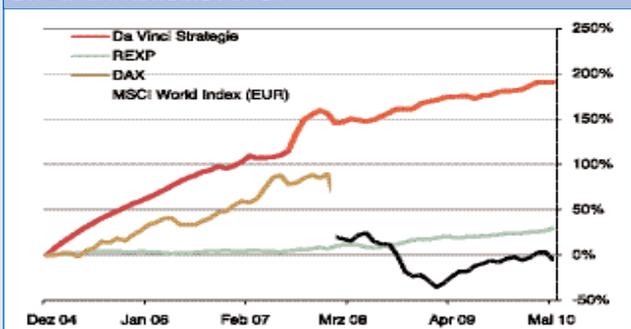
Smart Investor: Wie sieht nun in diesem Kontext das Risikomanagement aus?

Klein: Hier sind wir immer schon sehr strikt gewesen. Unser Risikomanagement passiert auf drei Ebenen. Zunächst darf ein Portfoliomanager nicht mehr als 3% in einem Monat verlieren, denn dann werden seine Positionen komplett bis zum Ende des Monats liquidiert. Dazu werden nur 10% wirklich in derivative Instrumente investiert, die restlichen 90% aber in festverzinsliche. Und schließlich darf maximal ein Drittel eines Fonds in der Strategie eines Fondsmanagers allokiert werden. Damit vermeiden wir, dass ein Klumpenrisiko auf einem einzelnen Portfolioenker liegt.

IM PORTRAIT: DA VINCI STRATEGIE FONDS

WKN: AoR E96; **Auflegedatum:** 30.04.2009; **Fondsvolumen:** 9,2 Mio. EUR; **Typ:** Absolute Return; **Portrait:** Der Fonds zählt zur Gruppe der Absolute-Return-Produkte und nutzt konsequent Anomalien und Ineffizienzen an den Optionsmärkten aus. Das Fondsmanagement geht dabei sowohl diskretionär als auch computergestützt vor. Zuletzt konnte sich vor allem der Bereich Algo-Trading, der Ineffizienzen bei der Veröffentlichung von Wirtschaftszahlen erkennt und hiervon profitiert, positiv hervorheben. Die Wertentwicklung für die sehr schwankungsarme Strategie liegt für 2010 bei bislang knapp 1%.

DA VINCI STRATEGIE FONDS





Bei DaVinci Invest greifen viele Rädchen für den Erfolg der Strategie ineinander.

Potpourri

Und mit diesen Zertifikaten handeln wir auch. Daneben kaufen wir auch keine Aktien oder irgendwelche Beteiligungsmo- delle, die einen „grünen Touch“ haben, sondern wir werden im Idealfall auch Ei- gentümer des Landes. In Panama zum Bei- spiel haben wir Land gekauft, die Bewirt- schaftung dessen obliegt einem Forstbe- trieb. Der Faktor Eigentum sichert uns auch vor einer etwaigen Insolvenz des Dienstleisters ab. Im Fall der Fälle beauf- tragen wir einfach einen anderen Partner.

Smart Investor: Bleiben wir doch noch kurz bei dem Multi-Manager-Ansatz. Ver- derben nicht viele Köche den Brei?

Klein: Das genau können wir für unsere Fonds ausschließen. Jeder Fondsmana- ger hat bewiesen, in unterschiedlichsten Marktphasen mit den verschiedensten Strategien Renditen erzielen zu können. Jeder hat seine Spezialität, damit ergänzt sich das Team sehr gut. Für uns ist die Aufteilung auf verschiedene Fondsmana- ger aber auch in gewisser Weise eine dar- winistische Herangehensweise, denn der Beste trägt auch Verantwortung für den größten Teil des Portfolios. Vor allem da- durch lag der maximale Verlust auf Mo- natsbasis bei 0,99%.

Smart Investor: Was gibt es denn für Ideen bezüglich neuer Strategien?

Klein: Aktuell haben wir drei Strategien in der Pipeline. Bei einer Strategie zum Bei- spiel werten wir makroökonomische Da- ten aus. Wenn also beispielsweise die Zahl der neu geschaffenen Stellen in den USA unerwartet hoch ausfällt, dann gehen wir beim Bund-Future short, setzen also auf fallende Kurse. Auch um uns hier ständig weiter zu entwickeln, investieren wir stän- dig in unsere Programme. Allein unsere IT kostet uns pro Monat 25.000 EUR.

Smart Investor: Abseits des herkömmli- chen Konzepts haben Sie mit dem DaVin- ci Green-Falcon-Fonds nun aber noch ei- ne komplett andere Strategie aufgesetzt. Können Sie uns diese kurz erläutern?

Klein: Unsere Fragestellung hier war, wie sich Investoren vor Inflation oder gar Hy- perinflation schützen können. Wir fokus- sieren uns auf reale Werte, die wachsen und damit laufend Erträge generieren, zum Beispiel Wald. Kombiniert wird dies dann mit CO₂-Zertifikaten, die wir dafür bekommen, dass wir in Wald investieren.

Smart Investor: Und wie sieht es mit der Liquidität aus?

Klein: Ein Anleger sollte bei diesem Fonds wissen, dass dieses Vehikel schon fast Pri- vate-Equity-Charakter hat. Es gibt zwar ei- ne wöchentliche Bewertung des Fonds, aber es ist nicht möglich, wöchentlich auszusteigen. Wenn kurzfristig ein Kapi- talbedarf entsteht, müssen wir entweder kurzfristig neue Mittel einwerben oder aber tatsächlich das Land verkaufen. Wenn alle Investoren auf einmal ausstei- gen wollten, ginge das nicht von heute auf morgen. Wälder müssen eben erst wach- sen, bevor sie Erträge erwirtschaften.

Smart Investor: Ist dieses Produkt auch ein Eingeständnis, dass die Märkte zu- nehmend schwerer zu greifen sind?

Klein: Wir sehen schon, dass die Volati- litäten stärker springen. Viele Bewegun- gen sind förmlich erratisch. Dies ist auch auf die größeren Geldmengen zurückzu- führen, die die Staaten ins System pum- pen. Grundsätzlich sind wir der Mei- nung, dass damit eine weitgehende Ent- wertung des Geldes nicht ausgeschlos- sen werden kann. Und dann werden An- leger nach physischen Investments dür- sten. Noch akzeptiert der Bürger jedoch die Staatsgarantien, und damit gibt es ei- ne Chance, dass die Schuldenkrise bes- ser ausgeht, als dies viele erwarten. Für manche Staaten besteht ja die Chance, aus ihren im Herbst 2008 getätigten Pa- nik-Investments mit Gewinn herauszu- kommen. Andererseits kann es auch zu einer nochmaligen Wirtschaftskrise kommen mit galoppierender Geldent- wertung und einem kompletten Vertrau- ensverlust seitens der Bürger. Nur soll- ten wir uns das alle nicht wünschen.

Smart Investor: Dem können wir uns nur anschließen. Vielen Dank. ■

Interview: Tobias Karow

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



**First Global
Family
Unternehmer
Fonds**

Anlagestrategie:

**Investments in börsen-
notierte eigentümergeführte
Unternehmen**

Laut Universitätsstudien schneiden eigentümergeführte Unternehmen lang-
fristig besser ab als breit gestreute
Publikumsgesellschaften

WKN: A0M6SQ

ISIN: LU0329290448



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

**1st Capital
Management Group GmbH**

Ihr Ansprechpartner für:

- weltweiten institutionellen Aktien- und Bondhandel
- Vermögensverwaltung
- Fondsinittierung und -beratung

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

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

Von Sparbriefen, Vater-Sohn-Beziehungen und schlechtem Timing

? **Vater & Sohn**
 Mein Vater hat Ihre Berichte und Ihre Perspektive auf die wirtschaftliche Entwicklung und die Börse immer sehr geschätzt. Leider ist er zu früh verstorben. So kann er Ihnen nicht mehr persönlich schreiben, wie viel Freude ihm die Aktienanlage in Kombination mit Ihren Artikeln bereitet hat. Sie haben für den Aktienmarkt immer wieder mittelfristige Prognosen gewagt, die im Vergleich zu allen anderen Magazinen und Zeitungen, welche mein Vater auch gelesen hat, nicht der vorherrschenden Meinung entsprachen. Meist waren sie nicht nur mutig, sondern oft auch richtig. Die von Ihnen angeführte Crack-up-Boom-These beherzigte mein Vater ebenfalls mit seinem Engagement in Aktien. Mittels Ihrer Informationen, Lebensweisheit und früher regelmäßigen Seminaren bei André Kostolany hat mein Vater allen Bedenkenträgern in dunklen Anzügen zum Trotz sein Geld durch Aktien nicht nur erhalten, sondern beträchtlich vermehren können – was mich als Erben durchaus gefreut hat. An dieser Stelle möchte ich mich bei meinem Vater und der Redaktion des Smart Investor bedanken.

U. Konrad

SI Unser Beileid für den zu frühen Tod Ihres Vaters und vielen Dank für Ihr Lob und Ihre Anerkennung.

? **... doch lieber Sparbriefe?**
 Ihren Gedankengang in Bezug auf Aktien als Inflationsschutz kann ich nachvollziehen. Aber was hilft mir ein Inflationsschutz von beispielsweise 8% p.a. in

den nächsten beiden Jahren, wenn Aktien im dritten Jahr um 30 bis 40% einbrechen, so wie wir dies im Jahr 2008 erlebt haben? Wäre es da nicht besser, in einen sicheren Sparbrief mit 4% p.a. zu investieren? Wenigstens könnte man damit dramatische Verluste vermeiden und der Geldentwertung eventuell auch entkommen.

P. Müller

SI Dass 40% Kursverlust drohen, haben wir nicht behauptet. Im Gegenteil: Wir gehen davon aus, dass die Börsen eher am Hoch geschlossen werden. Was fangen Sie mit einem Zins pro Jahr von 4% an (und wo bitte gibt es derzeit 4%?), wenn die Geldentwertung 20% beträgt,



Smart Investor 7/2010



oder wenn der Besitz von Edelmetallen verboten wird und alle, die es nicht abführen, als Steuerhinterzieher gebrandmarkt werden? Oder was machen Sie mit einer Immobilie, deren Mieteinnahmen durch Gesetze gedeckelt sind, aber die Ausgaben für Instandhaltung nicht? Überall, auch bei Aktien, gibt es Risiken. Deswegen plädieren wir für eine Streuung auf verschiedene Assetklassen.

? **Schlechtes Timing**
 Setzen Sie eigentlich nach wie vor auf einen schwachen Euro? Auch angesichts der Tatsache, dass der US-Bundeshaushalt sowohl bezüglich Defizit als auch Gesamtverschuldung alles andere als glänzt? Die finanzielle Situation z.B. des Bundesstaates Kalifornien erinnert an griechische Verhältnisse, vermutlich übertrifft sie diese sogar. Als braver SI-Leser habe ich zuletzt bei ca. 1,23 einen Put auf den Euro gekauft, Laufzeit bis Jahresende. Soll ich diesen noch weiter halten oder lieber verkaufen?

K. A.

SI Darauf möchten wir mit einer Gegenfrage antworten: Wissen Sie, was der Unterschied zwischen Salat und Müll ist? Antwort: Timing! Wir haben im November 2009 bei einem Dollar/Euro-Kurs von ungefähr 1,50 unser Short-Zertifikat gekauft und selbiges Mitte Februar bei 1,37 mit einem schönen Gewinn glattgestellt. In jüngster Zeit haben wir nie den Kauf eines Puts auf den Euro empfohlen. Schon gar nicht bei 1,23. Ganz im Gegenteil, wir

waren kurzfristig positiv für den Euro gestimmt (vgl. Heft 6/2010, S. 52). Ob Sie wirklich ein braver Leser unseres Magazins sind, wagen wir angesichts dieser Diskrepanz zu bezweifeln. Ganz allgemein müssen wir Ihnen auch sagen, dass es uns rechtlich nicht gestattet ist, Ihnen eine individuelle Beratung zukommen zu lassen. Hinzu kommt, dass wir auch gar nicht in der Lage wären, außerhalb unseres Heftes Beratungsleistungen zu vollbringen. Dazu reichen unsere Kapazitäten einfach nicht aus.



Schwere Verluste

Ich war vor der Finanzkrise ein interessierter Leser des Smart Investor. Dann habe ich leider mein Abo gekündigt. Ich fand die Lektüre/Informationen sehr interessant, konnte aber das Gelesene nicht richtig interpretieren. Dementsprechend war ich nicht in der Lage, Ihre Warnungen richtig umzusetzen. So habe mein ganzes investiertes Kapital verloren. Nunmehr bin ich wieder Leser des Smart Investor. Meiner Meinung nach ist Ihr Magazin einer der besten Wegweiser im Börsendschub, allerdings müssen gerade Anfänger sehr wachsam und aufmerksam bei der Lektüre sein.

Isin S. Ö.



Herzlichen Dank für Ihr überschwängliches Lob. Und es stimmt natürlich, dass sich Smart Investor eher an Leser richtet, die bereits über einige Börsenerfahrung verfügen. Das heißt nun nicht, dass uns Neubörsianer nicht willkommen wären, allerdings müssen sie sich etwas strecken.



Smart Investor am Kiosk?

Könnten Sie mir bitte mitteilen, wo sich das Magazin Smart Investor in Berlin im Freiverkauf befindet? Ich selbst habe bisher noch keinen Kiosk gefunden, der diese Zeitung führt. Ich möchte selbst kein Abonnement, jedoch ab und zu gern diese Zeitung erwerben.

Uwe S.



Smart Investor gibt es – bis auf einige Ausnahmen – nicht am Kiosk. Der Grund dafür ist einfach: Wie bei einer Fernsehserie, die man regelmäßig sehen muss, um den Fortgang der Geschichte zu verstehen, so muss man auch Smart Investor regelmäßig lesen. Viele Analysen und Artikel bauen auf vorhergehenden auf (bestes Beispiel ist der Agrarrohstoffartikel in dieser Ausgabe). Gerade unser Crack-up-Boom-Szenario hat so viele Facetten und auch eine gewisse Komplexität, so dass wir es immer wieder beleuchten und beschreiben müssen, damit unsere Leser auch wirklich bis zum Kern vordringen können. Davon abgesehen können Sie natürlich Einzelhefte jederzeit direkt bei uns bestellen. ■

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

Anzeige

eigentümlich frei

Sprachpolizei und Diskriminierungspolitik
Über „Political Correctness“ und „Affirmative Action“

Der totale Mami-Staat
Und seine Eigenheiten

In der Krise wählen wir anders
Neuorientierung im Europa

Die andere grüne Revolution
Hinterfragt unsere Chancen im Top

Blick durchs Schlüsselloch
Schnelldurchlauf: Wähler für Neoliberalen

Alle sind sozialdemokratisch...

Eigentum – das ist der Schlüssel zur Freiheit. **ef** tritt für Eigentum und Freiheit ein, wo andere der sozialdemokratischen Versuchung oft genug nicht widerstehen können. Die reale Staatsquote – inklusive versteckter Steuern und Abgaben wie GEZ oder IHK sowie Monopolkosten für Steuerberater oder Schornsteinfeger – hat längst 70 Prozent überschritten. Zum Vergleich: In der Sowjetunion betrug die reale Staatsquote am Ende etwa 85 Prozent – 15 Prozent Markt in Nischen sorgten dafür, dass die Menschen nicht verhungerten. Wir sind

eigentümlich frei

Herkunft!

Wirtschaftswissenschaften und die deutsche Politik

Wirtschaftswissenschaften und die deutsche Politik

Wirtschaftswissenschaften und die deutsche Politik

auf dem besten Wege in den totalitären Sozialismus. Skurrilerweise wird uns dabei täglich ein Gespenst des „Neoliberalismus“ an die Wand gemalt, das allenfalls in den Köpfen der Staatsverdienerklasse existiert. Politiker und Bürokraten leben gut von der Ausbeutung der Nettosteuerzahler.

eigentümlich frei ist Wegweiser der konservativen, liberalen und libertären Gegenwehr. **ef** informiert und unterhält den ehrlich arbeitenden Bürger.

eigentümlich frei

Wirtschaftswissenschaften und die deutsche Politik

Wirtschaftswissenschaften und die deutsche Politik



**Mehr netto.
Mehr Charakter.**
eigentümlich frei

Alle? Ich nicht!

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

Name, Vorname _____

Straße _____

PLZ Ort _____

Email _____

Bitte einsenden an:
Lichtschlag Medien und Werbung KG, Zeitschrift **eigentümlich frei**, Malvenweg 24, 41516 Grevenbroich, Fax: 0 21 92 / 570 40 41.
Oder bestellen Sie im Internet: **ef-magazin.de/web1**

„Kleine Wunder in Athen“

Zum Sommer gehört die Sommerkomödie wie zu Weihnachten der Weihnachtsfilm. Nach dem charmanten „Kleine Verbrechen“ im vergangenen Jahr kommt auch dieses Jahr einer der klügsten und unterhaltsamsten Beiträge aus dem von Haushalts- und Schuldenkrise arg gebeutelten Griechenland. Dass Filippos Tsitos' Film vom deutschen Verleih ausgerechnet den Titel „Kleine Wunder in Athen“ verpasst bekam, lässt auf einen cleveren Marketing-Schachzug schließen. Die Geschichte dreht sich um den Endvierziger Stavros (Antonis Kafetzopoulos) und seinen zumeist recht unspektakulären Alltag als Besitzer eines kleinen Ladens im Athener Bezirk Akadimia Platonos. Die Geschäfte laufen eher schleppend, und so hat er viel Zeit, um mit seinen besten Freunden über Gott und die Welt zu philosophieren, den alten Zeiten nachzutruern, genüsslich Kaffee zu trinken oder voller Überzeugung auf den Staat und „die“ Ausländer zu schimpfen. Vor allem auf Albaner ist Stavros nicht wirklich gut zu sprechen. Als er dann jedoch erfährt, dass er vielleicht noch einen Bruder hat, der zudem noch Albaner ist, gerät sein sorgsam gepflegtes, in Schwarz und Weiß aufgeteiltes Weltbild ins Wanken.

Stavros stürzt in eine existenzielle Sinn- und Identitätskrise, die wie der gesamte Film fortlaufend zwischen Komik, Zynismus und Tragik oszilliert. Dabei stellt Tsitos viele pointierte Beobachtungen im Kleinen an, denen man vor dem Hintergrund der aktuellen Ereignisse in Griechenland plötzlich eine ungleich größere Bedeutung zumessen darf. Es wird schnell deutlich, dass nur ein radikales Umdenken, ein fundamentaler Wandel in Politik und Gesellschaft die griechische Krankheit allmählich heilen können. Das setzt allerdings die Bereitschaft voraus, Fehler zunächst einmal bei sich und nicht immer bei den Anderen zu suchen. Für Stavros und seine Landsleute ist es die erste und sicherlich nicht letzte Hürde, damit das „Kleine Wunder in Athen“ am Ende wahr werden kann. ■

Marcus Wessel

„Kleine Wunder in Athen“; D/GRE 2009; Laufzeit: 103 Minuten;
Verleih: Neue Visionen; Kinostart: 22.7.2010

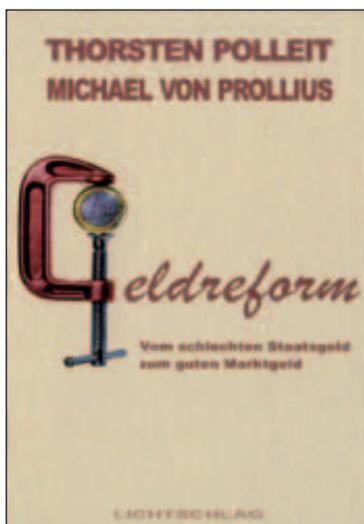


BUCHBESPRECHUNG I

„Geldreform – Vom schlechten Staatsgeld zum guten Marktgeld“

Das Autorenduo Thorsten Polleit und Michael von Prollius befasst sich im vorliegenden Band mit einem Wirtschaftsphänomen, das wir alle zu kennen glauben: Geld. Tatsächlich, und offenbar auch nicht ganz ungewollt, ist das Wissen der Bevölkerung darüber jedoch höchst unvollkommen.

„schlechtes Staatsgeld“ mache die „hemmungslose Umverteilungspolitik“ überhaupt erst möglich. Nach Ansicht der Autoren wird dieses planwirtschaftliche Geldsystem letztlich aber genauso scheitern wie die planwirtschaftlichen Wirtschaftssysteme Osteuropas zuvor.



Unser Staatsgeldsystem, so die Autoren bereits in der Einleitung, „ist ein Fremd- und Störfaktor im Gefüge freier Märkte und verursacht zwangsläufig Finanz- und Wirtschaftskrisen“, die, wie sie ergänzen, dann regelmäßig dem freien Marktssystem angelastet werden. Notenbanken wurden nicht etwa gegründet, um das Allgemeinwohl zu fördern, sondern um „den Kredithunger der Regierenden“ zu stillen. Erst solch ein

Einsichten, denen man kaum ernsthaft widersprechen kann, zumal wenn man die Lage betrachtet, in die sich die Staatsgeldsysteme mittlerweile weltweit hinein manövriert haben. Aber die Autoren bieten auch eine Alternative: „Gutes Marktgeld.“ Ein werthaltiges Geld, das sich durch die freiwillige Übereinkunft der Marktteilnehmer herausbilden würde, wenn man es denn nur zuließe. Trotz der Brisanz der Einsichten pflegen die Autoren einen erfreulich unaufgeregten und verständlichen Schreibstil. In einer Zeit ungezügelter Staatseingriffe ist dies eine erfrischende, notwendige und eigentlich überfällige Streitschrift für freie Märkte, die das Zeug zum Klassiker hat. Lesen! ■

Ralph Malisch

„Geldreform – Vom schlechten Staatsgeld zum guten Marktgeld“, Thorsten Polleit und Michael von Prollius, Lichtschlag 2010, 191 Seiten, 15,90 Euro

Das beste Investment? Die Zukunft.

5. Ressourcenkonferenz 2010 30. September 2010 17:00 Uhr in München

Wie oft lesen Sie den Wirtschaftsteil? Täglich?

Und wie oft treffen Sie Manager und Analysten aus den Branchen der Zukunft persönlich?

Die CM-Equity AG lädt Sie nach München zu ihrer jährlichen Ressourcenkonferenz ein. Wir bieten Ihnen die einmalige Chance, Trends der Rohstoffbranche aus erster Hand zu erfahren und internationale Kontakte zu knüpfen.

Melden Sie sich im Internet noch heute kostenfrei an.

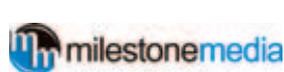
www.ressourcenevent.de

Die Teilnehmeranzahl ist begrenzt.

Die ersten 50 Anmeldungen erhalten ein Begrüßungspaket!



Mit freundlicher Unterstützung von



„Kapitalanlage und die Gefahr des schleichenden Sozialismus“

Autor Christian Zeuß zeigt zunächst, worauf Anleger achten sollten, die Kapitalanlagen unabhängig von den Slogans der Finanzindustrie beurteilen wollen. Entsprechend überraschend fällt die nachfolgende Bewertung gängiger Anlageklassen aus, die aber, wie er selbst einräumt, subjektiver Natur ist. Spätestens hier wird klar, wo das Herz des Autors schlägt: Er ist „Österreicher“, also ein Anhänger der Österreichischen Schule der Nationalökonomie, die den freien Handlungen von Individuen allemal mehr zutraut als einer Bürokratie, die alles „fürsorglich“ regeln will.

Wer erstmalig mit dieser Denkschule in Berührung kommt, wird häufiger stutzen, liegen doch deren Erkenntnisse quer zu den „ökonomischen Wahrheiten“ des keynesianisch-interventionistisch geprägten Mainstreams: Unser Papiergeld, ein von den Notenbanken beliebig vermehrbares Zwangsgeld, ist für den Autor das „Hauptübel unseres Wirtschaftssystems“. Zwang und Intervention finden sich praktisch auch auf allen anderen Groß- und Dauerbaustellen staatlicher Misswirtschaft: Arbeitsmarkt, Rentensystem, Krankenversicherung etc. Die jüngsten staatlichen Aktivitäten an den Finanzmärkten lassen für deren Zukunft daher kaum Positives erwarten. Der Sozialismus ist – da muss dem Autor allerdings widersprochen werden

– keine „schleichende Gefahr“, sondern steht in vielen Bereichen bereits in voller Blüte.

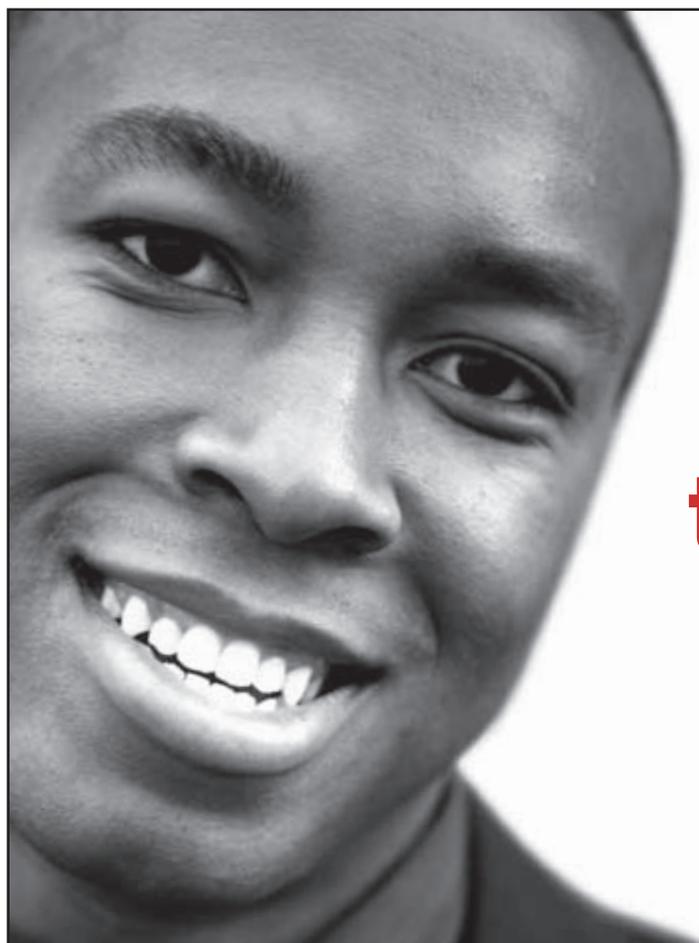
Die meisten Themen wurden aufgrund eines Buchumfangs von 144 Seiten zwar lediglich angerissen, herausgekommen ist dabei aber ein „Appetitanreger“, der Lust auf eine intensivere Beschäftigung mit den Ideen der Österreichischen Schule der Nationalökonomie macht.

Ralph Malisch

„Kapitalanlage und die Gefahr des schleichenden Sozialismus – Ein Blick hinter die Kulissen“, Christian Zeuß, Books on Demand 2010, 144 Seiten, 12,90 Euro

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

Anzeige



“Das nenne ich einfach...
mein professionelles Chartingtool ist leicht
zu bedienen und läuft im Browser.”

tradesignal[®]

interactive online charting

www.tradesignalonline.com

Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite
118000 AG	691 190	69
Aixtron AG	AoW MPJ	63
Aleo Solar AG	AoJ M63	41
Astra Agro TBK	911 507	9
Black Earth Farming Ltd.	AoM ST1	9
BP PLC	850 517	15
Cal-Maine Foods Inc.	907 664	9
Carthago Capital AG	541 840	71
Centrosolar AG	514 850	41
CF Industries inc.	AoE S9N	11
Chaoda Modern Agriculture Ltd.	603 198	9
Colexon Energy AG	525 070	41
Conergy AG	604 002	43
Corus PLC	924 913	44
Cresud S.A.	906 164	9
Day4Energy Inc.	AoN ADZ	44
Deere & Co.	850 866	10
Dysole Ltd.	AoE TN7	44
Eurofins S.A.	910 251	69
First Solar Inc.	AoL EKM	44
First Tractor Co.	AoM 4XZ	10
KTG Agrar AG	AoD N1J	9
KUBOTA CORP.	857 751	10
Lindsay Corp.	904 057	10
LPKF Laser AG	645 000	70

Manz Automation AG	AoJ Q5U	43
Monsanto Co.	578 919	11
Nanofocus AG	540 066	43
Phoenix Solar AG	AoB VU9	40
Pilkington PLC	859 911	44
PVA Tepla AG	746 100	43
Q-Cells SE	555 866	43
Real Gold Mining Ltd.	AoR E6W	64
Roth & Rau AG	AoJ CZ5	43
SAG Solarstrom AG	702 100	42
Schaltbau AG	717 030	69
Singulus AG	723 890	43
Sipef S.A.	AoR K8D	9
SMA Solar AG	AoD J6J	41
Solarparc AG	635 253	43
Solarworld AG	510 840	40
STR Holdings Inc.	AoX 86Q	44
Sunline AG	AoB MPo	43
Suntech Power Ltd.	AoH L4L	43
Sunways AG	733 220	42
Syngenta AG	580 854	11
Systaic AG	AoJ KYP	43
Trina Solar Ltd.	AoL F3P	43
Value-Holdings AG	760 040	71
Wacker Chemie AG	WCH 888	43
Wilmar International Ltd.	AoK EWL	9
Yara ASA	AoB L7F	11
Yingli Green Energy Ltd.	AoM R9o	40

Themenvorschau

bis Smart Investor 12/2010

Kapitalerschutz: Wissenswertes für harte Zeiten

Kleinstwerte: Mit fokussierten Firmen vom CuB profitieren

Bau-Branche: Der CuB-Profitteur schlechthin

CFDs: Mit Hebeln in den Märkten agieren

Gold-ETFs: Was ist davon zu halten?

Zeit: Sinnloser Kampf um Millisekunden

Uhren als Kapitalanlage: Mehr als nur Zeitmesser

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Staatsbankrott: Der finale Bang rückt näher

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Volatilität: Für die meisten Börsianer ein Mysterium

Orwells 1984: Fiktion oder bald schon Realität?

Cleantech: Saubere Investments?

Immobilien: Betongold als Krisenschutz?

Börsennotierte Broker und Vermögensverwaltungen

Demographie: Ein wichtiger Einflussfaktor für Börsen

Nebenwerte: Chancen in der zweiten und dritten Reihe

Impressum

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

8. Jahrgang 2010, Nr. 8 (August)

Verlag:

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

Redaktion:

Ralf Flierl (Chefredakteur), Fabian Grummes (FG),
Tobias Karow

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Dr. Reinhard Bauernfeind, Christian Bayer, Jürgen Büttner, Marco Feiten, Daniel Haase, Michael Heimrich, Christoph Karl, Magdalena Lammel, Ralph Malisch, Stefan Preuß, Bernhard Wageneder, Marcus Wessel (MW)

Gast-Autoren:

Ralph Bärligea, Peter Brandstaeter, Alexander Hirsekorn,
Gregor Hochreiter, Uwe Lang, James Turk, Nick Walker

Interviewpartner:

Roland Baader, Martin Hipp, Thomas Jacob, Hendrik Klein, Prof. Jens Kleine

Gestaltung:

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

Bilder:

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

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2010:

19.12.09 (1/10), 30.1. (2/10), 27.2. (3/10), 27.3. (4/10), 23.4.
(5/10), 22.5. (6/10), 26.6. (7/10), 31.7. (8/10), 28.8. (9/10),
25.9. (10/10), 30.10. (11/10), 27.11. (12/10), 18.12. (1/11)

Redaktionsschluss:

23. Juli 2010

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

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

Nachdruck:

© 2010 Smart Investor Media GmbH, München. Alle
Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde
Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung
der Smart Investor Media GmbH ist es nicht gestattet,
diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechani-
schem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfäl-
tigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in
elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfäl-
tigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Man sieht sich immer zweimal – früher oder später

Von Stefan Preuß, Redakteur des Smart Investor

Ganz schön bewegte Zeiten, unsere Zeiten: British Petroleum etwa nimmt den eigenen Slogan „Beyond Petroleum“ extrem ernst beim Wort und versenkt gleich einmal eine ganze Plattform; die Ratingagenturen machen das, was den Gegnern bei der Fußball-WM nicht gelungen ist, und watschen die Spanier nach allen Regeln der Kunst ab; die Großbanken, insbesondere die angelsächsischen, tun so, als ob nichts geschehen sei, und vermelden Rekordergebnisse weit über den Erwartungen, gerade so, als ob risikoreiche Geschäftsmodelle besonders zukunftsweisend seien; und Angela Merkel bastelt eifrig weiter an ihrer One-Woman-Show, obwohl doch seit Südafrika jedem klar sein muss, dass Teamwork durch nichts zu ersetzen ist.

Was diese vier Feststellungen miteinander zu tun haben? Ganz einfach: Scheinbar glauben immer mehr Entscheider, sie könnten entscheiden, ohne für die Folgen ihrer Entscheidungen – früher oder später – einstehen zu müssen. Ob hier wirklich kollektiv einem ausgesprochen eitlen Selbstbetrug aufgesessen wird oder wir nur den Gipfel der Dreistigkeit erleben, darf dahingestellt bleiben. Wenn aber rund um den Globus in immer tieferen Meeresregionen nach Öl gebohrt wird, ist bei hinreichender Sorglosigkeit, die mit Profitstreben eine Mesalliance eingeht – früher oder später – eben mit einem Unglück biblischen Ausmaßes zu rechnen.

Man mag Ratingagenturen frei nach Lichtenberg für so sinnvoll wie ein Messer ohne Griff, an dem die Klinge fehlt, halten – die



Schulden aber haben Spanien, Portugal oder Griechenland ganz allein gemacht –, und die explizite Nennung dieses Trios soll nicht darüber hinwegtäuschen, dass der letzte ausgeglichene Haushalt der meisten übrigen Länder der Eurozone in etwa aus einer Zeit datieren dürfte, als Kolumbus gerade losgesegelt war. Was mögen sich die Verantwortlichen gedacht haben? Man werde das Geld schon irgendwann zurückzahlen können? Oder es werde sich eine Lösung – früher oder später – auf welchem inflationären Wege auch immer finden?



Über die seltsame Entrücktheit zahlreicher Bankmanager ist ja nun wahrlich genügend diskutiert worden, wobei für diese Spezies eigentlich mal der Unterschied zwischen Autismus und gewollter Verweigerung von Wirklichkeitswahrnehmung und -erkennung wissenschaftlich untersucht werden müsste – wenn es denn einen gibt. Und glaubt die Bundeskanzlerin tatsächlich, sie würde als stärker wahrgenommen, wenn sie sich mit Schwachen umgibt? Wer so denkt, droht gewissermaßen als Lionel Messi der Politik zu enden.

Es ist dringend Zeit, dass eine an sich simple Einsicht wieder mehr in den Mittelpunkt rückt: Ein ständiges „Weiter so!“ kann nicht die Lösung für die Vielzahl von Problemen sein – weder früher noch später. Immer weiter und tiefer nach Öl bohren, immer weiter verschulden, immer weiter riskante Deals machen, immer weiter Mitbewerber zermürben, nur um selbst im Amt bleiben zu können – das ist alles andere als zukunftsweisend.

Was im Einzelnen gilt, stellt sich im großen Bild nicht anders dar: Mit dem Immer-weiter-den-Markt-mit-Geld-Fluten, immer neue Schulden machen, in immer kürzeren Zyklen auf die Heilungskräfte des durch diverse Stimulanzien erzeugten Aufschwunges hoffen führt man die Dinge nur in immer kürzeren Zyklen näher an eine finale, man könnte auch sagen: reinigende, Entscheidung. Prosaisch ausgedrückt: Wir können als Gesamtheit nicht vor den Folgen unseres Tuns flüchten. Verschuldung, Umweltzerstörung, Finanzkrise sind ja nicht gottgegeben über uns gekommen, sondern selbstverschuldet. Ob wir uns tatsächlich in einem Crack-up-Boom irgendwo kurz vor dem großen ökonomischen Knall befinden oder es doch noch einen Ausweg gibt, sei dahingestellt. Doch vieles spricht für die erste Variante. Denn: Man sieht sich immer zweimal im Leben – früher oder später. ■