

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger



Über innere Werte bei Aktieninvestments und darüber hinaus

HANDELSYSTEME:

Welche Fallstricke der Anleger vermeiden sollte

HELLAS-ANLEIHEN:

Clevere Spekulation oder reine Geldvernichtung?

DEKADENZ:

Wie die Gesellschaft ihre Zukunft verspielt



Mit sauberer Energie hoch im Kurs.

Die Windreich Anleihe 2011

Festzins	6,5 %
Rückzahlung	100 %
Laufzeit	5 Jahre
Stückelung	je 1.000 Euro
Creditreform-Rating	BBB+

Informieren Sie sich telefonisch unter **0 70 22/95 30 60**

Investieren Sie jetzt!

www.windreich.ag



Bei dieser Anzeige handelt es sich nicht um ein öffentliches Angebot. Der für die Zeichnung rechtlich maßgebliche Wertpapierprospekt ist unter www.windreich.ag und bei der Windreich AG, Esslinger Str. 11-15, 72649 Wolfschlugen kostenfrei erhältlich.

Innere Werte



Ralf Flierl,
Chefredakteur

„Preis ist das, was du bezahlst, und Wert ist das, was du bekommst.“ Diesen legendären Spruch des Super-Investors Warren Buffett hat wohl schon jeder Börsianer irgendwann mal gehört (falls nicht, können Sie auf S. 25 mehr dazu lesen).

Es kann als Ur-Prinzip des Value-Investings bezeichnet werden, dass zwischen dem Kaufpreis bzw. -kurs einer Aktie und dem inneren Wert des dahinter stehenden Unternehmens eine möglichst große Differenz bestehen soll. Denn dann ist die Aussicht auf einen hohen Gewinn groß. Klingt einfach, ist es aber in der Realität nicht, wie z.B. unser Interviewpartner Guy Spier im Interview auf S. 8 verrät.

Dabei muss man durchaus differenzieren: Benjamin Graham, der geistige Vater des Value-Investings, war in seinen Anforderungen an ein Investment beispielsweise deutlich strikter, als es Warren Buffett heute ist. So bezieht das „Orakel von Omaha“ sehr viel mehr das Wachstumspotenzial und den Wert einer Marke in seine Überlegungen mit ein. Sie sehen, das ganze Thema ist vielschichtiger, als es auf den ersten Blick erscheinen mag. Wir haben in den letzten Wochen mehrere Veranstaltungen zum Thema Value-Investing besucht und dabei auch mit einer Reihe von Experten gesprochen. In unserer Titelgeschichte ab S. 6 bringen wir Ihnen die Quintessenz davon näher. Daneben finden Sie auch über das ganze Heft verteilt immer wieder Anknüpfungspunkte zum Value-Investing, z.B. auf S. 74 ein Interview mit Howard Marks, einem der bekanntesten Value-Investoren weltweit. Oder unsere „Aktie im Blickpunkt“ Markel auf S. 62, welche Insider auch als „kleine Berkshire“ bezeichnen.

Sollten Sie sich fragen, ob wir bei unseren Aktienbesprechungen und der Auswahl für unser Musterdepot auch auf

Value-Kriterien zurückgreifen, dann würde ich mit einem klaren JEIN antworten. Ein bisschen NEIN deshalb, weil bei uns Momentum-Überlegungen durchaus eine Rolle spielen – denn die meisten Anleger und auch Leser haben einfach nicht die Geduld, eine Value-Idee bis zum Schluss durchzuhalten. Ein solides JA deshalb, weil Unternehmens- und Managementqualitäten bei uns im Mittelpunkt der Analyse stehen, allerdings nicht so sehr der niedrige Einstandskurs. Insofern sehen wir unseren Anlagestil eher im Bereich GARP. Was das ist, geht ebenfalls aus unserer Titelgeschichte hervor bzw. wird von unserem Gesprächspartner François Rochon (S. 14) verkörpert.

Wenn wir schon über innere Werte sprechen, dann sollte auch ein Blick auf gesellschaftliche Entwicklungen erlaubt sein. Dass es hier nicht mehr allzu viele Lichtblicke gibt, zeigen der Beitrag zum Thema „Dekadenz“ (S. 28) sowie das Interview mit dem amerikanischen Trendforscher Gerald Celente (S. 31).

Noch am Rande sei erwähnt, dass ab diesem Heft das Researchhaus sentix eine regelmäßige Gastkolumne zum Thema „Sentiment“ im Smart Investor publiziert (S.54) und damit die bisherige Rubrik „Sentimenttechnik“ ersetzt wird.

Ich hoffe, wir stoßen mit unseren diesmaligen Abhandlungen auf Ihr Interesse.

Herzlichst

Investieren in Rohstoffe. Mit den Experten.



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

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

Erfolgreichste Stabilitas Fonds 2010

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

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

www.stabilitas-fonds.de

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

Märkte/Titelstory

- 6 Titelstory:**
Das Finden wahrer Werte
- 8 Titelstory:**
„Heutzutage ist Value-Investing viel schwieriger“; Interview mit Guy Spier, Aquamarine Fund
- 12 Titelstory:**
Aktienrückkäufe schaffen Value
- 14 Titelstory:**
Von guten Gärtnern und guten Investoren; Interview mit François Rochon, Giverny Capital
- 16 Titelstory:**
Value aus der zweiten Reihe

Hintergrund

- 18** Handelssysteme – Gewinne auf Knopfdruck
- 22** „Das Handelssystem bleibt vom Bauchgefühl unbeeinflusst“; Interview mit Marc Kiewitz, BHW Selfinvest
- 25** „Price is what you pay, value is what you get“
- 26 Berater: Inside:**
Der Berater als Babysitter?
- 27 Berater: Kontakte:**
„Who is Who“ ausgewählter Berater
- 27 Berater: Portrait:**
Andreas Mayer, Mayer Anlageberatung
- 28 Österreichische Schule:**
Dekadenz
- 31** „Harvard, Princeton, Yale – Bullits, Bombs, Banks“; Interview mit Gerald Celente, Trend Research Institute
- 34 Lebensart & Kapital – International:**
Malta
- 36 Nachhaltiges Investieren:**
Öko-Effizienz in Euro gemessen

Instrumente

- 38 Derivate:**
Orderarten – Chancen erhöhen und Risiken minimieren
- 39 Fonds – Inside:**
Value-Fonds
- 41 Fonds – Analyse:**
CF Equities HAIG Pharma von Thomas Högerle, ERGIN Finanzberatung
- 42 Fonds – Kolumne:**
Können Edelmetallaktien weiter steigen? von Eckart Keil, PREMIUM PEARLS Fund AG
- 43 Fonds – Interview:**
„Der Markt hat recht. Und danach handeln wir“, Interview mit Heinrich Morgen, morgen + partner
- 44 Fonds – News, Facts & Figures:**
Fondsmusterdepot



Titelstory 6–16

Value Investing

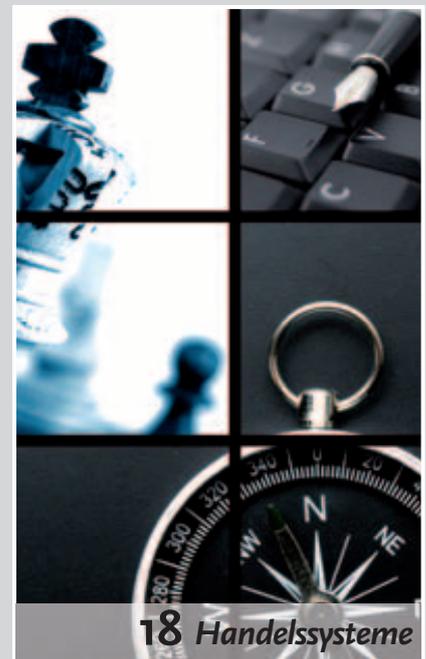
Wer kennt ihn nicht: Warren Buffett, König der Value-Investoren. Jeder Anleger hätte gerne das Näschen des „Orakels aus Omaha“. Erfolgreiche Value-Investoren investieren jedoch vor allem nach glasklaren Regeln. Auf Seite 6 stellen wir sowohl die wichtigsten Prinzipien des Value-Investings als auch die drohenden Fallen dieses Ansatzes vor. Guy Spier, Manager des Aquamarine Fund, erläutert auf S. 8, warum es Value-Investoren heute schwerer haben als früher, und François Rochon, Gründer von Giverny Capital, zieht Analogien zwischen Gärten und Portfolios (S. 14). Auf Seite 16 schließlich präsentieren wir einige Value-Perlen aus dem Small- und Mid-Cap-Segment.



28 Dekadenz

Vom gesellschaftlichen Niedergang

„Früher war alles besser“ – das wusste bereits Platon. Im Augenblick scheint es jedoch so, als sei die Gesellschaft auf dem besten Wege, alle Faktoren zu eliminieren, die Grundlage ihres dauerhaften Fortbestands sind. Der Artikel ab S. 28 beleuchtet die dahinterstehenden Gründe.



18 Handelssysteme

Börsengewinne per Knopfdruck?

Traden mit System – hiervon versprechen sich viele Anleger überdurchschnittliche Gewinne bei unterdurchschnittlichem Aufwand. Wir analysieren ab S. 18 die eigentlichen Stärken von Handelssystemen und leisten Hilfestellung, um die größten Fallstricke zu vermeiden.



72 Griechische Anleihen

No risk, no fun

Für viele Marktteilnehmer ist der vollständige Bankrott Griechenlands eine ausgemachte Sache. Warum also sein wertvolles Kapital der Vernichtung preisgeben? Wir zeigen ab S. 72, dass auch die Anleihen von Pleitekandidaten unter Umständen lohnende Investments sein können.



31, 43, 51, 74 Interviews

Celente, Morgen, Marks, Kraemer

Gerald Celente erläutert uns, wie er zu seinen Zukunftsprognosen gelangt (S. 31), Vermögensverwalter Heinrich Morgen äußert sich zur technischen Analyse (S. 43), Value-Investor Howard Marks kann mit Gold nichts anfangen (S. 74) und Thorsten Kraemer wiederum schildert den beginnenden Fiskalsozialismus (S. 51).

Research – Märkte

- 45 Das große Bild:**
Theaterdonner, Propaganda und Realität
- 50 „Der begonnene Fiskalsozialismus gefährdet am Ende alles“, Interview mit Thorsten Kraemer, Crocodile Capital Partners GmbH**
- 54 sentix Sentiment:**
Fehlende Angst, mangelnde Zuversicht; von Patrick Hussy und Manfred Hübner, sentix GmbH
- 55 Charttechnik:**
Nette Charts an der Nasdaq
- 56 Commitment of Traders (CoT):**
Euro/US-Dollar: Spekulation sehr deutlich auf dem Rückzug
- 57 Relative Stärke:**
Poker ist ein amerikanisches Spiel
- 58 Intermarketanalyse:**
Fortsetzung der Hausse wahrscheinlicher
- 59 Edelmetalle:**
Von dauerhaftem Wert
- 60 Edelmetalle:**
Gold akkumulieren, nicht traden!
Kolumne von James Turk

Research – Aktien

- 61 Buy or Good Bye:**
Walt Disney und Balda
- 62 Aktien im Blickpunkt:**
Markel Corp.
- 64 MoneyTalk:**
„Unsere Innovationen tragen“, Dr. Jürgen Cammann, Schaltbau Holding AG
- 66 Turnaround:**
EADS
- 67 Nachrichten aus den Unternehmen:**
Zeit der Hauptversammlungen
- 69 Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften**
- 69 Nachrichten aus den Immobiliengesellschaften**
- 70 Musterdepot:**
Aufatmen ist angesagt
- 72 Anleihen:**
No risk, no fun

Potpourri

- 74 Interview mit einem Investor:**
Howard Marks, Oaktree Capital Management
 - 76 Leserbrief:**
Ein Krake, der ins Wasser will
 - 80 Buchbesprechung:**
„Alles Leben ist Problemlösen“
 - 82 Zu guter Letzt:**
„Darüber sollten wir mal diskutieren“
-
- 81 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 12/2011**

RATHDOWNEY EUROPÄISCHE ZINK ENTWICKLUNGS- UND EXPLORATIONSGESELLSCHAFT



Zn

TSX-V: RTH
WKN: A1H8DL
Kürzel: 2RD

POLEN

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

IRLAND

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

rathdowneyresources.com

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

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

hdimining.com
hdimining.com/de

Das Finden wahrer Werte

Value-Investoren sind auf der Suche nach Aktien, deren Preis unter ihrem Wert liegt.

Alle Investoren eint das Bestreben, zu einem höheren Preis als ihrem Einstandskurs zu verkaufen. Zum Erreichen des Ziels werden allerdings unterschiedliche Wege beschritten. Während charttechnisch orientierte Anleger z.B. auf die relative Stärke bauen (s. Fondsinterview mit Heinrich Morgen, S. 43), achten Value-Investoren auf die fundamentale Bewertung eines Unternehmens und darauf, ob sie das Unternehmen bzw. die Aktie unterhalb ihres Wertes kaufen können.

Geistiger Vater der Value-Investoren

Spricht man mit Value-Investoren, dann taucht neben Warren Buffett unweigerlich der Name Benjamin Graham auf, der mit seinem Kompagnon David Dodd zu den geistigen Vätern dieser Anlagedisziplin gehört. Über mehrere Jahrzehnte lehrte Graham an der Columbia University, wo Warren Buffett zu seinen Schülern gehörte. Noch heute gehört diese New Yorker Universität – u.a. mit Professor Bruce Greenwald – zu den wichtigen Vordenkern des Value-Investing. Mit dem Buch „Security Analysis“, das Graham mit David Dodd verfasste, entstand ein Standardwerk der Aktien-Analyse, die die unabdingbare Voraussetzung für Value-Investing darstellt. Später entstand „The Intelligent Investor“, ein Buch, das Buffett als das beste Werk bezeichnete, das für Investoren geschrieben wurde. Auf Graham geht einer der wichtigsten Begriffe des Value-Investing zurück, die „Margin of Safety“, also der Sicherheitsabstand, mit dem eine Aktie erworben wird. Um es mit Buffetts Worten zu sagen: „Ein Value-Investor will einen Dollar für 70 Cents kaufen.“ Die Differenz von 30 Cents wäre quasi die Margin of Safety. Mit diesem Ansatz zeigt sich, dass der Substanzerhalt im Vordergrund steht und nicht das Ausreizen letzter Renditepunkte. Value-Investoren gehen häufig in der zweiten oder dritten Reihe der Unternehmen auf die Suche nach unentdeckten Perlen. Diese Gesellschaften stehen häufig nicht im Fokus der Banken und Analysten. Positive Einschätzungen zu einer Aktie gelten daher oft als Kontraindikator. Denn wenn eine Mehrheit sich positiv zu einem Unternehmen äußert, ist die Wahrscheinlichkeit groß, dass der faire Wert im Preis bereits berücksichtigt wurde.



Prof. Bruce Greenwald



Benjamin Graham

Wachstum im Value-Konzept

Der Gedanke der Margin of Safety wird im Prinzip von allen Value-Investoren mitgetragen, während andere Aspekte unterschiedlich bewertet werden. Dazu zählt die Fragestellung, wie das Wachstum des Unternehmens adäquat bewertet werden kann und inwieweit das künftige Wachstum die Investitionsentscheidung mitbeeinflusst. Die Investmentphilosophie von Buffett in der Weiterentwicklung von Grahams Ansatz lässt sich als GARP-Ansatz beschreiben. Der Begriff ist nicht nur der Name eines Titelhelden in einem John-Irving-Roman, sondern steht bei Value-Investoren für „Growth At a Reasonable Price“ (zu Deutsch: Wachstum zu einem vernünftigen Preis). Mit dem GARP-Ansatz fand also der Growth-Gedanke Einzug ins Value-Investing. Für Unternehmen mit stetigem Wachstum wie Coca-Cola ist Buffett beispielsweise bereit, auch einen höheren, angemessenen Preis zu zahlen. Allerdings gibt es andere Value-Investoren, die diesen Ansatz eher verwerfen, weil u.a. der Kern des Value-Investing, nämlich die Margin of Safety, aufgeweicht wird und zu stark spekulative und subjektive Elemente den Ursprungsgedanken des Value-Investing verwässern. Hier sei an das Bonmot erinnert, dass Prognosen schwierig sind, vor allem wenn sie sich auf die Zukunft beziehen. Teilweise gehen heutige Investoren bei ihren Investments wieder kritischer mit dem Wachstumsansatz um (s. Interview mit Guy Spier auf S. 8).

Der Risikoaspekt

Der Risikoaspekt spielt beim Value-Investing eine wichtige Rolle. Im Unterschied zum Risikomaß der Volatilität, das von Value-Investoren kritisch gesehen wird, steht das Risiko eines dauer-



haften Kapitalverlustes im Vordergrund. Dieses entsteht dadurch, dass man Unternehmen zu teuer einkauft. Zum Risikoaspekt beim Value-Investing s.a. das Interview mit Howard Marks auf S. 74. Value-Investoren haben keine Angst vor dem manisch-depressiven „Mr. Market“ (wie Buffett die Börse oft bezeichnet), der in der Depression und der Euphorie nach unten und nach oben übertreibt. Sie verhalten sich oft antizyklisch und bauen auf eine gewisse Marktineffizienz, ohne die es nicht möglich wäre, Value-Perlen zu finden. Gerade in Crash-Phasen finden sich wertvolle Aktien, die unter ihrem Wert gepreist werden und für Value-Investoren daher attraktiv sind. So hat auch die Finanzkrise den kanadischen Value-Anleger François Rochon nicht davon abgehalten, sein Investment in die aus seiner Sicht attraktive amerikanische Bank of the Ozarks zu verdoppeln, als sie 2008 im Zuge der Finanzkrise mit anderen Banken abgestraft wurde. Value-Investoren versuchen, rationaler als der Durchschnittsinvestor in den Markt zu gehen. Dabei sind sie bestrebt, sich unabhängig vom Grundrauschen der Märkte zu machen. Value-Investing ist das Gegenteil des High Frequency Trading, bei dem Preisvorteile von Computern innerhalb von Sekundenbruchteilen gesucht werden. Value-Investing lässt sich als Konzentration auf das Wesentliche und Substanzielle – nämlich den Wert und den Preis eines Unternehmens – beschreiben, fernab vom hektischen Marktgeschehen moderner Computerprogramme. Somit stehen Value-Investoren zu der häufig totgesagten Buy-and-hold-Strategie. Sie zeichnen sich zudem durch eine niedrige Umschlagshäufigkeit ihres Portfo-



Warren Buffett (l.) und Charlie Munger auf der Hauptversammlung ihrer Gesellschaft Berkshire Hathaway. Foto: Holger Pfeiffer

lios aus. Nicht von ungefähr haben berühmte Vertreter dieser Disziplin ihren Wohnsitz abseits von den Metropolen der Hochfinanz wie New York eingerichtet, so z.B. Warren Buffett in Omaha. Dadurch erreichen sie eher die Distanzierung vom Herdentrieb, wie auch Guy Spier im Interview auf S. 8 sagt.

Value-Fallen

Als Kritik am Value-Konzept werden gerade von Momentum-Investoren manchmal „Value Traps“ (Value-Fallen) angeführt. >>

Anzeige

GO AHEAD! business summit '11

GOAHEAD!
LEADING RESPONSIBLY

DIE KERNSCHMELZE DES FINANZSYSTEMS

Kongress zur Österreichischen Schule der Nationalökonomie

Felix ZULAUF, Präsident von Zulauf Asset Management, Schweiz

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

James TURK, Gründer von GoldMoney

Thorsten POLLEIT, Chief German Economist / Barclays Capital DE

Ralf FLIERL, Chefredakteur des Magazins Smart Investor

Philipp VORNDRAN, Investment Strategie / Flossbach & von Storch

u.a.

30. September – 01. Oktober 2011

Palais Niederösterreich, Herrngasse 13, 1010 Wien

SAVE THE DATE!



Felix Zulauf



Markus C. Kerber

2011

Informationen unter:
summit@go-ahead.at



In Zusammenarbeit mit

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

1919 1929 1939 1949 1959 1969 1979 1989 1999 2009 2019

„Heutzutage ist Value-Investing viel schwieriger“

Interview mit *Guy Spier*, Value-Investor und Manager des Aquamarine Fund

Smart Investor: Herr Spier, Sie haben über Ihr 650.000-USD-Mittagessen mit Warren Buffett gesagt, dass Sie keinen Cent bereut haben. Was war so außergewöhnlich daran?

Spier: Es gibt Leute in den USA, die eine viel größere Summe beispielsweise an Universitäten spenden und nichts dafür bekommen. Ich habe das Geld für die Glide Foundation gespendet, aber das Mittagessen mit Buffett war sozusagen frei. Beim Essen mit Buffett war noch der Investor Mohnish Pabrai dabei, er hat zwei Drittel gezahlt, ich ein Drittel. Es ist das Geld einfach wert, sich mit so einem weisen Mann wie Buffett zu unterhalten und zu spüren, wie er denkt, auch wenn es nur für ein paar Stunden ist. Darüber hinaus bietet es auch Gelegenheit, ein Teil seines Netzwerks zu sein. Ich denke, er ist der klügste Mann, den ich jemals getroffen habe.

Smart Investor: Viele Value-Investoren wählen ihren Lebensmittelpunkt außerhalb der großen Finanzzentren. Was hat Sie von der Wall Street in die Schweiz gezogen?

Spier: Eigentlich kam die Entscheidung auch nach dem Lunch mit Buffett. Ich hatte das Gefühl, dass ich in New York nicht auf dem richtigen Weg war. Das Gespräch mit Buffett hat mir gezeigt, dass ich weg von New York musste. Er sagte zu mir: „Du kannst deinen Job von jedem Ort aus machen.“ Aus meiner Sicht ist es zwar nicht unmöglich, aber eben schwierig, in New York seinen eigenen Weg zu gehen.

Smart Investor: Wie würden Sie Ihre Investmentphilosophie, die Sie im Aquamarine Fund umsetzen, umreißen?

Spier: Am Anfang habe ich mich an dem heutigen Investmentstil von Buffett orientiert und Aktien wie Coca-Cola gekauft. Aber ich habe gelernt, dass man auch mit solchen Unternehmen Probleme bekommen kann, wenn man sie zu teuer kauft. Im Vordergrund stand das Wachstum, aber der Ansatz kann einem sehr schaden. Jetzt vermeide ich es, mehr für ein besseres Unternehmen zu bezahlen. Es ist ein Teufelskreis. Ich bezahle mehr, weil ich denke, es ist ein besseres Geschäft. Dann denkt man, man ist klug, und je mehr man bezahlt, desto klüger ist man. Deswegen bin ich davon abgekommen und orientiere mich mehr an Buffetts Anfangszeit. Ich achte wieder sehr stark auf die Margin of Safety.

Guy Spier (r.; mit Warren Buffett; 43 Jahre) ist seit zwölf Jahren Manager des Value-orientierten Aquamarine Fund. Davor war er zwei Jahre für Braxton Associates tätig, jetzt Teil von Deloitte Consulting. Spier ist von New York weggezogen und lebt jetzt mit seiner Familie in Zürich. Im Jahre 2008 ersteigerte er zusammen mit dem Investor Monish Pabrai für insgesamt 650.000 USD über eBay ein Mittagessen mit der Investorenlegende Warren Buffett im New Yorker Restaurant „Smith and Wollensky's“ (s. Foto).



Smart Investor: Aufgrund der günstigen Bewertung haben Sie sich im vergangenen Jahr positiv zu einigen japanischen Aktien geäußert. Gibt es da nicht klassische Value Traps?

Spier: Es sind nicht die berühmten Sonys, die ich im Portfolio habe. In Japan kann ich Firmen für 100 kaufen, die 200 in Cash und Investments haben, keine Schulden und 10 im Jahr verdienen. Graham wurde einmal gefragt, wie es dazu kommt, dass der Preis bei unterbewerteten Unternehmen steigt. Er sagte: „Ich kann es nicht erklären. Ich weiß nur, wenn eine Aktie stark unterbewertet ist, wird der Preis hochgehen.“ Diese Situation haben wir – denke ich – bei den japanischen Small Caps.

Smart Investor: Sie haben sich mit dem Wandel des Value-Investings im Laufe der Zeit beschäftigt. Was unterscheidet Value-Investing heute von dem vergangener Jahrzehnte?

Spier: Heutzutage ist Value-Investing viel schwieriger. Es gab Zeiten, in denen sich wenige Leute mit diesem Ansatz beschäftigt haben. In den 50er und 60er Jahren gab es interessante Gelegenheiten, die sich heute nicht mehr bieten. Gegenwärtig ist es schwieriger, eine Überrendite durch den Value-Ansatz zu kreieren, weil er heute von etlichen guten Leuten verfolgt wird. Daher ist die Konkurrenz größer.

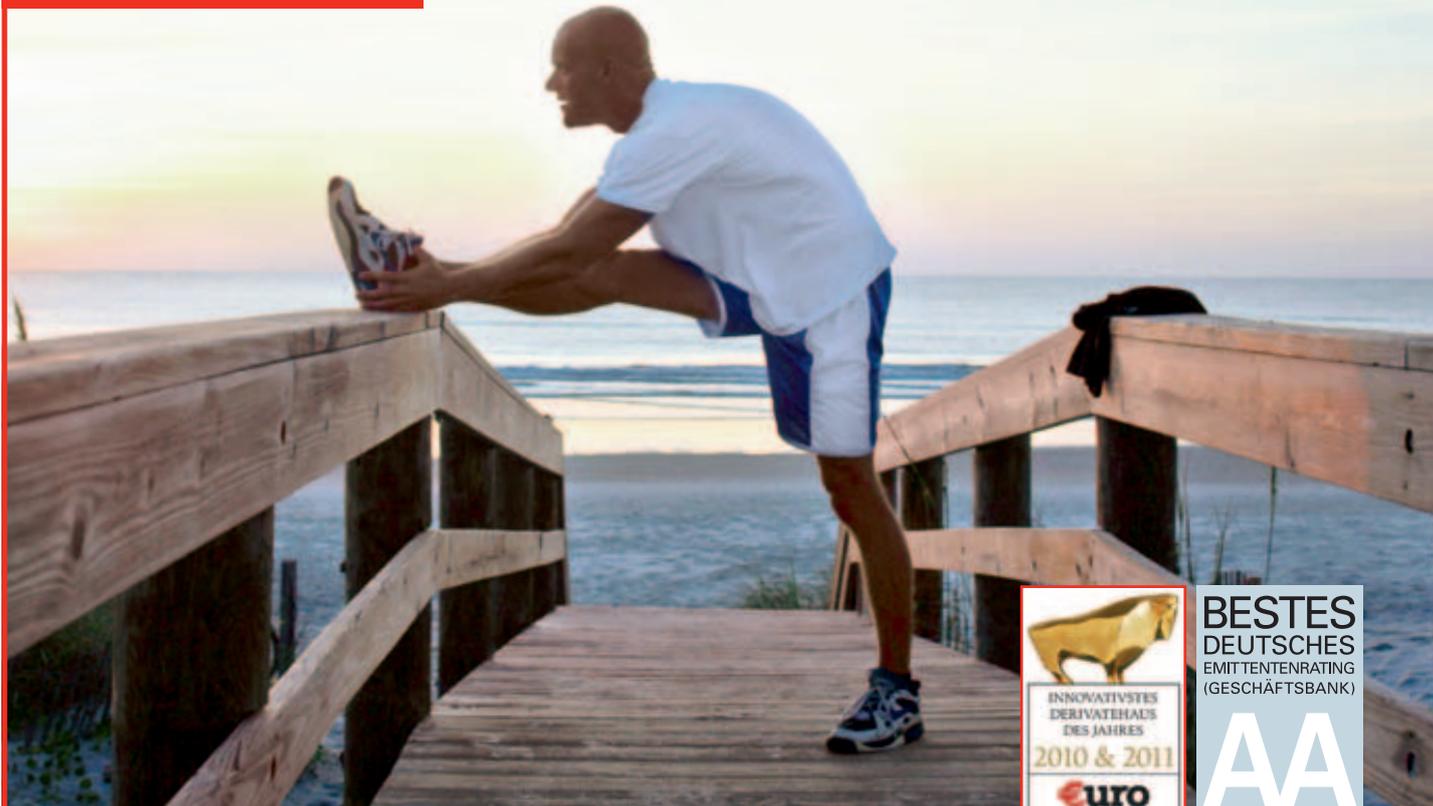
Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch. ■

Interview: Christian Bayer

Mit anderen Worten: Wenn ein Value-Investor ein Unternehmen unter dem intrinsischen Wert kauft, hat er keine Garantie dafür, dass das Unternehmen nicht noch billiger wird. Value-Investoren gehen davon aus, dass der Markt diesen Wert entdecken wird, und nehmen dafür in Kauf, dass sie dafür Geduld aufbringen müssen. Oder wie es der Buffett-Kompagnon Charlie Munger for-

mulierte: „Kapitalanlage ist, wenn du wenige großartige Unternehmen findest und dann auf deinem Hintern sitzt.“ Darüber hinaus achten manche Value-Investoren zur Vermeidung der Value Traps auf Katalysatoren, die quasi die Initialzündungen dafür sind, dass sich der Preis an den Wert des Unternehmens annähert. Diese Katalysatoren können beispielsweise Übernah- >>

Hebelprodukte



**BESTES
DEUTSCHES
EMITTENTENRATING
(GESCHÄFTSBANK)**

AA
FITCH RATINGS
LT IDR

Kaum aufgewacht, schon gehandelt: X-Turbos auf den DAX® ab 8 Uhr früh.

Dem Börsentag einen Schritt voraus sein, mit X-Turbos von HSBC Trinkaus. Durch die Handelszeiten von 8.00 Uhr bis 22.00 Uhr können Sie auch auf vor- und nachbörsliche Ereignisse reagieren und davon profitieren. Die erweiterten Knock-out-Zeiten erhöhen die Wahrscheinlichkeit eines Knock-out-Ereignisses, erlauben im Gegenzug aber einen günstigeren Preis – und damit auch eine größere Hebelwirkung als bei vergleichbaren klassischen Turbos auf den DAX®. Denn Frühaufsteher sollten belohnt werden.

- Höherer Hebel als bei klassischen Turbos und Open End-Turbos
- Günstiger im Preis als klassische Turbos und Open End-Turbos
- Knock-out zwischen 8.00 Uhr und 22.00 Uhr (DAX® und X-DAX®)
- Kaum Volatilitätseinflüsse auf die Preisbildung
- Totalverlust bei Eintritt des Knock-out-Ereignisses
- Nutzen Sie auch außerbörsliche Limitorders über Cortal Consors, DAB Bank, Flatex, ING-DiBa, OnVista Bank und S Broker

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

HSBC  **Trinkaus**

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

men sein. Mit den Katalysatoren hält quasi ein fundamental unterlegter Momentum-Gedanke Einzug ins Value-Investing.

Authentisches Value

Da sich die Einschätzung des Wertes eines Unternehmens aus verschiedenen Aspekten zusammensetzt, gab es immer wieder Bestrebungen, einen authentischen Value-Ansatz zu definieren, so auch von Stefan Rehder, Gründer und Geschäftsführer von Value Intelligence Advisors und Fondsmanager des Value Intelligence AMI-Fonds. Nach seiner Sichtweise gibt es drei Säulen, auf denen der authentische Value-Ansatz ruht. Als erste Säule bezeichnet Rehder die wissenschaftliche Forschung zum Thema Anomalien, die zu dem Ergebnis kommt, dass mit Value-Portfolios gegenüber dem breiten Markt eine Outperformance generiert wird. So kam eine 1998 von Eugene Fama und Kenneth French veröffentlichte Studie zu dem Ergebnis für den deutschen Aktienmarkt, dass Aktienportfolios mit einem niedrigen Kurs-Cashflow-Verhältnis (KCV) um 8,14% p.a. besser liefen als Aktienportfolios mit einem hohen KCV. Die zweite Säule ist nach Rehder die Unternehmensbewertung im Stile der Columbia-Universität. „Man beginnt dabei immer mit der Information, die am verlässlichsten ist – dem Buchwert. Value-Investoren bewerten systematisch jede Bilanzposition eines Unternehmens und nehmen Adjustierungen bei solchen Vermögenswerten vor, bei denen dies aufgrund von Erfahrungswerten oder genauer Analyse notwendig erscheint. Ähnlich wird bei den Verbindlichkeiten vorgegangen. Nach Subtraktion der Verbindlichkeiten von den Vermögenswerten erhält man den Buchwert“, so Rehder. In einem zweiten Schritt erfolgt die Berechnung des Ertragswerts und zuletzt des am schwierigsten einzuschätzenden Werts des Wachstums. Als dritte Säule bezeichnet Rehder die Erfolgshistorie der Value-Investoren, die diese unabhängig voneinander nach den Value-Prinzipien erzielt haben.

Value Intelligence Consensus

Ein neuerer Aspekt im Value-Anlageuniversum ist der von Stefan Rehder entwickelte und genutzte Value Intelligence Consensus. Mit diesem Instrument wird ein allgemeines Stimmungsbild unter den Top-Value-Investoren erstellt. Dadurch können Erkenntnisse dieser Gruppe genutzt werden. Vom Gesamtmarkt, der zu 90% von fundamental orientierten Investoren mit kurzfristigem Anlagehorizont, also von technisch orientierten Momentum- oder Benchmark-Anlegern bestimmt wird, werden die Value-Investoren abgegrenzt. Diese Gruppe macht etwa ei-



Stefan Rehder

nen Umfang von 5 bis 10% des Marktes aus. Innerhalb dieser Value-Investoren werden die Top-Investoren mit qualitativer Vorgehensweise befragt (etwa 1% des Gesamtmarktes). Der Value Intelligence Consensus wird alle sechs Monate erstellt. In der Umfrage vom Februar 2011 zeigten sich die Top-Value-Investoren hinsichtlich der Sentimentwerte sehr ausgeprägt long für eine hohe US-Inflation sowie für eine positive demografische Entwicklung und die Entstehung einer Mittelschicht in den Emerging Markets. Betrachtet man die Währungen, wird deutlich, dass sich ein positives Sentiment für den chinesischen Renmimbi abzeichnet, während sich für Major-Währungen wie Euro und japanischer Yen starke Short-Tendenzen abzeichnen. Besonders ausgeprägt ist das Short-Sentiment gegenüber dem US-Dollar. Der zeitliche Horizont der Einschätzungen erstreckt sich auf einen Zeitraum von mindestens drei Jahren.

Strukturelle Wettbewerbsvorteile als Value-Kriterium

Zusätzlich zu den bereits angesprochenen Value-Kriterien beachten Value-Investoren die Situation eines Unternehmens im Vergleich mit der Konkurrenz: „Neben der für alle Value-Investoren wichtigen Margin of Safety achten wir u.a. auf strukturelle Wettbewerbsvorteile eines Unternehmens. Diese strukturellen Wettbewerbsvorteile schützen ein Unternehmen wie ein Burggraben. Das lässt sich am Beispiel von Xing erläutern. Da die meisten professionellen User Xing als Business-Plattform nutzen, ist das Unternehmen zum Teil gegen Konkurrenz immun. Allerdings ist darauf zu achten, dass dieser strukturelle Wettbewerbsvorteil auch zeitlich begrenzt sein kann“, so Frank Fischer, Chief Investment Officer und Vorstand der Shareholder Value Management AG.



Frank Fischer

Fazit

In Zeiten der Technologieblase galt Value-Investing vielen als antiquiert, auch die Ergebnisse lagen hinter den Ergebnissen der Glamour-Portfolios. Die Zukunft vieler Unternehmen wurde in rosigen Farben gemalt, selbst wenn die Firmen nichts anderes vorweisen konnten, als Unmengen von Geld zu verbrennen. Konsequente Value-Investoren blieben von der Blase verschont. Dieser Ansatz schützt nicht in jedem Fall vor Verlusten und beinhaltet nicht die Lizenz zum Gelddrucken. Langfristig können Value-Portfolios allerdings mit einer Outperformance punkten, auch wenn sie nicht in jeder Börsenphase bessere Ergebnisse vorweisen können als andere Investmentansätze. ■

Christian Bayer

Anzeige

Sonderausgabe „Gutes Geld“

Anzeigenschluss:

15. August 2011

Erscheinungstermin:

27. August 2011

Clarissa Brandt berät Sie gerne.

Tel.: 089-2000 339-51

Fax: 089-2000 339-38

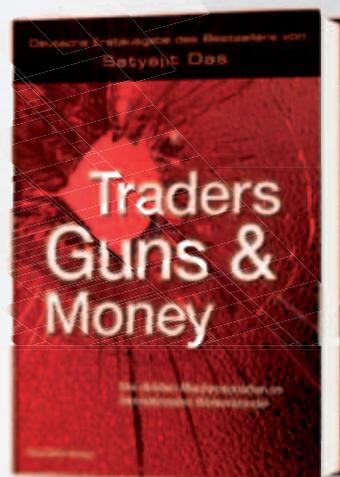
brandt@goingpublic.de

NEU!



vorläufiges Titelbild – Änderungen vorbehalten

Das große Geld tickt anders!



Hedgefonds sind wie Heuschrecken: Wo sie auftauchen, bleibt nichts mehr übrig. Keine Firma, wie sie war, kein Mitarbeiter an seinem Platz, kein Geld auf dem Konto der ursprünglichen Besitzer. So die landläufige Meinung oder manch einschlägige Erfahrung. Der Ruf von Hedgefonds könnte also besser sein. Höchste Zeit, sich einmal **objektiv und vorurteilsfrei** mit den **Aktivitäten**, der **Arbeitsweise** und der **Anlageform der Hedgefonds** prinzipiell auseinanderzusetzen. Diese Arbeit leistet Sebastian Mallaby mit seinem Buch. Darin zeigt er anschaulich und detailliert, was hinter den Allmachtsfantasien steckt.

Der Autor beschreibt in seinem Buch sämtliche **Prinzipien und Techniken**, die es ihm ermöglichten, auch die größten Herausforderungen der letzten zwölf Jahre an den **internationalen Finanzmärkten** zu meistern. Er erklärt, wie er diese Methoden einer kleinen Elite von Tradern vermittelte, die bei der Firma SMB Capital Eigenhandel betrieben und daraufhin ihre Tradingergebnisse rasant steigerten.

Es reicht nicht, nur einen guten Trade zu machen, vielmehr muss ein guter dem nächsten folgen. Mike Bellafiore liefert einen wichtigen Beitrag zur bestehenden Tradingliteratur, denn er hilft allen Tradern, genau die Fähigkeiten zu entwickeln, die für Erfolge im Eigenhandel an der Börse notwendig sind.

Traders, Guns & Money zeigt, dass **Derivate** bisweilen **komplexe Instrumente** sind, die von den Banken, ihren Kunden und den Aufsichtsbehörden schlecht verstanden werden. Herausgestellt wird auch, dass das Risiko dieser Instrumente unterschätzt wurde, was zu großen Problemen führte. Schlüssig wird aufgezeigt, wie Derivate im Finanzsystem zu höherer Verschuldung und größeren Risiken führten.

»Das Buch zeichnet sich durch eine sehr realistische Betrachtungsweise der Risiken des Derivatemarkts aus.«

Paul Wilmott, Autor und Betreiber des Finanzportals www.wilmott.com

Sebastian Mallaby
Mehr Geld als Gott
Hedgefonds und ihre Allmachtsfantasien
608 Seiten | 34,99 Euro
ISBN 978-3-89879-629-3

Mike Bellafiore
Ein guter Trade nach dem anderen
400 Seiten | 34,99 Euro
ISBN 978-3-89879-634-7

Satyjit Das
Traders, Guns & Money
Die dunklen Machenschaften im internationalen Börsenhandel
496 Seiten | 34,90 Euro
ISBN 978-3-89879-362-9


FinanzBuch Verlag
Nymphenburger Str. 86
80636 München



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

www.finanzbuchverlag.de



Aktienrückkäufe schaffen Value

Häufig erweisen sich Aktienrückkäufe als Katalysator für steigende Kurse bei Value-Aktien.

Gastbeitrag von Felix Schleicher, Value Asset Management, München

Der legendäre Investor Warren Buffett bringt es auf den Punkt: „Wenn herausragende Unternehmen in einer komfortablen finanziellen Position finden, dass ihre Aktienkurse deutlich unter dem inneren Wert liegen, dann können Aktionäre am meisten mittels Aktienrückkäufen profitieren.“ Viele erfolgreiche Unternehmen werden nach der Phase des stürmischen Wachstums zu sogenannten Cash-Kühen, die hohe Erträge abwerfen, aber in ihrem angestammten Geschäft nicht mehr signifikant wachsen können. Große Investitionen oder Übernahmen machen dann wenig Sinn, und der Einstieg in neue Geschäftsfelder erweist sich zumeist als Fehlschlag. Weitaus sinnvoller ist es, den freien Cashflow den Aktionären zugute kommen zu lassen, in Form von Dividenden oder über den Rückkauf eigener Aktien. Der Vorteil von Rückkäufen besteht darin, dass damit gezielt ungerechtfertigt niedrige Börsenkurse genutzt werden können, während bei Dividendenerhöhungen der Druck auf dem Management lastet, diese dauerhaft hoch zu halten. Das veränderte auch das Verhalten der Unternehmen. Bis Anfang der 80er Jahre wurden in den USA die Ausschüttungen an die Aktionäre zu 90% über Dividenden getätigt, heute machen Rückkäufe 60% aus. Um mit Aktienrückkäufen Werte zu schaffen, müssen allerdings folgende Voraussetzungen vorliegen:



Die Titel von Unternehmen, die konsequent Aktien zurückkaufen, nehmen eine besondere Stellung ein.

- Das Unternehmen erwirtschaftet einen hohen freien Cashflow.
- Es liegt eine starke Bilanz vor, idealerweise schuldenfrei.
- Die Aktie ist im historischen Vergleich niedrig bewertet.
- Mit den Rückkäufen wird nicht die Ausgabe von Optionen oder Gratisaktien an Manager oder Mitarbeiter kaschiert.
- Die Aktien werden nach dem Rückkauf eingezogen, d.h. eliminiert. Sonst besteht die Gefahr, dass sie (wie zuletzt bei ThyssenKrupp) wieder auf den Markt geworfen werden.

Unter diesen Bedingungen liegen die Vorteile auf der Hand: Der Gewinn des Unternehmens verteilt sich auf weniger ausstehende Stücke, dadurch steigt der relevante Gewinn je Aktie. Die Aktionäre

Felix Schleicher ist Partner und Value-Experte bei der Value Asset Management GmbH (VAM) in München. Er hat sich seit 20 Jahren dem wertorientierten Anlagestil verschrieben (Value Investing in der Tradition von Benjamin Graham und Warren Buffett). Bei der VAM ist er mitverantwortlich für das Management der Fonds MMT Global Value (WKN: HAF X19) und des LBB Classic Value Global-Zertifikates (WKN: LBB 1V8).

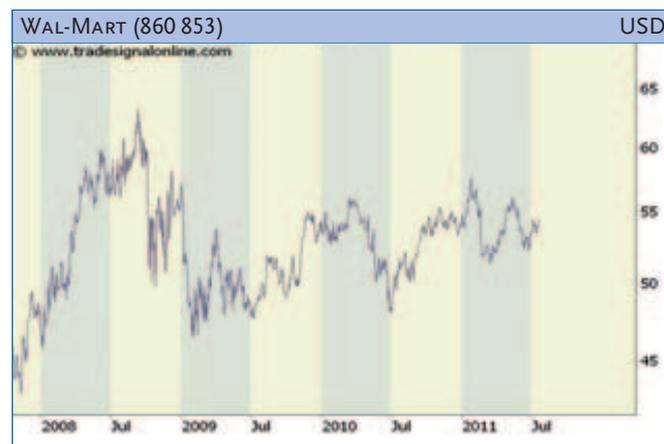


bekommen einen immer größeren Anteil an der Firma, ohne Zukäufe tätigen zu müssen. So meinte der Value-orientierte Fondsmanager Bruce Berkowitz zu seinem Engagement in dem Einzelhandelskonzern Sears, an dem er zusammen mit dem Investor Edward Lampert 75% aller Anteile hält: „Idealerweise gibt es am Ende nur noch zwei Sears-Aktien – eine hält Eddie und eine wir.“

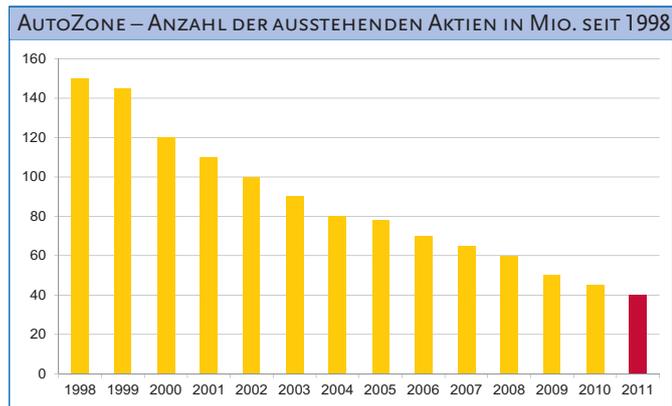
In den USA sind Aktienrückkäufe bislang weitaus häufiger als in Asien und Europa. Allerdings wird auch dort das Thema angesichts der sehr niedrigen Kapitalmarktzinsen und der teilweise tiefen Bewertungen der Aktien zunehmend populärer. Die folgenden Beispiele zeigen, wie Value durch Aktienrückkäufe geschaffen wurde.

Wal-Mart

Der weltgrößte Einzelhändler setzt konsequent auf Aktienrückkäufe, nachdem der Konzern Mitte der 90er Jahre den Höhepunkt seines Wachstums erreicht hatte. Wal-Mart erwirtschaftet inzwischen einen Umsatz von 420 Mrd. USD und einen Gewinn von 15 Mrd. USD bei einer zu erwartenden Steigerung von etwa 5% pro



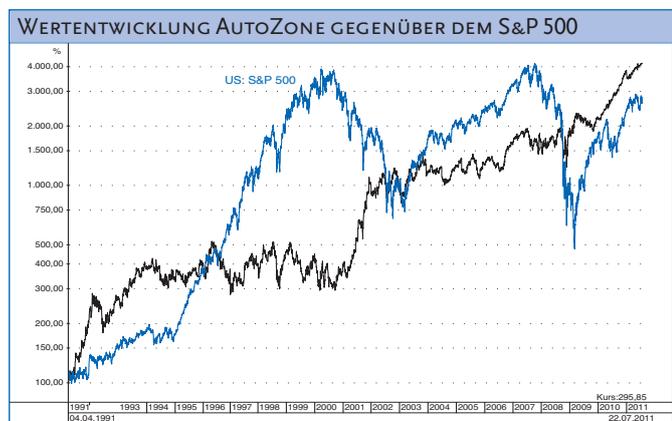
Jahr. Die Zahl der ausstehenden Aktien wurde seit 1994 um fast 25% von 4,6 Mrd. auf aktuell 3,47 Mrd. gesenkt. Im Juni kündigte das Wal-Mart-Management ein weiteres Rückkaufprogramm in Höhe von 15 Mrd. USD an, knapp 8% des derzeitigen Aktienbestandes. Die Gründerfamilie Walton wird damit ihren Anteil am Unternehmen auf über 50% steigern, ohne selbst investieren zu müssen. Die Aktien sind mit einem KGV von 12 und einer Dividendenrendite von 2,7% bei einer erstklassigen Bilanzqualität fundamental sehr günstig bewertet. Die aktionärsfreundlichen Rückkäufe und die Dividenden erhöhungen sorgten seit 1994 für eine jährliche Performance von 11,5% gegenüber 8,5% im S&P 500-Index.



Quelle: EquityFA

AutoZone

Amerikas größter Händler für Auto-Ersatzteile und -Zubehör ist eines der Paradebeispiele für die Schaffung von Value durch Aktienrückkäufe. Unter dem Einfluss des Großaktionärs Edward Lampert (kontrolliert rund 30% der Anteile) wurde die Zahl der Aktien seit 1998 um gut 70% reduziert. Das operative Geschäft litt darunter keineswegs, die Umsätze wurden in demselben Zeitraum mehr als verdoppelt. Der dividendenlose Titel stieg seit Anfang 1998 um spektakuläre 18,7% p.a., während der S&P 500-Index um vergleichsweise bescheidene 4,1% wuchs. Damit verzehnfachte (!) sich der Wert der AutoZone-Aktie gegenüber einem kumulierten Anstieg von 70% im S&P. Fundamental ist die Aktie mit einem KGV von 16 inzwischen allerdings nicht sonderlich günstig.



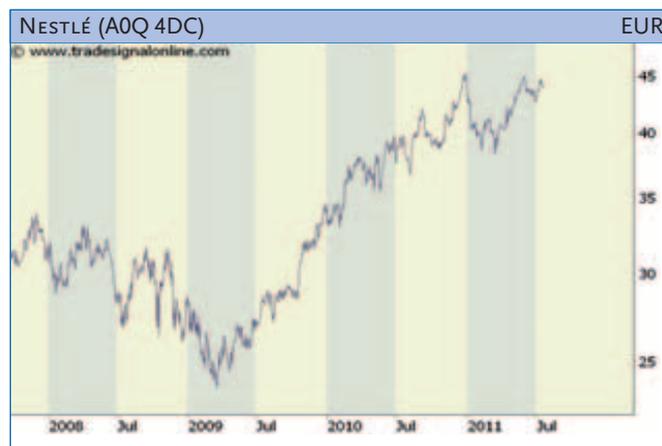
C.F. Alba

Die spanische Beteiligungsgesellschaft beweist, dass auch in Europa erfolgreich Aktienrückkäufe eingesetzt werden. Das von der Familie March kontrollierte Unternehmen besitzt u.a. Beteiligungen an dem Baukonzern ACS (dem inzwischen mehrheitlich

Hochtief gehört), dem IT-Anbieter Indra Sistemas und dem Stahlkonzern Acerinox. Die Verkaufserlöse und Ausschüttungen seiner Beteiligungen gibt C.F. Alba in Form von Dividenden und Aktienrückkäufen an seine Anteilseigner weiter. Seit 1994 wurden 45% aller ausstehenden Aktien eliminiert, was zusammen mit den hohen Dividendenzahlungen zu einer jährlichen Performance von 13,8% führte. Der spanische IBEX-Index stieg dagegen lediglich um 7,1% p. a. C.F. Alba wird mit einem Abschlag von gut 40% auf den Gesamtwert seiner qualitativ hochstehenden Beteiligungen gehandelt und bietet eine interessante Möglichkeit, auf eine Erholung der spanischen Börse zu setzen.

Nestlé

In den letzten Jahren hat sich auch der größte Nahrungsmittelkonzern der Welt dem Rückkauf eigener Aktien verschrieben. Seit Anfang 1995 wurden immerhin 15% eingezogen, zusätzlich befinden sich 3,5% des Aktienkapitals im Eigenbesitz. Diese Maßnahmen trugen mit dazu bei, in diesem Zeitraum mit 12,3% p.a. den SMI-Index um das Dreifache zu schlagen. Auch die Konzentration auf die Kernbereiche zahlte sich aus, indem der Augenpflegethersteller Alcon teuer verkauft wurde und dafür die Übernahmen des Tiefkühlpizza-Geschäfts von Kraft oder



des Kindernahrungssegments von Novartis stattfanden. Mit einem KGV von 16 und einer Dividendenrendite von 3,5% ist Nestlé keineswegs überteuert, allerdings dürfte es schwer sein, diese herausragende Performance fortzuschreiben.

Fazit

Aktienrückkäufe sind ein geeignetes Mittel, um den Börsenkurs eines Unternehmens zu steigern. Allerdings dürfen diese nicht dazu dienen, die Ausgabe von Optionen oder Gratisaktien auszugleichen. Die finanzielle Lage muss es zulassen und die Aktien sollten niedrig bewertet sein. Die Aktionäre erhalten im Laufe der Zeit einen immer größeren Anteil an ihrer Firma, ohne zusätzliche Investments tätigen zu müssen, und der relevante Gewinn je Aktie steigt. Deshalb nehmen die Titel von Unternehmen, die konsequent Aktien zurückkaufen, wie etwa Sears, C.F. Alba, Wal-Mart oder auch Microsoft, in den Anlagekonzepten der VAM (MMT Global Value und Classic Value Zertifikat) eine besondere Stellung ein. ■

HINWEIS AUF EINEN MÖGLICHEN INTERESSENKONFLIKT (IK):

VAM hält Aktien von Sears, C.F. Alba, Wal-Mart und Microsoft (zum Thema Interessenkonflikt s. auch Impressum auf S. 81).



Ein Portfolio benötigt jede Menge Geduld ...

Von guten Gärtnern und guten Investoren

Smart Investor im Gespräch mit dem Franco-Kanadier François Rochon von Giverny Capital über die Geduld beim Investieren und seinen Ansatz des „Value Investing“

Smart Investor: Herr Rochon, Sie haben Ihr Unternehmen nach der Stadt benannt, in der Claude Monet seinen berühmten Garten geschaffen hat, und vergleichen einen guten Investor mit einem Gärtner. Wo gibt es Ähnlichkeiten und mögliche Unterschiede?

Rochon: Zunächst muss man, um Bäume und Blumen zu züchten, etwas von der Umgebung und den Möglichkeiten verstehen. Man kann die gleiche Blumensorte nicht in Quebec und in Florida züchten. Man muss etwas vom Boden verstehen und der Temperatur etc. Einen Garten zu schaffen, bedeutet einen dynamischen Prozess. Man muss ständig auf die Pflanzen Acht geben. Wie ich immer sage: „Wenn man einen Baum nach sechs Monaten entfernt, weil er nicht genug gewachsen ist, wird man nicht zu einem Garten kommen.“ Ein Portfolio benötigt dieselbe Geduld. Gute Unternehmen entstehen nicht in ein paar Jahren. Wie Bäume benötigen sie oft Jahrzehnte, um zu blühen. Es gibt auch Unterschiede zwischen einem Gärtner und einem Investor. Zunächst gibt es beim Investor den analytischen Part bei der Unternehmensbewertung. Dabei gilt es die Irrationalität zu berücksichtigen, die bei vielen Menschen präsent ist. Die Aktienkurse werden von Menschen gemacht. Pflanzen sind viel berechenbarer, sie haben keine Neurosen. Ich glaube, dass man als guter Investor fähig sein muss, eine richtige Einschätzung von Menschen zu entwickeln.

Smart Investor: Sie sind ausgebildeter Ingenieur. Macht es „Value Investing“ leichter, wenn man nicht in der Finanzindustrie quasi aufgewachsen ist?

Rochon: Für mich bedeutet meine Ausbildung als Ingenieur, rational und realistisch zu sein. Und rational zu sein, ist ein zentraler Aspekt des „Value Investing“, wenn man seinen Vorteil aus

François Rochon wurde als Ingenieur an der École Polytechnique in Montreal (Kanada) ausgebildet. Nach dem Abschluss arbeitete er als Netzwerk-Ingenieur. Später folgte Rochon seiner Leidenschaft für das Investieren und konzentrierte sich auf den professionellen Anlagebereich. Zunächst arbeitete er als Analyst, dann verwaltete er als Portfoliomanager bei Montrusco & Associates mehr als 250 Mio. USD. Im Dezember 1998 gründete er Giverny Capital in Montreal, um seinen Value-Investment-Ansatz umsetzen zu können.



der kurzfristigen Irrationalität der Aktienmärkte ziehen will. Darüber hinaus lernt man als Ingenieur über das Konzept des Sicherheitsabstands, der nach Ben Graham der Eckpfeiler des intelligenten Investierens ist. Wenn man etwas über Naturwissenschaften weiß, wird man skeptisch gegenüber modernen Portfolio-Methodologien (Beta, Standardabweichung). Für mich ist es offensichtlich, dass man die Ergebnisse eines Portfolios über einige Jahre nicht beurteilen kann, wenn man nicht bedenkt, wie irrational und unvorhersehbar Aktienkurse auf kurze Sicht sein können. Andererseits bin ich überzeugt, dass die richtige Haltung gegenüber dem Aktienmarkt, nämlich unabhängig zu sein von der Meinung anderer, keine Frage der Ausbildung, sondern eine Frage der Persönlichkeit eines Investors ist.

Smart Investor: Welches Auswahlkriterium ist für Sie das entscheidende, wenn Sie ein Investment auswählen, und wann ist der Zeitpunkt des Verkaufs gekommen?

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.



Rochon: Das Auswahlkriterium ist einfach: das Unternehmen muss eine hohe Eigenkapitalrendite aufweisen und ein Geschäftsmodell haben, das wir verstehen. Darüber hinaus ist ein Wettbewerbsvorteil wichtig, der auch in Zukunft eine hohe Eigenkapitalrendite erlaubt, und zuletzt ein kluges und ehrliches Management. Zusätzlich wollen wir die Aktie mit einem Abschlag zum intrinsischen Wert kaufen. Wenn eines dieser Kriterien nicht mehr erfüllt wird, verkaufen wir. Über die Jahre sind wir zu der Einschätzung gekommen, dass das wichtigste Kriterium das des qualitätsvollen Managements ist. Wenn ich unter den Kriterien wählen müsste, würde ich es als das wichtigste bezeichnen.

Smart Investor: Es macht den Eindruck, dass Sie kaum Turnaround-Aktien oder „Deep Value“-Aktien, sondern eher GARP („Growth at reasonable price“-)Aktien auswählen. Trifft das zu?

Rochon: Ich mag es eher nicht, in eine Schublade gepresst zu werden. Aber es ist richtig, der GARP-Ansatz wäre wahrscheinlich die treffende Beschreibung unserer Vorgehensweise. Aber eigentlich ist es eher GBARP („Great business at a reasonable price“).

Smart Investor: Welchen Fehler sollten Anleger in jedem Fall vermeiden?

Rochon: Die meisten Fehler, die Investoren machen, können auf einen Fehler zurückgeführt werden: Sie sehen Aktien nicht als Anteilsschein an einem Unternehmen. Wenn sie Aktien wegen irgendwelcher makroökonomischer oder politischer Ängste verkaufen, verhalten sie sich nicht wie jemand, der ein Unternehmen besitzt. Wenn Investoren ihre Aktien verkaufen, weil es einen Kursrückgang im Bärenmarkt gegeben hat, verhalten sie sich nicht wie Unternehmer. Und wenn sie Modeaktien kaufen wie z.B. gegenwärtig Goldaktien in der Hoffnung, sie kurzfristig zu einem höheren Preis verkaufen zu können, verhalten sie sich nicht wie Unternehmer. Ein wirklicher Unternehmer denkt über den Umstand nach, dass er das Geschäft für viele Jahre behalten will und dass er Vertrauen in die Leute hat, die das Unternehmen für ihn managen. Er kennt den Wert des Unternehmens und handelt dementsprechend.

Smart Investor: Glauben Sie, dass Gold ein gutes Investment ist, wenn man die gegenwärtige Fiat-Money-Politik betrachtet?

Rochon: Ich glaube, dass Aktien einen Anteilsschein an einem realen Unternehmen darstellen und dass Unternehmen Vermögen schaffen, indem sie produktiv sind. „Schaffen“ bedeutet, etwas zur Geburt zu verhelfen, was vorher nicht da war. Die Firma Fastenal verdient zehnmal mehr als im Jahr 1998, als wir unsere Anteile an diesem Unternehmen erworben haben. Daher hat sich der Aktienkurs verzehnfacht. Bevor ein Investment Gewinne abwirft, muss Vermögen geschaffen werden. Gold produziert nichts. Auf sehr lange Sicht hat sich der Goldpreis mit der Inflationsrate erhöht. Über die letzten hundert Jahre hat der S&P 500 hundertfach bessere Erträge als Gold abgeworfen. Der einzige Grund dafür ist der, dass die Unternehmen des S&P 500 Vermögen produzieren. Heutzutage kaufen Leute Gold, weil sie glauben, dass sie es in der Zukunft zu einem höheren Preise an jemand anderen verkaufen können und nicht weil es Vermögen produziert. Für mich ist Gold kein Investment.

Smart Investor: Herr Rochon, vielen Dank für das Gespräch. ■

Interview: Christian Bayer

HINWEIS AUF EINEN MÖGLICHEN INTERESSENKONFLIKT (IK):

Giverny Capital hält Aktien von Fastenal (zum Thema Interessenkonflikt s. auch Impressum auf S. 81).

Anzeige

Strategische Metalle – unvergängliche Werte und Fundament unseres modernen Lebens

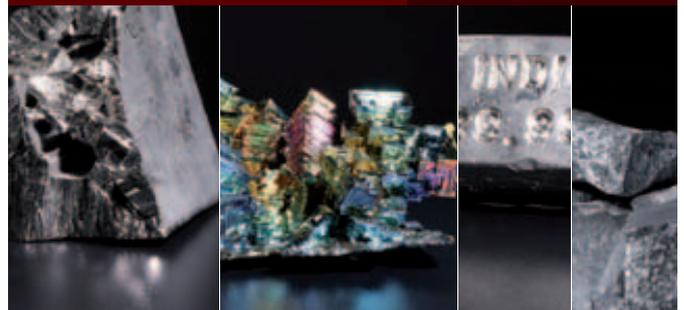


Schweizerische SMH
Metallhandels AG

Wir bieten Ihnen ..

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

Willkommen
in der Welt
der echten Werte!



www.schweizerische-metallhandelsag.ch

Value aus der zweiten Reihe

Small- und Mid Caps, die auch Warren Buffett kaufen könnte

Wenn irgendjemand im Laufe seines Lebens die Überlegenheit des Value-Gedankens durch reale Investorserfolge beweisen konnte, so ist dies natürlich Warren Buffett, der ungekrönte Value-König aus Omaha. In seinem letzten Aktionärsbrief lässt er durchblicken, dass seine „Elefantenkanone geladen ist und sein Finger am Abzug zittrig wird“. Unverblümt lässt er in der ihm eigenen bildlichen Sprache erkennen, dass er die Zeit gekommen sieht, um größere Investments zu tätigen. Treuen Lesern seines Aktionärsbriefes ist jedoch seit Jahren Buffetts größtes „Problem“ bekannt: Er hat schlicht und ergreifend zu viel Geld. Gute Investments, in die er seinen aktuellen Kassenbestand von mehr als 40 Mrd. USD investieren könnte, sind in dieser Größenklasse selten. Würde er wieder mit derselben Menge Kapital arbeiten wie vor 50 Jahren, als er mit Buffett Partnerships das Geld von Familie und Freunden verwaltete, seine Ergebnisse wären um ein Vielfaches höher. Zum Glück – möchte man fast meinen – haben die meisten Privatanleger dieses Problem nicht. Gerade unter den kleineren Unternehmen können sie die Perlen des Kapitalmarktes suchen.

Das „Kaufhaus der Sinne“ als Cash-Maschine

Nicht nur aufgrund der prominenten Lage am Marienplatz ist [Ludwig Beck](#) den Münchnern ein Begriff. Der Einzelhändler agiert im Segment gehobener Herren- und insbesondere Damenbekleidung. Zusätzlich hat die CD-Abteilung des selbsternannten „Kaufhauses der Sinne“ unter Klassikern einen hervorragenden Ruf. Aktuell ist das Unternehmen Profiteur des positiven Konsumklimas in Deutschland, insbesondere im Textileinzelhandel (mit durchschnittlich um 3% wachsenden Umsätzen 2010). Im 150. Jahr der Unternehmensgeschichte konnte Ludwig Beck seinen Umsatz mit +5,3% sogar mehr als der Branchenschnitt erhöhen. Die Flächeneffizienz ist mit 7.800 EUR Umsatz je

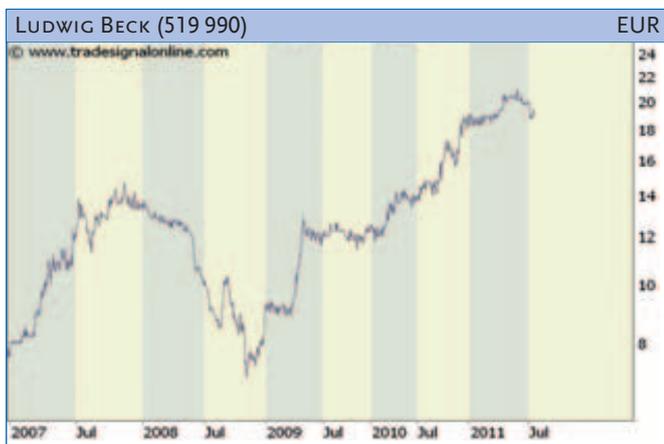
qm fast doppelt so hoch wie bei anderen Einzelhändlern in Innenstadtlagen. Um mit Buffett zu sprechen, ist die Aussage dahinter klar: Ludwig Beck hat durch Lage seines Stammhauses und Bekanntheit der Marke eine „Mauer“ rund um sein Geschäftsmodell gebaut, die es Konkurrenten schwierig bis unmöglich macht, sich ihr Stück vom Kuchen abzuschneiden. Buffetts Definition eines wunderbaren Geschäfts (nämlich eines Geschäfts, bei dem Preise erhöht werden können, ohne Umsatz zu verlieren) ist von Ludwig Beck teilweise erfüllt. Mit einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1,47 und einem 2011er KGV von 10,6 ist die Aktie kein absolutes Schnäppchen, aber günstig bewertet.



Die Eckert & Ziegler AG ist über ihre Tochter KSE GmbH im Markt der Atommüll-Entsorgung präsent.

Wer „darf“ Deutschlands AKWs abbauen?

Der Atomausstieg ist besiegelt, nicht nur in den Köpfen der deutschen Bevölkerung, sondern seit Kurzem auch offiziell durch Beschluss von Bundestag und Bundesrat. Bis 2022 werden alle deutschen Atommeiler vom Netz genommen. Mit dem simplen Umlegen eines Schalters ist es dabei jedoch nicht getan. Die wirkliche Arbeit fängt erst an: Alle 21 deutschen Kernkraftwerke müssen nun fachmännisch abgebaut, Tonnen von kontaminiertem Material entsorgt werden. Die Kosten dafür schätzt die Bundesregierung auf 5,4 Mrd. EUR in den nächsten zehn Jahren. Die [Eckert & Ziegler AG](#) ist in diesem gerade entstehenden Markt über ihre Tochter KSE GmbH präsent – ursprünglich gegründet, um radioaktiven Müll von Krankenhäusern, Forschungseinrichtungen und der Industrie zu recyceln. Das Konkurrenzumfeld ist, bedingt durch einen länderspezifischen Genehmigungsprozess, überschaubar. Lediglich ein Joint Venture der Stromkonzerne und eine bundeseigene Gesellschaft sind noch am Markt aktiv.



VALUE-TITEL AUS DEM SMALL-CAP-BEREICH										
UNTERNEHMEN	BRANCHE	ISIN	KURS	UMSATZ 2011E	UMSATZ 2012E	EP\$ 2011E	EP\$ 2012E	KGV 2011E	KGV 2012E	KBV
LUDWIG BECK (D)	EINZELHANDEL	DE0005199905	19,00	93,2	95,7	1,8	2,0	10,6	9,5	1,5
ECKERT & ZIEGLER (D)	MEDIZINTECH./RECYCLING	DE0005659700	28,78	119,8	127,2	2,1	2,4	13,4	11,9	2,1
TONNELLERIE FRANCOIS FRERES (F)	WEINFÄSSER	FR0000071904	30,00	109,5	113,5	2,6	2,9	11,5	10,2	1,0
FRAUENTHAL HOLDING (ÖST)*	MISCHKONZERN	AT0000762406	11,54	-	-	-	-	-	-	1,1

*) Zu Frauenthal gibt es keine aktuellen Analystenschätzungen, das KGV basierend auf dem 2010er Ergebnis beträgt 5,9; Quelle: Thomson Reuters, eigene Berechnungen

Die Analysten von Hauck & Aufhäuser setzen für dieses neue Geschäftsfeld von Eckert & Ziegler 3,5 EUR Wert je Aktie an, was allein angesichts des Marktvolumens als sehr vorsichtige Bewertung zu betrachten ist. Nach einigen Anlaufjahren könnten sich die aktuellen Erträge von Eckert & Ziegler fast verdoppeln. Doch auch das Stammgeschäft des Spezialisten für radioaktive Komponenten zu medizinischen, wissenschaftlichen und messtechnischen Zwecken konnte in der Vergangenheit mit beeindruckenden Wachstumsraten glänzen. Mit einem KGV von 13,4 ist auch diese Aktie kein absolutes Schnäppchen mehr. Um erneut Warren Buffett mit seinem ganz speziellen Value-Ansatz zu bemühen: Sein Motto war stets, die besten Geschäftsmodelle zu einem akzeptablen Preis zu kaufen und nicht schlechte Geschäftsmodelle zu einem sehr günstigen Preis.



Alter Wein in neuen „Schläuchen“

Auch im europäischen Ausland lassen sich hochinteressante Value-Aktien finden, in Frankreich mit der Tonnellerie **François Frères** sogar eine mit einem typisch französischen Produkt: Das Unternehmen ist Weltmarktführer bei Barrique-Fässern für das Premium-Wein-Segment. Eine Eigenschaft vieler Value-Aktien erfüllt das Unternehmen damit bereits: Auf den ersten Blick klingt die Branche wenig spannend, erst auf den zweiten Blick eröffnet sich dem Investor hier die Stabilität und Werthaltigkeit des Geschäftsmodells. Am besten kann die Stabilität mit den Wechselkosten begründet werden. Ein 225-Liter-Fass, das ca. 500 bis 700 EUR kostet, ist – gefüllt mit Château Mouton Rothschild aus dem Jahr 2009 – ca. eine Viertelmillion Euro wert. Ein Wechsel zu einem vielleicht billigeren Anbieter stellt für ein Weingut ein Risiko dar, das sich (auch in dieser Branche!) nüchtern betrachtet schlicht nicht rechnet. Die etablierte Marktposition bei sehr renommierten Weingütern sorgt daher für die Konstanz der Zahlen. Seit dem Börsengang 1998 wachsen die Gewinne mit durchschnittlich 9,5% p.a., dennoch notiert die Aktie in Höhe des Buchwerts und bei einem KGV von 11,5.



Tonnellerie François Frères ist Weltmarktführer bei Barrique-Fässern für das Premium-Wein-Segment.

Österreichischer Gemischtwarenladen

Die **Frauenthal Holding AG** ist über Tochtergesellschaften als spezialisierter Automobilzulieferer für die Nutzfahrzeugbranche (Federungen, Druckluftsysteme und Komponenten für Fahrwerkteile), im Großhandel für Sanitär- und Heizungsprodukte sowie in der Herstellung industrieller Wabenkörper (als Katalysator, Wärmespeicher und Filter genutzt) tätig. Der Value-Gedanke kommt bei Frauenthal durch die Bewertung zustande. Aktuell notiert das Papier nahe dem Buchwert (KBV 1,14), das 2010er KGV beträgt lediglich rund 5,9. Damit ist Frauenthal eine der günstigsten Aktien am österreichischen Markt. Mit allen Geschäftsbereichen (außer dem Sanitärhandel) ist das Unternehmen globaler Marktführer, zudem werden diese Geschäftsbereiche vom Umweltschutzgedanken getragen. Mit einer vor Kurzem begebenen Anleihe wurde ein Großteil der Verbindlichkeiten langfristig refinanziert.



Fazit

In der „zweiten Börsenliga“ notieren also einige Aktien, die nicht nur günstig, sondern auch werthaltig sind. Alle vorgestellten Unternehmen sollten zusätzlich zu den Profiteuren des laufenden Crack-up-Booms am Aktienmarkt gehören. Dafür sorgen etablierte Marktposition und Preisanpassungsmacht. Die Kriterien für ein „Österreichisches Value Investing“ – in Anlehnung an unsere „österreichische“ Sichtweise auf die Weltwirtschaft – sind mit solchen substanzstarken Geschäftsmodellen erfüllt. ■

Christoph Karl



Handelssysteme

Es ist ein alter Traum der Anleger, an der Börse automatisch Geld zu verdienen. Trotz ausgeklügelter Software, ganz so einfach ist es nicht. Man muss schon wissen, was man tut.

Gretchenfrage

Bevor sich ein Anleger intensiver mit Fragen einer mechanischen und möglicherweise sogar automatischen Geldanlage auseinandersetzt, sollte er ganz grundsätzlich prüfen, ob ihm die Vorstellung angenehm ist, seine konkreten Anlageentscheidungen einem Softwarepaket zu überlassen. Zwar ist das Regelwerk, nach dem gehandelt wird, häufig sogar vom Anwender selbst entwickelt und günstigenfalls auch in seinen Konsequenzen, insbesondere der statistischen Verteilung der Ergebnisse, verstanden, die konkrete Abgabe der Anlageentscheidung an eine „Maschine“ kostet dennoch Überwindung. Aber sie erfordert ein klares „Ja“. Bleibt es ein Ja unter Vorbehalten, dann wird der Anleger nicht hinter den Aktionen „seines“ Systems stehen, was sich in der Praxis darin zeigt, dass es zum berüchtigten „Second Guessing“ kommt – die Systemscheidungen werden hinterfragt, verschlimmbessert oder gänzlich ignoriert. Häufig erfolgen derartige menschliche Eingriffe in ein laufendes System auch noch zur Unzeit. Vollautomatische Systeme, die selbst handeln, könnten dieses Problem zwar lösen, sie sind aber nur etwas „für absolute Profis, die umfangreiche Erfahrungen mit halbautomatischen Systemen gesammelt haben“, worauf unser Gesprächspartner Sebastian Schenck von tradesignal.com verweist.

Visuelle Inspektion genügt nicht

Wovor an dieser Stelle gleich ausdrücklich gewarnt werden muss, ist die rein visuelle Inspektion von Charts

in dem Glauben, daraus direkt Handelslogiken ableiten zu können. Oft genug spielt dem Anleger bei dieser Vorgehensweise das Wunschdenken einen Streich. Denn ihm werden jene Ausschnitte des Charts „ins Auge springen“, wo das gewünschte Signal auftrat und vom erwarteten Kursverlauf gefolgt wurde. In der Matrix der Abb. 1 ist dies das Feld „Kaufsignal/Kurs steigt“. Die anderen denkbaren Fälle stehen dagegen nicht in seinem Fokus, weil er sich für sie entweder nicht interessiert, weil sie ihn ängstigen oder weil er sie schlicht übersieht. Da kann dann der wenig wünschenswerte Fall „Kaufsignal/Kurs steigt nicht“ ebenso unter den Tisch fallen wie die verpasste Performance des Falls „Kein Kaufsignal/Kurs steigt“. Als Anregungsinformation ist es trotzdem hilfreich, sich viele Charts anzusehen, und idealerweise tut man dies möglichst unbefangen und ohne diese Beobachtung bereits im Vorfeld mit großen Theorien zu befrachten – das ist also eher eine Art Brainstorming. Eine Potenzialabschätzung, wie in Abb. 2 dargestellt, erleichtert die Identifizierung interessanter Chartsituationen.

Wozu Handelssysteme?

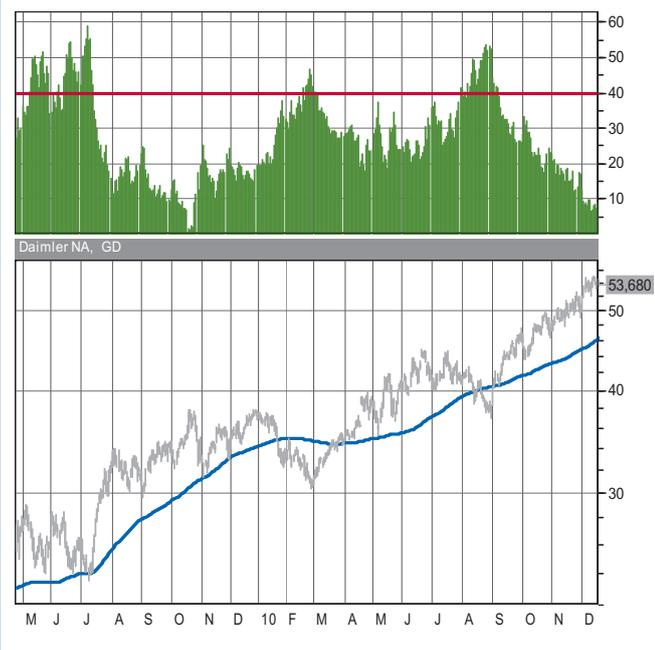
Unter Handelssystemen wollen wir im Folgenden jene Zusammenstellungen von (Wenn-Dann-)Regeln verstehen, die dem Anwender signalisieren, welche Anlagen er zu welchem Zeitpunkt und in welcher Menge kaufen bzw. verkaufen soll. Warum aber sollte ein halbwegs erfahrener Anleger einem Softwarepaket überhaupt die Anlageentscheidung überlassen?! Der wesentliche Grund ist, dass ein solches System mit geradezu stoischer Ruhe, um nicht zu sagen Sturheit, die mitgegebenen Regeln abarbeitet. Weder lässt es sich von der persönlichen Gemütslage des Anwenders beeinflussen noch von der Marktstimmung mitreißen. Auch die Perspektivverengung unter Stress, die bei einer unübersichtli-

ABB. 1: SIGNAL UND KURSENTWICKLUNG

	Kurs steigt	Kurs steigt nicht
Kaufsignal	Kaufsignal/ Kurs steigt	Kaufsignal/ Kurs steigt nicht
kein Kaufsignal	kein Kaufsignal/ Kurs steigt	kein Kaufsignal/ Kurs steigt nicht

Bei der rein visuellen Inspektion von Charts konzentriert sich der Betrachter nur allzu leicht auf das, was er sehen möchte (gelber Bereich).

ABB. 2: BRAINSTORMING IM CHART



Eine Potenzialabschätzung (grüne Säulen) veranschaulicht, welche Kursphasen besonders attraktiv waren. Übersteigt die grüne Säule die rote waagrechte Linie, hatte der Kurs an diesem Tag ein Aufwärtspotenzial von mehr als 40% über die nächsten sechs Monate. Diese Berechnung setzt allerdings die Kenntnis des weiteren Kursverlaufs voraus und kann daher nicht gehandelt werden. Als Anregungsinformation und zur Visualisierung taugt sie allemal. Quelle: investox.de

chen Marktlage oder einer zu großen Handelsposition leicht eintreten kann, ist ebenso wenig zu befürchten wie Zögern und Zaudern bis hin zur totalen Handelsblockade, also der Unfähigkeit, Handelssignale umzusetzen. Freilich stehen diesen Vorteilen ein paar Nachteile gegenüber, die insbesondere unter dem Stichwort „Ausfallsicherheit“ zusammengefasst werden können. Wer sich mit nennenswertem Kapital auf ein System verlässt, wird nicht daran vorbeikommen, für jede Komponente des Systems eine geeignete Ersatzlösung vorzuhalten, die kurzfristig verfügbar ist.

Bezugsrahmen

Ist die Grundsatzentscheidung für ein Handelssystem einmal positiv getroffen, beginnt die eigentliche Arbeit. Zunächst einmal gilt es, sich in einem praktisch unbegrenzten Universum möglicher Anlagevehikel und -strategien auf etwas zu fokussieren, das den eigenen Vorstellungen entspricht. Was soll gehandelt werden und wie soll es gehandelt werden? Neben den Ertragsaussichten sind hier das vorhandene Anlagekapital, die persönliche Risikotragfähigkeit, der angestrebte Zeit- und Kostenaufwand und einiges andere mehr wichtige Kriterien. Wer beispielsweise beruflich stark eingespannt ist, wird sich schon aus ganz praktischen Gründen kaum ernsthaft mit dem Thema „Day Trading“ auseinandersetzen können. Zwischen etlichen dieser Kriterien bestehen zudem wechselseitige Abhängigkeiten: Bei einem prinzipiell langfristigen Anlagehorizont benötigt man beispielsweise nicht unbedingt eine Realtime-Kursversorgung. Wir sprechen in diesem Zusammenhang von einem „prinzipiell langfristigen An- >>

Anzeige

A
B
S
O
L
U
T

S
I
A

Der
neue
Fonds
von
Volker
Kuhnwaldt.

Informationen zum -HAF X3W- unter: 040/229 439-0

GLEITENDE DURCHSCHNITTE IN EINER NEUER DIMENSION

Gleitende Durchschnitte (GDs) sind die in der Technischen Analyse am häufigsten verwendeten Indikatoren. Durch ihre Anwendung auf eine Kurszeitreihe wird deren fluktuierender Kursverlauf geglättet.

Diese Glättung des Kursverlaufs ist die am meisten geschätzte Eigenschaft der GDs, denn sie verdeutlicht die wesentlichen Muster und Bewegungen des Kursverlaufs. Sie wird mit Hilfe unterschiedlicher Durchschnittsbildungen (arithmetisch, exponentiell, gewichtet etc.) erreicht. Der Vorteil der Glättung geht jedoch mit einem entscheidenden Nachteil einher: Der zeitlichen Verzögerung zwischen dem Bewegungsmuster des Kursverlaufs und demjenigen des GD. Mit steigender Periodenlänge n der Durchschnittsbildung nehmen sowohl die gewünschte Glättung als auch die unerwünschte Verzögerung zu.



Dr. Manfred Dürschner, VTAD-Regionalmanager Nürnberg

Im Jahr 2001 befasste sich John F. Ehlers mit diesem Problem und schlug einen verallgemeinerten Ansatz für einen GD mit reduzierter Verzögerung vor. Er benutzt einen beliebigen GD der Periodenlänge n , den er

nicht nur auf den Kursverlauf, sondern ein zweites Mal auch auf sich selbst anwendet. Betrachtet man nun den Kursverlauf und die darauf angewendeten GDs ganz allgemein als Signale in Zeitdarstellung, dann lassen sich darauf die aus der Theorie der Signalübertragung bekannten Methoden zur Abtastung von Signalen anwenden. Unter diesem Blickwinkel ist Ehlers' Vorschlag bestenfalls näherungsweise richtig.

Versteht man die Anwendung eines GD (GD2) auf einen anderen GD (GD1), also als Abtastung im Sinne der Signaltheorie, dann muss diese Abtastung dem sogenannten Nyquist-Shannon-Abtasttheorem gehorchen. Die konsequente Anwendung dieses Theorems führt zu dem Ergebnis, dass GD2 maximal die halbe Periodenlänge von GD1 aufweisen darf, wenn man Zusatzperioden, die nicht im Kurs enthalten sind, vermeiden will. Im Ergebnis führt dies gegenüber dem Ehlers-Ansatz zu einem GD mit wesentlich geringerer Verzögerung bei vergleichbar guten Glättungseigenschaften. Das genaue Berechnungsverfahren sowie die Herleitung dieser neuen Klasse von GDs, der Autor nennt sie NMAs, können Sie in der Forschungsarbeit von Dr. Manfred Dürschner nachlesen (vgl. www.vtad.de/node/1450). Der Autor wurde für diesen Beitrag mit dem 1. Preis des VTAD-Award 2011 der Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V. ausgezeichnet.

Ralph Malisch

lagehorizont“, da die konkrete Haltedauer einzelner Anlagen letztlich allein von der Marktentwicklung abhängt. Wer sich schließlich primär in Einzelaktien engagiert, sollte besonderes Augenmerk auf die Umsetzbarkeit seiner Strategie legen. Titel, die nicht ausreichend liquide gehandelt werden, können sich bereits in der Kursbildung erratisch verhalten, wodurch die Aussagekraft der Signale leidet. Richtig ungemütlich wird es aber dann, wenn automatische Orders auf ausgetrocknete Märkte treffen und zu Fantasiepreisen ausgeführt werden. Dass selbst hochliquide Märkte kurzzeitig austrocknen und erratische Kurse produzieren können, hat der „Flash Crash“ vom 6. Mai 2010 gezeigt.

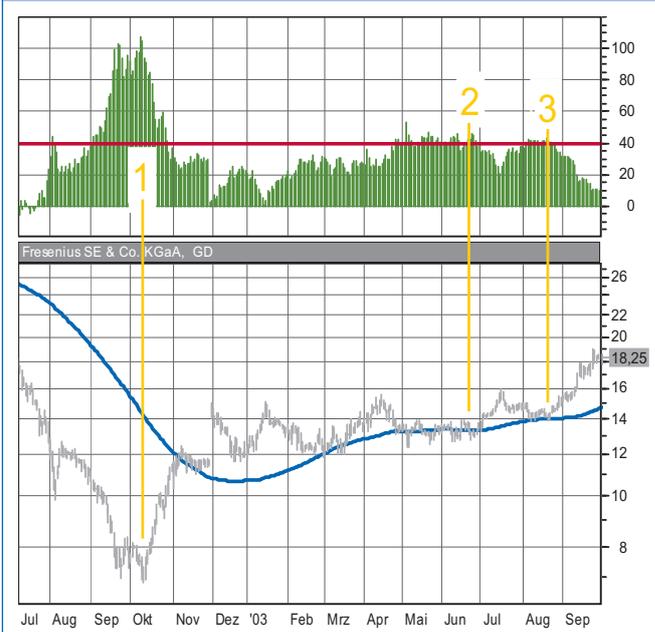
Konstellationen mit Potenzial

Kommen wir noch einmal auf unsere Potenzialabschätzung zurück. Im Chart von Fresenius (Abb. 3) finden sich gleich mehrere Konstellationen, die ein Kurspotenzial von mehr als 40% auf Sicht von sechs Monaten eröffnet haben (die grünen Balken der Potenzialabschätzung übersteigen die waagrechte rote 40%-Linie). Der Versuch, diese Chancen zu klassifizieren, könnte in etwa so aussehen: Ganz links („1“) sehen wir eine antizyklische Chance. Sie hat das größte Potenzial, setzt aber eine enorme Nervenstärke voraus, vor allem deshalb, weil vor dem finalen Tief eines solchen Abwärtstrends Zwischentiefs auftreten und es oft mehrerer kostspieliger Versuche bedarf, um Erfolg zu haben. Der nächste interessante Bereich ist die Region „2“: Nach einer relativen Ruhephase bricht der Kurs nach oben aus. Während nach dem Ausbruch, also durch die Ausbruchsbewegung, bereits ein Teil des Potenzials verbraucht ist, ist es davor schwierig zu erahnen, in welche Richtung und zu welchem Zeitpunkt ein Ausbruch erfolgen wird. Ein klassisches Dilemma. Situation „3“ schließlich markiert einen Rücksetzer in einem relativ jungen Aufwärtstrend. Dies dürfte die am einfachsten handelbare Situation sein, zumal man sich hier einfach ein-

stoppen lassen kann. Die Klassifizierung solcher Situationen ist kein reiner Selbstzweck, sondern soll die Auswahl der geeigneten Instrumente bzw. Handelsregeln unterstützen. Nützlich ist in diesem Zusammenhang auch eine Unterscheidung in Voraussetzungen und Auslöser. Im Fall der Situation „3“ wären die Voraussetzungen ein frischer mittelfristiger Aufwärtstrend und ein kurzfristiger Kursrückgang. Als Auslöser könnte dann die Beendigung des Rücksetzers durch einen Kursanstieg dienen.



ABB. 3: KONSTELLATIONEN MIT POTENZIAL



Drei verschiedene Konstellationen mit erheblichem Gewinnpotenzial. Würde man vorurteilsbehaftet an das Brainstorming herangehen, etwa mit der Maxime „Greife nie in ein fallendes Messer“, würde man die Chance „1“ gar nicht als solche wahrnehmen.

Forum

Financials & Real Estate 2011

Discover Value & Growth

Forum Financials & Real Estate

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

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

13:00 Uhr: Lunch

ab 18:00 Uhr: Get-Together Cocktailparty

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

Es präsentieren u. a.

conwert Immobilien

IFM Immobilien

Sparkassen Immobilien

Hannover Rück

CA Immo

Lloyd Fonds

Franconofurt

KWG Kommunale Wohnen

Warimpex

VIB Vermögen

Peach Property Group

Aragon

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

Gastgeber



▪ Der Spezialist für Finanzaktien ▪

Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien

Premium Partner



Die Nummer 1 in der Finanzkommunikation

Einfache Handelslogik

Zur Veranschaulichung unserer Aussagen werden wir aber im Folgenden auf eine wesentlich einfachere Handelslogik zurückgreifen. Ziel ist hier nicht, ein profitables System vorzustellen, sondern die Darstellung an einem konkreten Beispiel. Die Handelslogik basiert auf einem 100-Tage-Gleitenden Durchschnitt (GD) und soll aus folgenden Regeln bestehen:

Kauf: Kurs schneidet den 100-Tage-GD von unten nach oben.

Verkauf: Kurs schneidet den 100-Tage-GD von oben nach unten.

Die Idee dieser Logik ist, immer dann im Markt zu sein, wenn der Kurs über dem 100-Tage-GD liegt, was als Indikator für einen Aufwärtstrend gewertet wird. Die Handelslogik ist also trendfolgend.

Vollständiges System

Diese Handelslogik ist freilich nur der offensichtlichste Teil eines Handelssystems. Manche Anleger konzentrieren sogar ihre ganze Energie ausschließlich auf den „optimalen“ Einstiegszeitpunkt, also die Kaufregel. Offenbar liebt es das Ego, zum güns-

tigsten Zeitpunkt gekauft zu haben; der Gewinn, so weiß es die alte Kaufmannsregel, liegt eben im Einkauf. Dabei ist der Kaufzeitpunkt („Entry“) lediglich ein Element eines Handelssystems. Dagegen wird das Thema „Money Management“, also die Frage, welcher Teil des Kapitals überhaupt investiert werden soll, von vielen Anlegern noch immer sträflich vernachlässigt. Nicht anders sieht es mit der Aufteilung der Mittel auf verschiedene Anlagen aus, falls mehr Signale da sind als Anlagemittel zur Verfügung stehen. Schließlich sollten Stopp-Bedingungen berücksichtigt werden, die unabhängig von der Verkaufsregel eine Art Reißleine darstellen und vor allem die Handelbarkeit eines Systems erhöhen. All diese Elemente müssen in einem System kombiniert werden, falls dieses einmal halb- oder gar vollautomatisch eingesetzt werden soll.

Struktur im Chaos

Durch den regelbasierten Handel kommen Handelssysteme dem Bedürfnis der Anwender nach „Sicherheit“ im scheinbar chaotischen Auf und Ab der Kurse entgegen. Vor allem bringen sie Struktur in den eigenen Denk-, Entscheidungs- und Handlungsprozess („Kurs über 100-Tage-GD = Aufwärtstrend“). Natur-

„Das Handelssystem bleibt vom Bauchgefühl unbeeinflusst“

Smart Investor im Gespräch mit Marc Kiewitz vom Luxemburger Broker WH SelfInvest über die Möglichkeiten des vollautomatischen Handels mit CFDs

Smart Investor: Herr Kiewitz, Sie sind auf den Handel mit CFDs (Certificates for Difference) spezialisiert. Können Sie das kurz erläutern?

Kiewitz: CFDs sind ein Derivatprodukt, das eingeführt wurde, um auch Privatanlegern Zugang zu allen Märkten zu geben. Der Vorteil liegt in den Kosten. Bei uns handelt der Kunde zu original Reuters-Kursen, die in Realtime in die Plattform einfließen.

Smart Investor: Eignet sich das auch für mittelfristige Strategien?

Kiewitz: Selbstverständlich können Sie damit auch mittelfristige Strategien abbilden. Da CFDs ein Hebelprodukt sind, fällt dabei allerdings eine Verzinsung an, die aber im Vergleich zu den gesparten Gebühren gering ist.

Smart Investor: Sie bieten auch fertige Handelssysteme an?

Kiewitz: Wir bieten fertige Strategien an, die von Profis eingesetzt und zum Teil auch selbst entwickelt wurden. Diese „Plug-and-Play“-Strategien kann der Kunde direkt anwenden und vollautomatisch handeln. Aber wir haben auch eine offene Architektur und ein Programmierool, mit dem der Kunde eigene Strategien entwickeln und testen kann.

Smart Investor: Welche Arten von Strategien bevorzugen Ihre Kunden bzw. welche sind besonders erfolgreich?

Marc Kiewitz kam im Jahre 2006 zum Luxemburger Broker WH SelfInvest. Seit 2008 betreut er dort die Bereiche Trading und Portfoliomanagement, verwaltet Managed Accounts und fertigt Marktanalysen an.



Kiewitz: Fast alle unsere Strategien sind Trendfolger. Meistens betrachtet man zwei Parameter: einen übergeordneten Trend und einen kurzfristigen Chart, in dem dann konkret gehandelt wird, zum Beispiel auf Rücksetzer oder Ausbrüche, aber stets in Trendrichtung.

Smart Investor: Haben die Anwender kein Problem, die Entscheidung komplett an eine Maschine abzugeben?

Kiewitz: Es ist wichtig, sich vorher mit der Technik vertraut zu machen. Zwar können Sie auch die Vollautomatik jederzeit unterbrechen, jedoch hat die Automatik einen entscheidenden Vorteil: Das Handelssystem bleibt vom Bauchgefühl unbeeinflusst.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch. ■

Interview: Ralph Malisch

lich können selbst ausgeklügelte Handelssysteme nicht in die Zukunft blicken. Was sie aber können, ist dies: die aktuelle Kurskonstellation nach definierten Kriterien mit Konstellationen der Vergangenheit vergleichen und daraus Handlungsempfehlungen ableiten. Sie strukturieren also das Entscheidungsfeld des Anlegers und verdichten es auf eine klare Aussage hin: Kaufen – Verkaufen – Nichts tun. Bei Entscheidungen, die unter prinzipieller und nicht vollständig reduzierbarer Unsicherheit stehen, weil sie nun mal die Zukunft betreffen, ist es bereits ein Vorteil, dass wenigstens der Entscheidungsprozess nach definierten Kriterien abläuft. Es beschleunigt nicht nur die Einzelentscheidung, sondern macht den Prozess insgesamt nachvollziehbar. Die Güte der Signale hängt natürlich davon ab, wie gut die gefundenen Regeln tatsächlich das Marktgeschehen beschreiben.

Beschleunigte Lernkurve

Ein weiterer Vorteil dieses regelbasierten Vorgehens besteht darin, dass solche systematischen Entscheidungen auch über große Datenbestände relativ leicht und nach den verschiedensten Kriterien ausgewertet werden können. Diese sogenannten „Backtests“ sollen zunächst die Frage klären, ob ein vermuteter Zusammenhang in der Vergangenheit tatsächlich gegeben war. Nur dann kann man mit einer gewissen Aussicht auf Erfolg überhaupt davon ausgehen, dass er sich auch künftig zeigen wird. Derartige Tests erlauben es, beschleunigt auf der Lernkurve nach oben zu wandern, also zumindest ein Gefühl dafür zu bekommen, was in der Vergangenheit statistisch funktioniert hat. Der Anwender kann für diese Zwecke aus einer reichen Palette von Softwarepaketen wählen. Erwähnenswert ist etwa das Softwarepaket Investox des Münchner Anbieters Knöpfel Software, das unter anderem im Bereich Neuronale Netze Funktionalitäten anbietet, die man selbst bei den US-Platzhirschen Metastock und Tradestation vergeblich sucht. Die Onlineplattform tradesignal.com bietet dagegen zahlreiche Auswertungsmöglichkeiten online und macht damit eine Installation am eigenen PC überflüssig. Noch weiter integriert ist das Thema beim Luxemburger Broker WH Selfinvest (vgl. Interview), der nicht nur vorgefertigte professionelle Handelssysteme anbietet, sondern als Broker auch gleich deren vollautomatischen Handel ermöglicht.

Backtest, aber richtig

Wenn wir gerade das Hohelied des Testens gesungen haben, dann bedarf das noch einiger Ergänzungen. Durch Backtests und deren Analyse gewinnen wir eine realistische Einschätzung des Handelssystems und Anregungsinformationen für vorzunehmende Regeländerungen. Allerdings sollte nicht jeder Fehltrade zum Anlass genommen werden, durch Zusatzkriterien das System zu „perfektionieren“. Auf diese Weise erhält man lediglich ein System, das auf eine konkrete Vergangenheit hochspezialisiert ist, diese Vergangenheit wird sich aber in gleicher Weise kaum wiederholen. Die Historie solcher Systeme sieht dann regelmäßig sehr gut aus, in der Realität halten diese aber nicht annähernd, was sie versprechen, weil die gefundenen Zusammenhänge im Zeitablauf nicht robust sind. Das Optimieren von Systemparametern bewirkt häufig den gleichen Effekt: eine Überanpassung („Curve Fitting“) an den Optimierungszeitraum. Um diesen Effekt zu reduzieren, besteht die übliche Vorgehensweise darin, die Kurshistorie in einen Optimierungszeitraum



elringklinger

**ZWEI ANTRIEBSWELTEN.
EINE STRATEGIE**

Ob optimierter Verbrennungsmotor, Hybrid oder Elektroantrieb: ElringKlinger ist dabei. Mit Potenzial für innovative Antriebe – und für Ihr Depot. Mehr zum Unternehmen und zur Aktie:

www.elringklinger.de

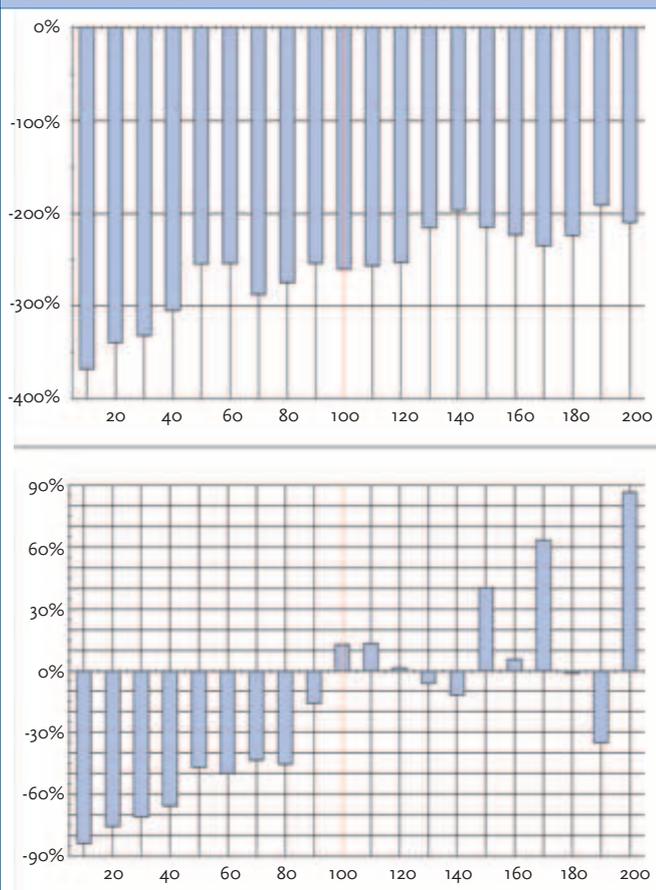
Anzeige

und einen Kontrollzeitraum zu unterteilen, wobei der letztere beim Optimierungsprozess bewusst nicht berücksichtigt wird. Eine realistische Aussage über die Güte eines Systems erhält man dann lediglich durch Betrachtung des Verhaltens im unbekanntem Kontrollzeitraum, während das Verhalten im bekannten Optimierungszeitraum stets unrealistisch positiv ausfällt. Wie wenig häufig stabil „optimale“ Parameter auch im Zeitablauf sind, kann man leicht feststellen, indem man eine Optimierung für unterschiedliche Zeiträume durchführt und verblüffend andere Ergebnisse erhält (Abb. 4). Parameter, deren Performance je nach Betrachtungszeitraum derart schwanken, sind nicht zuverlässig genug, um darauf zu handeln. Wesentlich interessanter sind jene Parameter, die vielleicht in einzelnen Perioden keine überragenden, über alle Perioden jedoch ordentlichen Beiträge geliefert haben. Sie künden von Robustheit, die auch in der Zukunft nutzbar sein könnte. Das Gleiche gilt, wenn geringe Variationen der Parameter auch nur zu geringen Veränderungen des Systemverhaltens führen. Auf echte Strukturbrüche allerdings, also schlagartige und/oder grundsätzliche Änderungen der Eigenschaften einer Zeitreihe, ist ein Handelssystem dagegen stets schlecht vorbereitet, weil es dafür kein vergleichbares Verhalten in der Lernhistorie gibt.

Fallstricke und Fallgruben

Jeder, der sich selbst auf den steinigem Weg der Handelssystementwicklung machen will, kann dabei in zahlreiche Fallen tappen. Auch manche professionelle Entwickler sind davor nicht gefeit, weshalb es wichtig ist, auch bei fertigen Systemen die >>

Abb. 4: ROBUSTHEIT VON PARAMETERN IM ZEITABLAUF



Cross-Over-System für den DAX in den Zeiträumen 1990 bis 1999 (oben) und 2000 bis 2010 (unten). Profitabel ist dieses einfache System nur rein zufällig. Eine Robustheit der Parameter im Zeitablauf ist nicht feststellbar.

richtigen Fragen zu stellen. Generell gilt: Wenn die Ergebnisse eines Systems zu gut sind, um wahr zu sein, dann sind sie meist genau das: zu gut, um wahr zu sein. Die normale Reaktion eines Handelssystementwicklers bei einem außergewöhnlich positiven Testergebnis sollte also nicht Begeisterung sein, sondern die Fehlersuche. Und Fehlerquellen gibt es reichlich. Schon bei der Titelauswahl kann es sein, dass man dem „Survivor Bias“ zum Opfer fällt, also lediglich diejenigen Titel berücksichtigt, die bis heute in der Datenbank überlebt haben. Titel, die zwar am Beginn des Untersuchungszeitraums noch vorhanden waren, dann aber sang- und klanglos untergingen, erscheinen in der Untersuchung erst gar nicht. Manche komplizierte Formeln nehmen auch Bezug auf Werte, die zum Zeitpunkt der Entscheidung noch gar nicht bekannt sein können. Wenn etwa der Schlusskurs in einer Bedingung abgefragt wird und danach(!) noch auf eben diesen Schlusskurs gehandelt werden soll, dann lässt sich das in der Praxis schlicht nicht umsetzen. Privatanleger lügen sich bei Ansätzen mit hoher Handelsfrequenz oft auch dadurch selbst in die Tasche, dass sie die Transaktionskosten unrealistisch niedrig ansetzen oder gänzlich „vergessen“. Eine kritische und realistische Perspektive macht die Entwicklung zwar mühsam, erspart in der Folge aber manche Enttäuschung.

Gewissenhaft diszipliniert und dennoch spielerisch kreativ

Um Handelssysteme zu konzipieren und erfolgreich einzusetzen, bedarf es in gewisser Hinsicht sogar zweier konträrer Fähigkeiten. Bei der Konstruktion ist das erwähnte gewissen-

hafte und vor allem kritische Vorgehen erforderlich, um nicht in eine der zahlreichen Fallen zu tappen, die dem gutgläubigen Anwender nur allzu leicht vorgaukeln, er habe etwas von Wert gefunden. Wunschdenken oder der Traum vom schnellen, mühelosen Geld sind fast schon Garantien für Systeme, die in der Realität versagen. Ist dagegen ein System gefunden, das einen echten Mehrwert bringt und das der Anwender auch tatsächlich handeln kann, dann ist der nächste Schritt die disziplinierte Umsetzung im Tagesgeschäft. Diese beiden Teile sind sozusagen das Pflichtprogramm im Systemhandel. Dazu gesellt sich aber ein kreatives, fast spielerisches Element: Ideen für Systeme zu entwickeln. In diesem Zusammenhang sind das Unkonventionelle, die frische und ungewöhnliche Perspektive und die Lust am Experimentieren gefragt.

Kehren wir noch einmal zu dem eingangs erwähnten einfachen Cross-Over-System zurück. Dieses wird realistischerweise allenfalls phasenweise und eher zufällig positive Ergebnisbeiträge liefern. Das aber ist kein Grund, die Flinte ins Korn zu werfen. Vielmehr sollte diese Erkenntnis Ausgangspunkt weitergehender Überlegungen und Variationen sein. Schnittpunkte zwischen Kursverlauf und GD sind beispielsweise lediglich Spezialfälle in der Entwicklung dieser beiden Zeitreihen zueinander. Warum nicht das Gegenteil, besonders große Abstände untersuchen? Oder die weiteren Eigenschaften der GDs, wie etwa Steigung oder Beschleunigung? Auch kann man die Konstruktion der GDs selbst hinterfragen, wie es der diesjährige VTAD-Award-Gewinner Dr. Manfred Dürschner getan hat (vgl. Kasten auf S. 20). Der Kreativität sind hier kaum Grenzen gesetzt, und wir haben mit diesen Überlegungen das Gebiet der GDs noch nicht einmal verlassen – ein zwar populärer, jedoch vergleichsweise kleiner Ausschnitt aus der Vielfalt der denkbaren Analysemethoden.



Jeder, der sich selbst auf den steinigen Weg der Handelssystementwicklung machen will, kann dabei in zahlreiche Fallen tappen.

Fazit

Handelssysteme sind nicht nur eine Möglichkeit, Börsenentscheidungen automatisch zu treffen, sie erlauben auch die objektive Überprüfung von Handelsideen. Während die visuelle Inspektion von Charts häufig vom Wunschdenken geleitet wird, erfordert ein Handelssystem eine präzise Ausformulierung der Handlungsanweisungen. Das ist mühsam, aber es führt zu einem vertieften Verständnis der Kursbewegungen – ein echter Mehrwert. Schließlich sollten auffallend positive Testergebnisse stets kritisch hinterfragt werden, denn oft steckt dahinter nur ein Konstruktionsfehler.

Ralph Malisch

„Price is what you pay, value is what you get“

Gastbeitrag von Robert Karas, Schoellerbank AG



Auch bei Aktien können Preis und Wert unterschiedlich sein.

Bei Süßigkeiten und auch bei Aktien können Preis und Wert unterschiedlich sein. Preis ist, was man gibt, Wert ist, was man erhält. Das schrieb Warren Buffett bereits im Jahr 1983, als er in seinem Jahresbrief an die Aktionäre von Berkshire Hathaway über die Vorzüge von See's Candy sprach. Denn viele Schokoladliebhaber bevorzugten die Pralinen von See's Candy gegenüber anderen Marken, die wesentlich teurer waren. Mittlerweile ist das Zitat „Price is what you pay, value is what you get“ so stark mit Warren Buffett verbunden, dass man bei der Hauptversammlung in Omaha sogar einen Porzellanteller mit dem Zitat kaufen kann (auch zu finden unter www.borsheims.com).

Von Graham und Buffett lernen

Im Krisenjahr 2008 nahm Buffett das Zitat nochmals in seinen Aktionärsbrief auf. Auch wenn der Marktwert von Wertpapieren zu dieser Zeit kräftig nach unten gedrückt wurde, zeigten sich Warren Buffett und sein Partner Charlie Munger davon wenig beeindruckt. Tatsächlich ist es ja ein Grund zu jubeln, wenn die Preise fallen und der gestandene Value-Investor bei tieferen Preisen die Positionen weiter ausbauen kann. Und wieder verweist Buffett auf das Zitat und gleichzeitig auf seinen Lehrer und Mentor Benjamin Graham. Es ist egal, ob es sich um Socken oder Aktien handelt (der Vergleich „socks or stocks“ funktioniert wohl besser auf Englisch), Buffett liebt es, Qualitätsware zu runtergesetzten Preisen zu kaufen.

Preis und Wert voneinander zu trennen, ist ein wichtiger Schritt in der Aktienanlage. Der Preis einer Aktie ist heute auch ohne teure Computerprogramme über das Internet jederzeit verfügbar. Schwieriger wird es beim Wert. Oder besser gesagt beim „inneren Wert“. Denn erst wenn der Investor eine Bandbreite des inneren Wertes für ein Unternehmen festlegen kann, weiß er, ob der Preis angemessen, überzogen oder günstig ist.

Innerer Wert und Buchwert

Um das Konzept des inneren Wertes besser verständlich zu machen, verglich ihn Warren Buffett mit dem Buchwert. Der Buchwert ist ein Begriff aus dem Rechnungswesen. Er hält das ursprünglich investierte Kapital und die einbehaltenen Gewinne über die Jahre fest. Der innere Wert hingegen ist ein wirtschaftli-

Robert Karas ist seit 2007 bei der Schoellerbank AG in Salzburg tätig und verantwortet dort das Asset Management. Er begann seine Investmentkarriere im Jahr 1990 als einer der ersten Market Maker der Österreichischen Termin- und Optionenbörse (ÖTOB) für die damalige Schoeller & Co. Bank AG in Wien. Seit 2003 nimmt Robert Karas an Jahreshauptversammlungen von Warren Buffetts Gesellschaft Berkshire Hathaway teil.



ches Konzept. Er ist die Zeitwertschätzung des Cash, welches über die verbleibende Lebensdauer aus dem Unternehmen entnommen werden kann. Buchwert ist also, was in der Vergangenheit eingezahlt wurde; der innere Wert des Unternehmens ist, was zukünftig herausgenommen werden kann. Bei den meisten Unternehmen haben diese beiden Maßzahlen wenig miteinander zu tun.

Das Ziel des Value-Investors muss es sein, Unternehmen zu finden, die an der Börse zu Preisen gehandelt werden, die unter der Schätzung des inneren Wertes handeln. Nur wenn dieser Abschlag groß genug ist, verfügt man über eine Sicherheitsmarge („margin of safety“). Die meisten Marktteilnehmer sind aber vom Kurs getrieben und suchen nach Aktien, die bereits stark gestiegen sind, in der Hoffnung, dass diese weiter steigen. Meist handelt es sich um Unternehmen, die in Sektoren tätig sind oder Produkte herstellen, die aktuell als besonders zukunftsträchtig angesehen werden. Leider spiegelt sich das im Preis wider, und anstatt mit einer Sicherheitsmarge zu kaufen, bezahlt der Börsianer sogar eine „Mode-Prämie“. Der gezahlte Preis ist hoch und der Wert, den man dafür erhält, leider meist weit geringer als erwartet.

Fazit

Es ist für alle Investoren eine gute Idee, sich die Worte von Warren Buffett immer wieder in Erinnerung zu rufen. Denn nur wenn Wert und gezahlter Preis zumindest in einem vernünftigen Verhältnis stehen, wird man als Investor auch vernünftige Renditen erzielen. ■

Der Berater als Babysitter?

Als Schwerpunkt-Ergebnis einer Studie wurde festgehalten, dass Finanzberater eigentlich überflüssig sind und nur Geld kosten. Aber ist das tatsächlich so?

Teuer und überflüssig?

In einer Studie der Universitäten Frankfurt und Neapel kamen Wissenschaftler zum Ergebnis, dass das Zurateziehen eines Finanzberaters mit der Funktion eines Babysitters vergleichbar ist. Ähnlich wie ein Babysitter, der die Eltern vertritt, erreicht der Finanzberater nicht viel, vermittelt aber ein gutes Gefühl. Die Professoren Andreas Hackethal, Michael Haliassos und Tullio Jappelli haben festgestellt, dass Depots, die von Finanzberatern betreut werden, sich nicht besser entwickeln als Depots, die Anleger selbst managen. Zumindest wurde in der Studie auf einen tatsächlichen Missstand hingewiesen: Eine Hauptursache für das Ergebnis sei das falsche Anreizsystem der Berater. Also besteht schon einmal Anlass zur Differenzierung. Denn in der Mainstream-Presse fand sich in der Berichterstattung über die Studie weitgehend undifferenziertes Advisor-Bashing mit Überschriften wie „Finanzberatung bringt Anleger keinen Vorteil“. Aus unserer Sicht können allerdings Berater, die die Zeichen der „Krisen“-Zeit erkannt haben, kritisch gegenüber den trügerischen sicheren Häfen wie Staatsanleihen eingestellt sind und auf wahre Werte setzen, ihren Kunden dabei helfen, den Kollaps des Finanzsystems finanziell zu überstehen. Diese Ausnahmesituation, in der wir uns befinden, fand natürlich keine Berücksichtigung in der Studie.

Falsche Anreizsysteme

Ein wichtiger Aspekt der Studie ist, dass durch falsche Anreizstrukturen für Berater die Kosten für den Anleger zu schlechten Ergebnissen führen. Die besseren Anlageergebnisse der Selbstentscheider sind u.a. darauf zurückzuführen, dass Kosten durch häufige Umschichtungen eingespart wurden. Die häufigeren Transaktionen der Finanzberater waren wiederum durch Provisionsanreize induziert. Das ist gerade ein Problem im Retail-Bereich der Banken, die ihr Ergebnis steigern müssen, und sei es zulasten der Bestandskunden. Hier liegt ein Vorteil unabhängiger Berater, die ihre Vergütung frei mit dem Kunden aushandeln können, ohne Verkaufszwängen aus der Vertriebsabteilung zu unterliegen.

Mangelnde Korrektur des Anlegerverhaltens?

Professor Hackethal hat darauf verwiesen, dass Berater die systematischen Anlagefehler der Anleger nicht ausreichend korrigie-



Ebenso wie Kinder will auch Vermögen aufmerksam und sorgsam betreut sein.

ren. Auch in dem Zusammenhang wurde auf die Ursache eingegangen, die darin liegt, dass viele Berater den Verkauf bestimmter Produkte im Fokus haben und nicht die Beratung des Kunden. Hier schließt sich dann der Kreis wieder zum Anreizsystem. Wenn Berater auch für ihre Beratung honoriert werden, die zum Ergebnis kommt, dass im Depot keine Umschichtungen nötig sind, hat der Anleger auf Dauer einen höheren Zusatznutzen als durch hektische Depotumschichtungen, die nach ein paar Wochen schon wieder neue Positionierungen nötig machen. Insofern kann es aus Kundensicht durchaus sinnvoll sein, die Frage der durchschnittlichen Umschlagshäufigkeit des angelegten Vermögens in der Vergangenheit beim Berater zu erfragen.

Fazit

Gute Finanzberater können aus unserer Sicht sehr wohl einen Zusatznutzen für Anleger bieten und ihren Preis wert sein. Ein erfahrener Financial Advisor wird seine Kunden dahingehend beraten, dass sie nicht dem Herdentrieb verfallen und auch bereit sind, antizyklisch zu handeln. Übrigens ein Aspekt, der gerade beim Themenschwerpunkt Value Investing des aktuellen Heftes stark im Vordergrund steht (s.a. das Interview mit dem erfolgreichen Value-Investor Howard Marks, S. 74). Wie sehr allerdings noch Aufklärungsbedarf über kompetente Finanzberatung herrscht, zeigt eine aktuelle Studie des BVI, die zum Ergebnis kam, dass die Deutschen regelmäßiger zum Zahnarzt gehen als zum Finanzberater. ■

Christian Bayer

BERATER: KONTAKTE

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

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

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

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

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

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

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

BERATER: PORTRAIT**ANDREAS MAYER**

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

Qualifikation und Werdegang

Der 37 Jahre alte Andreas Mayer wurde in Esslingen am Neckar geboren. Das Studium an der Universität Augsburg hat er als Diplom-Kaufmann abgeschlossen. Nach dem Studium erfolgte der Einstieg ins Berufsleben über ein Traineeprogramm der Deutsche Bank AG in Nürnberg. Vor elf Jahren betreute Mayer den Aufbau der neuen Abteilung „Persönliche Depotbetreuung“ für vermögende Privatkunden. Ab 2003 war er als selbstständiger Finanzberater für die Deutsche Bank in Nürtingen tätig. Daneben qualifizierte er sich zum Wertpapier-, Vorsorge- und Immobilienspezialisten. Als selbstständiger Finanzberater bei der SRQ Finanzpartner AG erfolgte vor drei Jahren die Umstellung auf Honorarberatung und Produktunabhängigkeit. Seit April 2011 ist Andreas Mayer mit der Mayer Anlageberatung Partner der Deutschen Wertpapierretrehand GmbH und auf Betreuung vermögender Privatkunden im Wertpapierbereich fokussiert.

Beratungsphilosophie

Ein wichtiger Kerngedanke der Beratungsphilosophie ist die komplette Unabhängigkeit des Beraters, die eine individuelle Beratung der Kunden ohne Produkt- oder Umschichtungszwänge ermöglicht. Die gewählten Anlageformen sollen für den Kunden transparent und nachvollziehbar sein. Dabei hat die langfristige partnerschaftliche Zusammenarbeit mit dem Kunden und die Sicherheit des Kundenvermögens hinsichtlich des Werterhalts oberste Priorität. Skeptisch zeigt sich Mayer gegenüber intransparenten und kostenintensiven Beteiligungsmodellen, die vor allem für Produktgeber und Verkäufer lukrativ sind. Die Beratungsvergütung erfolgt

über ein vertraglich vereinbartes Honorar als prozentuale Beteiligung am betreuten Vermögen. Sinnvoll ist aus seiner Sicht eine Betreuung auf Honorarbasis ab einer Höhe von 100.000 EUR.

Anlagestrategien und Schwerpunkte

Andreas Mayer sieht die kommenden Jahre als große Herausforderung für einen Berater. Eine hohe Flexibilität des Beraters und die Liquidität der Assets haben oberste Priorität, um schnell auf die kommenden großen Veränderungen in unserem Finanzsystem reagieren zu können. Er bevorzugt eine Diversifikation über alle Anlageklassen, solange – aus seiner Sicht – eine Entscheidung zwischen Inflation und Deflation noch nicht gefallen ist. Einen Schwerpunkt seiner Anlagestrategie bildet schon seit Jahren die Sachwertanlage (u.a. Edelmetalle und dividendenstarke Aktien). Zuletzt wurden zum Liquiditätsaufbau bei Silber und Aktien Gewinne realisiert, da einige von Mayer stark beachtete Frühindikatoren temporär zur Vorsicht mahnen. Sowohl Silber als auch die Aktien sollen wieder in die Depots aufgenommen werden. Mayer investiert für seine Kunden seit Jahren in physische Edelmetalle und rät von klassischen Lebensversicherungen ab. Bei den Kundendepots sollen trotz attraktiver Renditen die Schwankungen möglichst gering gehalten werden.



Christian Bayer

Dekadenz

Vom Niedergang der gesellschaftstragenden Werte im paternalistischen Wohlfahrtsstaat

Gastbeitrag von Gerd Maas, Unternehmer und Publizist

Schon Platon rechtfertigte die Unfreiheit mit dem Streben nach Wohlstand und nannte alles ungerecht, was nicht der allgemeinen Wohlfahrt dienlich war. So ist der Wohlfahrtsstaat per se ein totalitäres Regime. Und genauso werden heute staatliche Interventionen vom Antidiskriminierungsrecht über die Frauenquote und den Mindestlohn bis hin zur Erfindung neuer Sozialversicherungspflichten allein mit dem vorgeblich moralischen Streben nach sozialer Gerechtigkeit begründet. Aber welche Anmaßung. Welcher Politiker, welches Amt hätte denn die Weisheit ausreichend mit Löffeln gefressen, dass er/es immer wüsste, was derart en detail „sozial“ gerecht wäre? Leistungs- oder Leistungsfähigkeitsgerechtigkeit? Chancengerechtigkeit? Gerechte Rechtsstaatlichkeit? Die Gerechtigkeit, jeden Tag zwei, besser drei Schnitzel essen zu dürfen, oder die Gerechtigkeit, sich seine Schnitzel unbehelligt verdienen zu können? Die Gerechtigkeit, als Eltern und Unternehmer den weitaus größten Teil aller Bürden des Gemeinwesens schultern zu müssen, oder die Gerechtigkeit der beliebigen individuellen Entfaltung, aus der immer öfter Kinderlosigkeit, Schwarzarbeit und Steuerflucht resultieren?



„Die Ideale der Freiheit, der Unabhängigkeit, der Selbstverantwortlichkeit und des Respekts vor der Persönlichkeit sind alle unter der Herrschaft des ‚Sozialen‘ zurückgedrängt worden.“

Friedrich A. von Hayek, 1957

„Sozial“ statt „moralisch“

Meistens ist aber mit dem Ruf nach sozialer Gerechtigkeit eigentlich das Streben nach der Gleichheit aller Lebensverhältnisse gemeint. Die Klügeren unter diesen Rufnern träumen von Thomas Morus' Utopia – dem Inbegriff des absolutistischen Wohlfahrtsstaates –, die Dümmeren vom real existierenden Schlaraffenland (wenn sie etwa ein bedingungsloses Grundeinkommen in Höhe eines heutigen Durchschnittseinkommens fordern). Beide ohne den Dunst einer Ahnung, geschweige denn von historischen Belegen, woher dann noch Kreativität, Schaffenswille und Leistungsbereitschaft kommen können oder wer die vom Himmel fallenden Tauben vorher braten soll.

Jeder, der gegen das Dogma der sozialen Gerechtigkeit aufbegehrt, wird postwendend in die Schäm-dich-Ecke der niederen

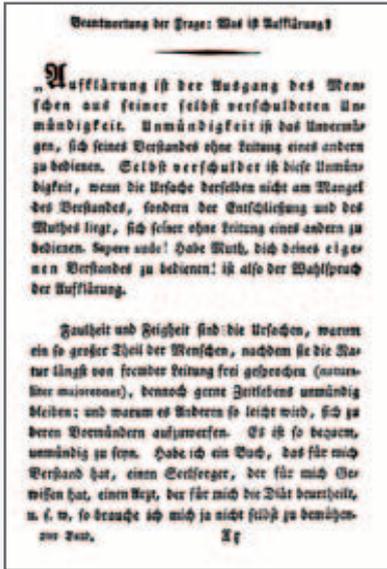
Gerd Maas ist Inhaber der Maas Gesellschaft für betriebswirtschaftliche Konzeption und Organisation mbH und Publizist. 2009 erschienen und unverändert aktuell ist sein Buch „Dekadenz. Und wider die Dekadenz: Eine neue Anstrengung für Deutschland“. Mit Lesungen und Vorträgen setzt er sich für eine nachhaltige Gesellschaftsordnung und Generationengerechtigkeit ein. Auf www.gerd-maas.de erscheint sein Blog mit dem Titel „Neues aus Absurdistan“. Maas ist Mitglied der Wirtschaftspolitischen Kommission der Jungen Unternehmer – BJU sowie Regionalvorsitzender für Die Familienunternehmer – ASU in Südbayern und im Rosenheimer Vorstand des Bunds der Steuerzahler.



Gesinnung gestellt. Zusammen mit der vagen Definition dieses Begriffs, dessen Bedeutungsraum sich als „gefühlte soziale Gerechtigkeit“ schier endlos ausdehnen lässt, wird daraus faktisch Zensur. Und wie Fjodor Dostojewskijs Großinquisitor in „Die Brüder Karamasow“ würden auch wir einen unter uns wiedergeborenen Christus als Ketzer verbrennen, weil er die Freiheit predigt und als Stifter eines Gemeinwesens nur eigenwillige Nachfolger sucht, statt die Menschen zu führen wie eine Herde dummer Schafe, die man für ihr Glück auf der Weide einpferchen muss. Der Großinquisitor gibt die Parole des sozial gerechten Staates vor: „Oh, wir werden sie davon überzeugen, dass sie nur dann ihre Freiheit erlangen, wenn sie auf ihre Freiheit zu unseren Gunsten verzichten und sich uns anheimgeben. [...] Und dann werden wir ihnen ein stilles, bescheidenes Glück gewähren, das Glück der Schwachen, wofür sie auch geschaffen sind.“

Es gäbe einen gewachsenen und erfolgreichen Wertekanon

Selbstverständlich basiert unsere Kultur aber auf einem prägnanten Konsens einer abendländischen Ethik. Bei der Begründung von Filmsubventionen, von Gründungszuschüssen für arbeitslose Existenzgründer, von Rundfunkgebühren oder zur Erklärung des steuerbegünstigten Agrardiesels oder der Pendlerpauschale und vielem mehr kommt man aber mit der Bergpredigt oder dem kategorischen Imperativ nicht wirklich weiter. Was wir aber wohl aus diesen ethischen Urprinzipien unserer Gesellschaft schließen könnten, ist die überragende Bedeutung der Eigenverantwortung selbst entscheidender Individuen. „Handle nur nach derjenigen Maxime, durch die du zugleich wollen kannst, dass sie ein allgemeines Gesetz werde“ verlangt



Das erste Blatt des berühmten Aufsatzes von Immanuel Kant: „Beantwortung der Frage: Was ist Aufklärung?“ (erschienen 1784 in der Dezemberausgabe der Berlinischen Monatsschrift Quelle: wikipedia)

genauso unbedingt einen autonom Handelnden wie die Worte Jesu: „Ihr seid das Salz der Erde. Wo nun das Salz dumm wird, womit soll man salzen?“

Was guckst du?

Wie dumm das Salz der Erde tatsächlich inzwischen geworden ist,

kann man am medialen Überfluss der Niveaulosigkeit sehen. Bis zu 10 Millionen – jeder zehnte Deutschsprachige – wollten zum Beispiel Anfang 2011 wieder die Bloßstellungen abgetakelter Sternchen und öffentlichkeitssüchtiger Möchte-gern-Promis im Dschungelcamp sehen. In Kakerlaken suhlen, mit Aalen baden, in Spinnen oder Schlangen wühlen, unter Fischinnereien tauchen, den wogenden Busen mit Schleim duschen, lebendige Würmer, Schafsaugen oder einen Kamel-

Anus essen und dazu pürierte Tiergenitalien oder gequirktes Rattenhirn trinken. Was soll man da noch viel dazu sagen?

Durchschnittlich vier Stunden schauen die Deutschen jeden Tag fern. Und es wird stetig mehr. Zusammen mit inhaltslosem Internet-Gezwitscher bleibt da für rund zwei Drittel der gesamten Bevölkerung (die Durchschnitts- und Vielseher) wohl gerade noch genug Zeit, um im Restleben die vitalen Notwendigkeiten sicherzustellen. Das Hauptleben findet gebohlen und verklumt vor dem Bildschirm statt.

7,5 Millionen erwachsene funktionale Analphabeten in Deutschland, weitere 13 Millionen, die allenfalls auf Grundschulniveau lesen und schreiben, ein Fünftel der Auszubildenden, die ihre Lehre abbrechen, 7% der Schüler, die ohne Abschluss die Schule verlassen. Wenn jetzt selbst Kinderbücher wie Pippi Langstrumpf sprachlich vereinfacht, gekürzt und bebildert herausgegeben werden, damit sie gelesen werden, verwundert es nicht, dass heute drei Viertel aller Kinder als Legastheniker gelten würden, wenn man sie am Rechtschreibniveau der sechziger Jahre misst. Wann haben Sie aber zuletzt von Eltern gehört, die sich darüber beklagen, dass ihre Kinder in der Schule unterfordert werden?

Diese Elterngeneration hat derweilen als Arbeitnehmerschaft nur mehr zu 13% eine loyale Bindung zum Brötchengeber, der Rest leistet allenfalls Dienst nach Vorschrift, jeder Fünfte hat gar innerlich gekündigt (Gallup-Engagement-Index 2010). Und das, ob- >>

Anzeige

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



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

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

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

Laufzeit: ca. 98 Minuten - bei uns erhältlich!



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

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

Laufzeit: über 450 Minuten - bei uns erhältlich!

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

ERFOLGREICHE VORBEREITUNG AUF DIE WELT-WÄHRUNGSREFORM

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

Wissen - Entscheiden - erfolgreich Handeln!



WOCHENEND-EXKLUSIVSEMINAR
10.09. UND 11.09.11 IN FULDA

ERFOLGREICHE VORBEREITUNG AUF DIE WELT-WÄHRUNGSREFORM II

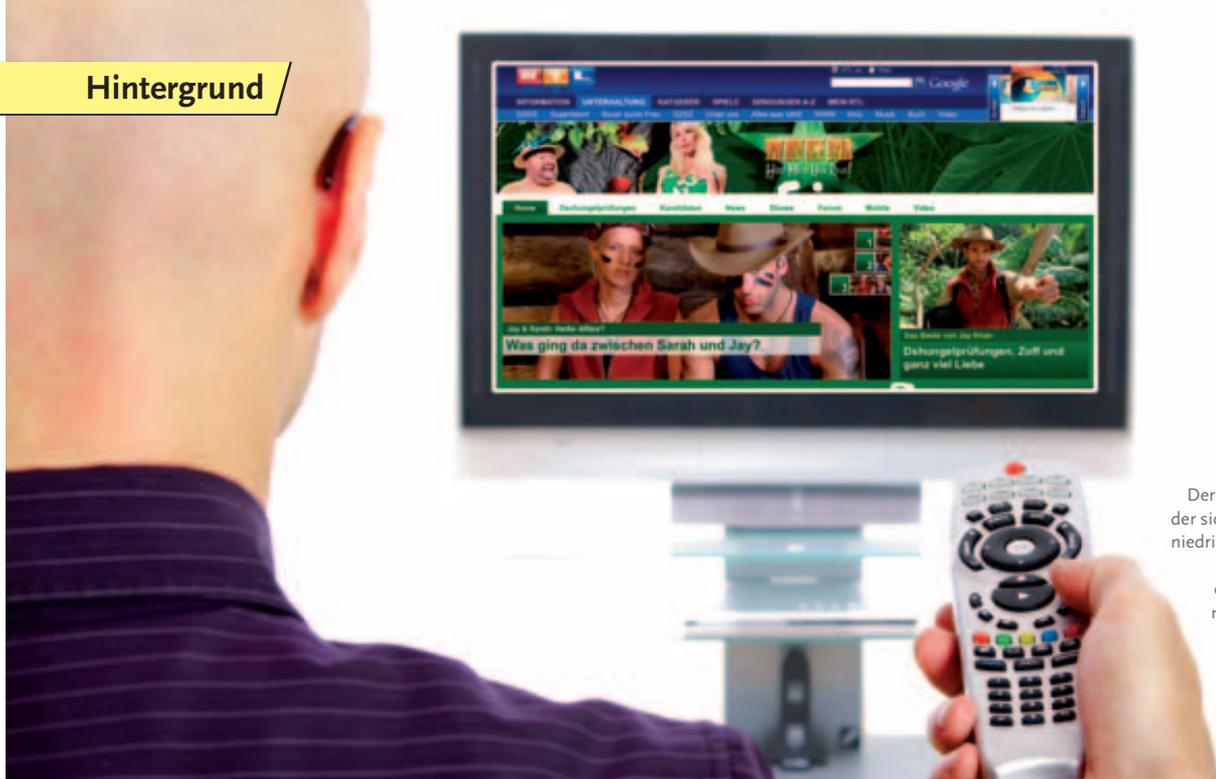
Mit Starbesetzung:
Dr. Udo Ulfkotte
Dr. Dietmar Siebholz
Johann A. Saiger
Dr. Ulrich Schlüer
Thorsten Schulte
Prof. Dr. Hans Bocker

Wissen - Entscheiden - erfolgreich Handeln!

SVEN HERMANN CONSULTING

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

www.dolphin-economics.de



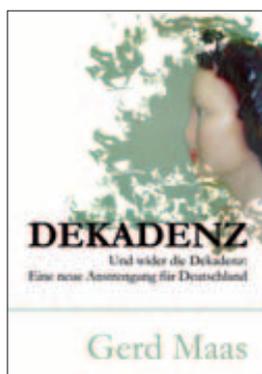
Der Fernsehkonsument, der sich von TV-Shows auf niedrigstem Niveau unterhalten lässt, ist wohl das sinnfälligste Bild moderner Dekadenz.

gleich wir Deutschen OECD-Vize-Weltmeister in Sachen Freizeit sind, worüber wir zunehmend dem Bore-out (= krankhafte Unterforderung) verfallen, was wir bei Reiki-Eingeweihten zu lindern suchen oder uns aber zum Trost in immer abstruseren Konsumspiralen versteigen: von Achselschweiß-Pads, Sexpuppen für Hunde, Fußball-Klopapier mit Rasenduft und Monopoly ohne Spielgeld, aber mit elektronischer Kreditkartenverrechnung über den kasperlbunten Wahnsinn der sportlichen Ersatzreligionen einschließlich Power-Balance-Esoterik bis zu SUVs als Stadt-Zweitwagen und Prinzessin-Lillifee-Glitzermassagen in Wellness-Oasen für Kinder ab vier Jahren.

Der Totalitarismus des Paternalismus

Das Streben jeder totalitären Herrschaft ist es, ideale Bürger zu schaffen. Mit der wachsenden Zahl medial dauerseidierter Konsum- und Freizeitfetischisten hat sich das im paternalistischen Wohlfahrtsstaat schon fast hinreichend verwirklicht.

Wen wundert's, dass solches Volk nach einem staatlichen Über-Ich lechzt. „An die Stelle eigenverantwortlicher Lebensführung in ethischer Souveränität tritt der politische Paternalismus, tritt die Glücksdеспотie der totalitären Menschheitsbeglückler“, schrieb der Philosophieprofessor Wolfgang Kersting in seiner Verteidigung des Liberalismus. Von der Bildung über die Arbeitsvermittlung und die Vertragsfreiheit bis zur überbordenden Pflichtversicherung, überall muss die eigenverantwortliche Entscheidungsfreiheit an die öffentliche Hand übertragen werden. An vielen Stellen verzichtet der überegoistische Staat sogar auf eine wie auch immer geartete Gegenleistung, wenn er seinen selbstgedruckten, inflationären Geldsegen austeilt – bei bedingungslosen Sozialtransfers an Arbeitsfähige zum Beispiel oder bei Rettungsaktionen für Konzerne, die von ihren haftungsfreigestellten, steuerhinterziehenden Managern in den Bankrott getrieben wurden.



„Dekadenz: Und wider die Dekadenz: Eine neue Anstrengung für Deutschland“; Gerd Maas; Books on Demand; 272 Seiten; 18 EUR

Fazit

Dekadenz ist der Verlust der Angemessenheit des Verhaltens für ein gedeihliches Fortbestehen. Dekadenz ist Werteverfall. Allerdings nicht, wie häufig verwendet, ein konservatives Lamentieren allein wegen der Veränderung von Wertvorstellungen, sondern zukunftsorientiert: als Lochfraß in der lebenserhaltenden Systemarchitektur. Die Werte des Schaffens und Erhaltens verfallen. Die Haushalter unseres Gesellschaftskonstrukts, diese armseligen Erben der Gründerväter der sozialen Marktwirtschaft, stehen nicht ein für die Gewährleistung des Wohlstands für alle, sondern übertünchen die klaffenden Nachhaltigkeitsrisse lieber mit handgeschöpfter sozialer Wohlfahrtsfarbe. Das mutet schön an, stabilisiert aber nicht, geschweige denn, dass es die Erosion aufhalten würde. Denn sie verkennen, dass nicht Wohlstand Freiheit schafft, sondern umgekehrt: Wahrer Wohlstand entsteht nur aus Mehrwert, der nur aus Leistung, die nur mit Eigenverantwortung, die nur in Freiheit, die nur ohne Bevormundung.



„Harvard, Princeton, Yale – Bullits, Bombs, Banks“

Gespräch mit dem amerikanischen Zukunftsforscher *Gerald Celente* über den Niedergang der Kultur und der gesellschaftlichen Werte sowie seinen düsteren Zukunftsausblick

Smart Investor: Mr. Celente, als einer der weltweit bekannteren Trendforscher würde man Sie eher in einem engen geschäftigen Büro in einer Großstadt wie New York vermuten. Aber Sie sitzen hier in einem ehemaligen sehr geräumigen Kolonialwarenladen in dem kleinen Nest Kingston rund 100 Meilen nördlich von New York. Wie kommt's?

Celente: Ich bin in der Bronx, einem der großen fünf Stadtteile New Yorks, aufgewachsen. Ich kenne die Großstadt daher sehr gut, hasse sie aber mittlerweile.

Smart Investor: Warum?

Celente: In all unseren Metropolen regieren doch nur noch die Großkonzerne wie McDonald's oder Starbucks, die sich geradezu krakenhaft in jeden Winkel des urbanen Lebens hineinfressen. Klein- und Kleinstbetriebe wurden dadurch fast gänzlich von der Bildfläche gedrängt. Aus meiner Sicht ging diese Entwicklung parallel mit dem Verschwinden wahrer Werte einher. Heutzutage geht es überall nur noch um Umsatz- und Profitmachen.

Smart Investor: Und ein solches Umfeld stört Sie bei Ihrer täglichen Arbeit?

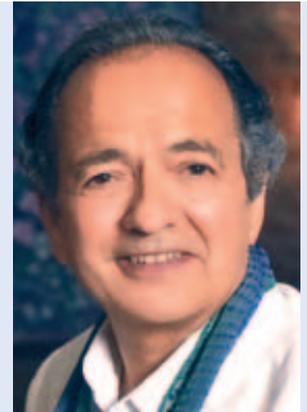
Celente: Genau, weil jede Art von Individualismus dadurch plattgemacht wird.

Smart Investor: Wie gehen Sie denn als Trendforscher vor? Arbeiten Sie mit vielen Computern?



Gerald Celente stammt zwar aus New York (links), fühlt sich aber mittlerweile in der geschäftigen Großstadt nicht mehr wohl. Er wohnt daher in der beschaulichen Kleinstadt Kingston (rechts oben), 100 Meilen nördlich von New York. Das Bild rechts unten zeigt Celente beim Verfassen eines Artikels an seinem von Pflanzen umsäumten Schreibtisch.

Gerald Celente, Jahrgang 1946, wuchs in der Bronx von New York als Sohn italienischer Einwanderer auf. Nach seiner politischen Laufbahn gründete er 1980 das Trends Research Institut (www.trendsresearch.com) in der Kleinstadt Kingston (Bundesstaat New York). Celente publiziert regelmäßige Prognosen zu sozioökonomischen, wirtschaftlichen und politischen Sachverhalten, ohne sich am Mainstream oder Political Correctness zu orientieren. Außerdem ist er der Herausgeber des quartalsweise erscheinenden Trends Journal Newsletter.



Celente: Überhaupt nicht. Ich lese den ganzen Tag – die wichtigen Zeitungen wie z.B. Financial Times oder Wall Street Journal. Aber ich versuche immer die beiden Seiten einer Medaille zu erfassen. Geht es beispielsweise um einen Nahost-Sachverhalt, dann lese ich sowohl israelische als auch arabische Zeitungen. Ich gehe nach dem Motto vor: „Denke selbstständig!“ Ich glaube nichts, nur weil es irgendwo geschrieben steht. Sondern ich versuche mir immer selbst ein Bild zu machen.

Smart Investor: Und wie kommen Sie dann zu Ihren Trendprognosen?

Celente: Sehen Sie, alle wichtigen zukünftigen Entwicklungen können Sie im Vorfeld schon an den Äußerungen der maßgeblichen Parteien oder Personen erkennen. Oder aber daran, wie wer auf was reagiert oder nicht reagiert ... und mit welchem Tonfall was kommentiert wird.

Smart Investor: Das heißt, Sie versuchen auch zwischen den Zeilen zu lesen?

Celente: Natürlich! Glauben Sie, ich nehme das alles für bare Münze, was z.B. die Politiker so treiben und sagen? Politik ist nichts anderes als Showbusiness mit hässlichen Leuten. Erst kürzlich hatten wir in unserem „Trends Journal“ darüber geschrieben, wie affig und kindisch es ist, wenn für einen Staatsgast der rote Teppich ausgerollt wird. Bei der Oscar-Verleihung oder bei den Filmfestspielen in Cannes mag so etwas für Filmstars ja passend sein, für Politiker bei einem Staatsempfang ist es aber völlig deplatziert.

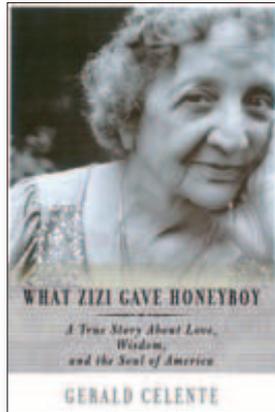
Smart Investor: Aber Sie waren doch selbst mal im politischen Betrieb ...



Celente: Stimmt, ich hatte für ein Ministerium in Washington gearbeitet.

Smart Investor: Und warum sind Sie dann sozusagen auf die andere Seite gewechselt?

Celente: Das war zu jener Zeit, als der gute iranische Präsident Mossadegh durch die CIA gestürzt und durch die US-Marionette Reza Schah Pahlavi ersetzt wurde. Der Öffentlichkeit wurde damals erzählt, dass der Iran unter dem Schah ein Bollwerk gegen den Kommunismus sei. Da ich ja politischer Insider war, wusste ich natürlich, dass das pure Propaganda war und es in Wirklichkeit nur darum ging, dass sich die beiden Konzerne Standard Oil und Anglo Iranian Oil, die heutige BP, die dortige Ölindustrie unter den Nagel reißen konnten.



Gerald Celente hat seine Erfahrungen und Gespräche mit seiner Tante Zizi in diesem Buch niedergeschrieben. Sein Motto „Denke selbstständig!“ z.B. hat er ihr zu verdanken.

Smart Investor: Und weiter?

Celente: Ich war damals so davon angewidert, dass ich den Staatsdienst quittiert habe. Erleichtert hatte mir diesen Schritt, dass ich infolge dieser iranischen Entwicklung gehaut hatte, dass der Ölpreis steigen wird. Ich hatte darauf spekuliert und eine Menge Geld damit verdient. Damit habe ich dann das Trends Research Institute gegründet.

Smart Investor: Warum kam es denn Ihrer Meinung nach zu dieser Entwicklung im Iran?

Celente: Damals wie heute geht es immer nur ums Geld – einzig und allein! Die Leute fragen mich immer: Was läuft denn falsch in Amerika? Und ich kann diese Frage mit sechs Worten beantworten: „Harvard, Princeton, Yale – Bullits (Kugel), Bombs, Banks“. Das ist es!

Smart Investor: Sie meinen also, es gibt da gewisse Klüngel, die auf dieselben drei Universitäten gehen.

Celente: Genau. Auf oberster Ebene läuft in unserem Land alles über Seilschaften. Hank Paulson und Robert Rubin waren Chefs von Goldman Sachs und später US-Finanzminister. Oder nehmen Sie den unter Obama amtierenden Chief-of-Staff Bill Daley; der war vorher Vizepräsident von JP Morgan Chase. Und so könnte ich Ihnen noch zig andere Verflechtungen zwischen Wirtschaft und Politik nennen, und alle kommen von den gleichen drei Universitäten.

Smart Investor: Warum begehrt denn das amerikanische Volk angesichts dieser himmelschreienden Verflechtungen nicht auf?

Celente: Ganz ehrlich, die Amerikaner sind inzwischen nur noch ein Haufen Weicheier – von Junk Food verfettete und von verschreibungspflichtigen Medikamenten abhängige Weicheier, die sich täglich mehrere Stunden von TV-Schrott berieseln lassen. Ach ja, weil ich es gerade angesprochen habe. Schätzen Sie mal, wie viel die durchschnittliche Amerikanerin heutzutage auf die Waage bringt?

Smart Investor: Keine Ahnung, vielleicht 120 oder 130 Pfund?

Celente: Weit gefehlt, es sind 160 Pfund! Und der durchschnittliche Mann in Amerika wiegt 200 Pfund. Vor 50 Jahren war das noch jeweils 20% weniger. Verstehen Sie nun, was ich meine?

Smart Investor: Puh, gehen Sie da nicht etwas hart mit Ihrer eigenen Nation ins Gericht? Glauben Sie wirklich, dass wir Europäer da so viel besser sind?

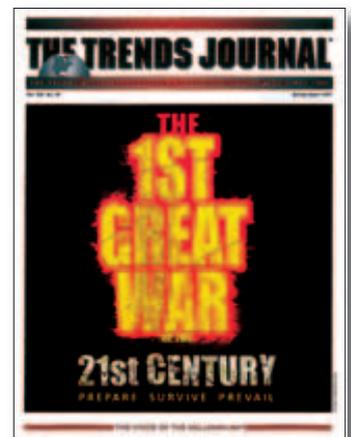
Celente: Meine Vorfahren kommen ja aus Europa, und irgendwie fühle ich mich auch zur europäischen Kultur hingezogen. Aber jedes Mal wenn ich dort bin, bricht es mir in der Tat fast das Herz, wie die Europäer die schlechtesten Entwicklungen Amerikas übernehmen.

Smart Investor: Überhaupt haben Europa und Amerika sehr viel gemeinsam ...

Celente: Zum Beispiel die hohe Arbeitslosigkeit bei jungen gut ausgebildeten Menschen. Hier in Amerika finden Universitätsabgänger vielfach nur noch Jobs an der Kasse bei Wal-Mart. Gleichzeitig werden Bezüge wie z.B. Pensionen mehr und mehr zusammengestrichen und Steuern erhöht. Auf der anderen Seite haben die Bankster Hunderte von Milliarden Dollar verzockt, und ihre Freunde in der Politik hauen sie nun mit dem Vorwand des „too big to fail“ heraus. Da braucht sich doch niemand mehr wundern, wenn sich hier angesichts dessen hochexplosiver sozialer Sprengstoff aufbaut. In den Ländern des Mittleren Ostens ist es noch schlimmer, da dort einerseits der Anteil der jungen Männer noch viel größer ist und andererseits die rasant steigenden Lebensmittelpreise Hunger hervorrufen. Eine Mischung aus hochkochenden Hormonen und auswegloser Situation sorgt fast unumgänglich für Unruhen oder gar Bürgerkrieg.

Smart Investor: Sie brachten ja in der Frühlingausgabe Ihres „Trend Journals“ sogar die Kriegsthematik auf die Titelseite ...

Celente: Klar, weil unsere Forschungen ergeben, dass wir in den nächsten Jahren viele Kriege erleben werden. Eben wie schon erwähnt Bürgerkriege, aber auch Kriege wie in Libyen, vielleicht auch bald gegen Pakistan. Zudem werden wir wirtschaftliche Kriege erleben, Protektionismus und Währungskriege.



Die Frühjahrsausgabe des „Trends Journal“ beschreibt den großen Weltens-Krieg im 21. Jahrhundert.

Smart Investor: Apropos Pakistan, was halten Sie denn von der Osama bin Laden-Geschichte?¹

Celente: Das ist schon wieder eine dieser Lügengeschichten. Ich könnte Ihnen hier an mehreren Punkten aufzeigen, dass diese Story total unplausibel ist. Dass man nun Osama auf dem Meer bestatten will, passt da doch super ins Bild: einfach den ultimativen Beweis für alle Zweifler aus der Welt schaffen...

1) Dieses Gespräch fand zwei Tage nach der Ermordung Osama bin Ladens statt.

Smart Investor: Sie glauben also, dass die Politiker keinerlei Anstand mehr haben und ihr Volk einfach so anlügen?

Celente: Können Sie sich noch an Bush senior und seinen legendären Satz „Read my lips: no new taxes“ erinnern? Oder an Bill Clinton, der den Sex mit Monica Lewinsky leugnete und sagte, dass er „zwar Haschisch rauchte, aber nicht inhalierte“, oder Bush junior, der ganz sicher wusste, dass Saddam Hussein Massenvernichtungswaffen hatte, oder Obama, der im Wahlkampf die Auflösung des Folterlagers Guantanamo versprach? Es gehört zum politischen Geschäft zu lügen, und deswegen dürfen wir davon ausgehen, dass auch in Sachen Osama gelogen wird.

Smart Investor: Kommen wir doch mal auf die Zukunft zu sprechen: Was erwartet uns da?

Celente: Wie schon gesagt: Es wird kriegerisch werden. Nordafrika ist jetzt schon ein Pulverfass, welches spätestens 2012 explodieren wird.

Smart Investor: Wie sehen Sie die Entwicklung der Weltbevölkerung?

Celente: Sie wird demnächst ihren Höhepunkt haben und dann fallen – unter anderem wegen besagter Kriege, aber auch wegen Pandemien, Hungersnöten usw. Vergleichbar dem Peak-Oil werden wir bald auch Peak-Population haben.

Smart Investor: Keine schönen Aussichten! Werden denn die demokratischen Systeme Bestand haben?

Celente: Außer in der Schweiz gibt es das doch ohnehin nicht mehr. In Amerika und zunehmend auch in Europa lässt sich die Staatsform mehr und mehr mit Faschismus und Korporatismus² beschreiben. Wissen Sie, wie viel Steuern General Electric von seinem Gewinn von 16 Mrd. USD zuletzt in den USA zahlte? Keine 50 Mio. USD. Das gleiche haben wir bei Citigroup und Bank of America, welche vor drei Jahren pleite waren. Die Gewinne bleiben in den Unternehmen, die Verluste werden verstaatlicht.

2) Von Korporatismus spricht man, wenn die Großkonzerne indirekt (z.B. über Lobbyismus) die Macht in einem Staat innehaben.

Smart Investor: „Too big to fail“ eben ...

Celente: Ja, aber lassen wir doch die gescheiterten Großkonzerne untergehen! Es würde dann etwas Neues entstehen. So aber bleiben wir in den alten verkrusteten Strukturen gefangen.

Smart Investor: Und was bedeutet das für die Märkte?

Celente: Aufgrund der Gelddruckorgie der Fed wird natürlich der Dollar weiter abwerten. Die Preise von Rohstoffe und Nahrungsmittel, welche fast ausschließlich in Dollar notiert sind, werden daher zum Steigen verdammt sein. Dadurch werden insbesondere in den armen Ländern Hungersnöte dramatischen Ausmaßes ausgelöst werden. Solange die Fed noch Pulver hat, welches sie verschießen kann, werden die Zinsen in den USA noch niedrig bleiben. Sobald aber das Geld drucken zu Ende geht oder aber nicht mehr an den Märkten fruchtet, werden die Zinsen explodieren und die Wirtschaft in den Abgrund reißen.

Smart Investor: Haben Sie denn keine Hoffnung, dass sich alles noch zum Guten wendet?

Celente: Hoffnung ist das schlimmste Wort, das ich kenne. Denn es suggeriert, dass sich etwas bessert, ohne dass man etwas dafür tun muss. Es gibt ein altes Sprichwort – ich glaube es stammt aus China –, welches lautet: „Wenn die Schüler bereit sind, wird der Lehrer erscheinen.“ Aber ganz ehrlich: Wir in Amerika und Europa sind noch nicht bereit.

Smart Investor: Wie gehen Sie denn ganz persönlich mit all dem um? Wie bereiten Sie sich vor?

Celente: Ich versuche mich körperlich, geistig und seelisch in einem guten Zustand zu halten, denn wenn der Sturm losbricht, muss man ihm in jeder Hinsicht gewachsen sein. Ich meditiere täglich – wissen Sie eigentlich wie schwer es ist, an nichts zu denken? – und betreibe körperliche Ertüchtigung.

Smart Investor: Das war ein sehr interessantes Gespräch, Mr. Celente, mit wahrlich gewaltigen Aussagen. Vielen Dank dafür! ■

Interview: Ralf Flierl

Anzeige

it's *Aktuelles Rating: Lipper Leaders* Total Return Preservation Consistent Return

DER FRANKFURTER AKTIENFONDS FÜR STIFTUNGEN

Der Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen investiert in Aktien unternehmerisch denkender, langfristig nachhaltig handelnder Unternehmen (Business-Owner-Prinzip). Rufen Sie uns an – wir freuen uns darauf, Ihnen unseren Value-Ansatz im Detail zu erläutern.

Shareholder Value Management AG
Schaumainkai 91, 60596 Frankfurt/Main
Telefon 069 66 98 30 0 | www.shareholdervalue.de

SHAREHOLDER VALUE

PERFORMANCE SEIT AUFLAGE

Jahr	Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	S-DAX
2008	~100%	~100%
2009	~80%	~60%
2010	~100%	~80%
2011	~130%	~100%

Malta

Für Insel-Fans eine echte Wohnsitz-Alternative



Malta hat mehr zu bieten als nur ein günstiges Klima

Wer träumt nicht davon: Angenehme Temperaturen fast das ganze Jahr über und freundliche, lebensfreudige Mitmenschen. Diesen mediterranen Lebensstil hat mit dem Maltesischen Archipel eine aus Malta, Gozo und Comino bestehende Inselgruppe zu bieten, die seit 2004 zur EU gehört und seit 2008 den Euro als Zahlungsmittel hat. Kein Wunder, dass von diesen günstigen Bedingungen im Vorjahr 1,33 Mio. Touristen angelockt wurden. Bei einer Population von rund 410.000 waren das immerhin mehr als drei Touristen pro Einwohner.

Doch wer mit dem Gedanken spielt, aus einem Urlaub einen Daueraufenthalt zu machen, der erlebt steuerlich zunächst eine negative Überraschung. Denn zumindest auf den ersten Blick handelt es sich um kein Niedrigsteuerland. Der Körperschaftsteuer-Steuerbefreiungssatz bewegt sich bei 35% und der Einkommensteuersatz zwischen 15% und 35%, wobei der Höchstsatz von Ledigen schon bei einem Einkommen ab 19.501 EUR im Jahr erreicht wird.

Aber auf den zweiten Blick zeigt sich schnell, warum Malta unter Steueraspekten einen guten Ruf genießt. Erklären lässt sich das mit dem steuerlichen Gestaltungsspielraum. So werden bei Dividendenausschüttungen an juristische Personen, deren Gesellschafter im Ausland angesiedelt sind, in der Regel 6/7 der gezahlten Steuern zurückerstattet. Unter dem Strich ergibt sich somit oft nur ein Ausschüttungssteuersatz von 5%. Auch Freiberufler etwa können über die Gründung einer Ltd. solche Steuervorteile nutzen.

Hinzu kommen einige weitere vorteilhafte steuerliche Rahmenbedingungen. Unter anderem gibt es keine Schenkungs- oder

Erbschaftsteuern, sondern nur eine 3,5- bis 7%ige Verwaltungsabgabe. Vermögens-, Grund- und Veräußerungsgewinnsteuern sind ebenfalls Fehlanzeige.

Englisch als Amtssprache erleichtert die Kommunikation

Weil Malta zur EU gehört und es Doppelbesteuerungsabkommen gibt, die eine Zweifachbelastung verhindern helfen, können Deutsche vollumfänglich von diesem günstigen Steuersystem profitieren. Bis auf ein paar Anpassungen hat daran auch der Kampf der EU gegen Steuerschlupflöcher bisher wenig geändert. Ausgesetzt wurde auf Drängen der EU aufgrund zu großer Nachfrage von Russen und Chinesen allerdings die private Steuerbefreiung für Auslandseinkommen.

Trotzdem ziehen Experten wie Lutz Schumann, Herausgeber der Internetplattform www.steuer-schutzbrief.de, noch immer ein positives Fazit: „Auch wenn fast alle neuen Doppelbesteuerungsabkommen dem OECD-Musterabkommen entsprechen, findet man wie zwischen Malta und Deutschland doch hin und wieder Schmankerl.“

Dennoch wäre es ein Fehler, eine Standortentscheidung nur auf Basis steuerlicher Überlegungen zu treffen. Zumal im Zuge einer EU-Steuerharmonisierung der Status quo nicht für ewig garantiert ist. Doch Malta kann nicht nur steuerlich punkten, sondern auch mit anderen Vorzügen aufwarten. Erwähnt wurde bereits das milde Klima. Dieses ist so günstig, dass das „International Living Magazin“ Malta 2011 zum Land mit dem besten Klima gewählt hat.

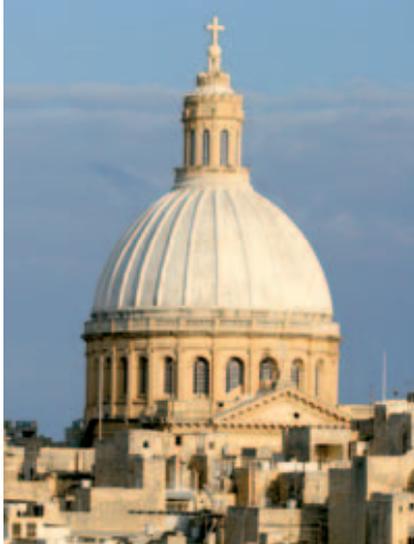
Aber nicht nur das: Kriminalität gibt es kaum, das Bildungs- und Gesundheitssystem kann international mithalten. Schon früher galt Malta als das Krankenhaus des Mittelmeeres, und die vor allem in den Ingenieur- und Informatikstudiengängen renommierte Universität Malta erfreut sich auch dank fehlender Studiengebühren einer steigenden Studentenzahl. Von Zentraleuropa aus ist die Inselgruppe zudem mit dem Flugzeug in zwei bis drei Stunden zu erreichen.

Die Lage 95 Kilometer südlich von Sizilien und 290 Kilometer entfernt von der nordafrikanischen Küste ist ohnehin ein Faktor, der aus Sicht von Unternehmern nicht zu unterschätzen ist. Im Verbund mit gut ausgebauten Häfen ist aus Malta deswegen eine Handelsdrehscheibe geworden. Und diese Stellung dürfte aufgrund der Nähe zu Nordafrika in den kommenden Jahren wegen der erwarteten wachsenden wirtschaftlichen Bedeutung des Schwarzen Kontinents weiter ausgebaut werden.

GESAMTWIRTSCHAFTLICHE PROGNOSEN			
INDIKATOR *)	2009	2010	2011
BIP	-2,1	+3,1	+2,0
BRUTTOANLAGEINVESTITIONEN	-16,3	+9,6	+8,2
PRIVATER VERBRAUCH	0,0	+1,0	+1,6
EINFUHR V. WAREN U. DIENSTLEISTUNGEN	-10,6	+18,1	+6,5
AUSFUHR V. WAREN U. DIENSTLEISTUNGEN	-7,6	+19,0	+6,3
DURCHSCHNITTSSTUNDENLOHN	+2,3	+0,6	+2,0
VOLKSWIRTSCHAFTLICHE DATEN IN %			
INFLATIONSRATE	1,8	1,9	2,0
ARBEITSLOSENRATE	7,0	6,6	6,6
KREDITZINSEN (PRIME)	4,9	5,5	n.A.
STAATSVerschULDUNG (% DES BIP)	68,6	70,4	70,8

*) reale Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %, 2010 Prognose
Quellen: NSO; Central Bank of Malta, Quarterly Review 2010/3, GTAI

Blick auf den Hafen von Valletta. Dieser wird in den kommenden Jahren durch die zentrale Lage am Mittelmeer ein immer wichtigerer Handelsplatz werden.
Fotos (v.l.n.r.; alle flickr.com): bazylek (2x), zoonabar, bjbrake



Die St. Pauls Anglican Cathedral im Zentrum Vallettas, der Hauptstadt Maltas (links) sowie die maltesische Nationalbibliothek..

Nicht zu unterschätzen ist auch der Faktor Sprache. Neben Maltesisch ist Englisch die zweite Amtssprache, was die Kommunikation ungemein erleichtert.

Auch im Paradies gibt es Probleme

Wer sich wirklich in die Gesellschaft integrieren will, dem ist allerdings anzuraten, Malti zu lernen. Denn untereinander sprechen die Einheimischen diese Sprache. Wer Fachwissen mitbringt, der findet Arbeitschancen unter anderem im Tourismus, der Finanzindustrie, aber auch in den Bereichen Informations- und Kommunikationstechnologie sowie im Marketing. Eine im europäischen Vergleich unterdurchschnittliche Arbeitslosenquote von geschätzten 6,6% in diesem Jahr macht die Jobsuche nicht unmöglich.

Erfolgreiche Jobbewerber müssen aber deutlich geringere Löhne als in Deutschland hinnehmen. Im Schnitt belief sich das Monatseinkommen im Jahr 2010 auf 1.260 EUR. Allzu große Sprünge lassen sich damit nicht machen. Zumal die Lebenshaltungskosten vergleichbar mit denen in Deutschland sind. Das hat viel mit den Lebensmitteln zu tun, denn meistens müssen diese teuer importiert werden.

Auch sonst ist selbst auf dem schönen Maltesischen Archipel nicht immer alles nur Gold. Als Hauptproblem bezeichnet Peter Knappertsbusch, Geschäftsführer der Steuerkanzlei St. Publius Corporate Services Ltd., die Verwertung von Müll. Negativ sind auch die zuletzt verdoppelten Energie- und Wasserpreise zu sehen. Manch einem dürften außerdem Akklimatisierungsprobleme wegen der im Sommer mitunter drückenden Schwüle zusetzen.

Und andere Zuwanderer könnten sich irgendwann eingengt fühlen. Ist Malta doch nur 27 Kilometer lang und 14 Kilometer breit. Da hat man schnell alles ausgekundschaftet.

Nicht ganz so einfach ist auch das sich Zurückziehen. Schließlich belegt Malta mit rund 1.300 Einwohnern pro Quadratkilometer bei der Bevölkerungsdichte weltweit Platz acht. Hinzu kommt angesichts einer hohen Pkw-Rate pro Straßenkilometer ein Verkehrsproblem. Bei einem 97%igen Anteil an Katholiken ist das Land zudem sehr familiär und konservativ geprägt. Wie sittenstreng es zugeht, zeigt sich am bestehenden FKK-Verbot und daran, dass eben erst per Referendum beschlossen wurde, Scheidungen überhaupt zuzulassen.

Fazit

Eine Kombination aus beeindruckendem Freilichtmuseum, vorteilhaftem Klima und interessanten steuerlichen Rahmendaten macht Malta zu einer Alternative für Unternehmer und Arbeitnehmer. Trotzdem sind bisher nur 4% der Einwohner auf Malta anderer Nationalität. Die Hälfte davon sind Briten, die Zahl der Deutschen dürfte sich auf 2.000 belaufen. Wer Malta bereits für sich entdeckt hat, der ist zumeist zufrieden mit der Wahl. Die St. Publius-Kunden beispielsweise schätzen laut Knappertsbusch die unbürokratische Firmengründung und die geringen bürokratischen Hürden. Eine Firma sei komplett in 24 Stunden gegründet, was in Deutschland undenkbar sei. Und augenzwinkernd fügt Knappertsbusch hinzu: „Beklagt wird von den Kunden eigentlich nur, dass es die maltesischen Steuerbedingungen nicht auch in Deutschland gibt.“

Jürgen Büttner



Noch heute ist auf der Insel der Einfluss der britischen Kolonialzeit sichtbar.
Foto: apothecary/flickr.com

Die Hoffnung, dass der Sustainable Value als alleiniger Indikator zur Beurteilung der nachhaltigen Unternehmensleistung herangezogen werden kann, wird sich nicht erfüllen.

Öko-Effizienz in Euro gemessen

In Studien wurde untersucht, wie internationale Konzerne mit ihrem Kapital sowie ihren ökologischen Ressourcen und Beschäftigten wirtschaften. Anleger können in Unternehmen investieren, die einen hohen Sustainable Value aufweisen.

Die Wirtschaftsleistung von Unternehmen lässt sich anhand von Kenngrößen wie Return on Investment angeben und vergleichen. Eine Herausforderung besteht aber darin, ökonomische, ökologische und soziale Nachhaltigkeitsaspekte miteinander zu verbinden, Ressourcen effizient zu nutzen und deren Einsatz aktiv zu steuern. Daher haben Tobias Hahn vom Institut für Zukunftsstudien und Technologiebewertung (IZT) in Berlin und Frank Figge (Queen's University Belfast) den Sustainable Value Added (SVA) als ersten wertbasierten Ansatz zur Messung der Nachhaltigkeitsleistung von Unternehmen entwickelt. Mit der Methode können CO₂-Emissionen genauso in einer einzigen Einheit – etwa in Euro – gemessen werden wie der Einsatz von Kapital (www.sustainable-value-rechner.de).

Das Konzept der Opportunitätskosten

Eine Besonderheit des Sustainable Value ist das Konzept der Opportunitätskosten. Damit werden entgangene Erlöse beziffert, die dadurch entstehen, dass Möglichkeiten zur Nutzung von Ressourcen nicht genutzt werden (Beispiele s. Grafik). „Ein Beitrag zu einem positiven Sustainable Value entsteht immer dann, wenn ein Unternehmen eine Ressource effizienter einsetzt als der Markt“, erklärt Betriebswirtin Andrea Liesen vom IZT.

Erstmals wurde die Methode in der Breite zur Bewertung der Umweltperformance europäischer Industriekonzerne angewandt. Untersucht wurde der Einsatz von sieben ökologischen Ressourcen – von CO₂-Emissionen über den Wassereinsatz bis zur Abfallbeseitigung. Danach war die EADS-Tochter Airbus im Jahr 2003 viereinhalb mal effizienter als 15 EU-Länder im Durch-

schnitt. Dies betraf jedoch nur die Herstellung, nicht aber die Nutzung von Flugzeugen. Die schlechtesten Ergebnisse erzielten Unternehmen aus dem Sektor Energieversorgung.

Grüne Auto- und Chemieindustrie?

In einer 2009 als Neuauflage erschienenen Studie wurde bewertet, wie effizient das Gros der weltweit größten 20 Autobauer zwischen 1999 und 2007 mit ihren Ressourcen umging. Das Ergebnis: Asiatische Hersteller fahren den meisten Europäern voraus. Der klare Spitzenreiter Toyota erzielte 2007 im Vergleich zum Branchendurchschnitt einen absoluten nachhaltigen Mehrwert von 5,26 Mrd. EUR. Um den Größenunterschied zu berücksichtigen, setzten die Wissenschaftler den Sustainable Value eines Unternehmens mit dem Umsatz ins Verhältnis. Hier wies der mittelgroße Hersteller BMW die höchste Nachhaltigkeitseffizienz auf, dicht gefolgt von Toyota.

Wie ökologisch neun internationale Chemieunternehmen wirtschaften, belegt eine weitere Untersuchung. Dem Industriegasehersteller Air Liquide und dem Chemiemulti BASF gelang es danach in allen vier untersuchten Jahren (2004 bis 2007), ihr Bündel aus 13 ökonomischen, ökologischen und sozialen Ressourcen deutlich effizienter als der Durchschnitt der betrachteten Firmen einzusetzen. Dow Chemical nutzte dagegen 2007 seine Ressourcen nur etwa halb so effizient wie der Durchschnitt und schuf damit einen negativen Sustainable Value von 2,2 Mrd. EUR. „Bei der Verwendung der veröffentlichten Daten muss man allerdings genau hinschauen“, betont Andrea Liesen vom IZT. Nicht immer umfassten sie wirklich das gesamte Unternehmen.

WERTORIENTIERTE BETRACHTUNG DES RESSOURCENEINSATZES						
	Aktie		DAX		Unternehmen	Markt
Rendite	9%		6%	CO ₂ -Effizienz (pro t)	9 EUR	5 EUR
Value Spread*		3%		Value Spread* (pro t)		4 EUR
Eingesetztes Kapital		1.000 EUR		Emittierte Menge		15 t
Geschaffener Wert		30 EUR		Geschaffener Wert		60 EUR

*) Überrendite gegenüber dem Markt bzw. einem Vergleichsindex

In den vorliegenden Studien wurden fast nur Großkonzerne berücksichtigt. Dass der SVA aber auch von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) angewendet werden kann, wenn sie über hochwertige Daten verfügen, belegt eine weitere vom IZT vorgestellte Pilotstudie. Als weitere Erfolgsfaktoren werden neben der Unternehmenskultur hohe personelle und finanzielle Kapazitäten sowie ein abteilungsübergreifendes Projektteam genannt.

Methode stößt an Grenzen

Der Sustainable Value Added ist nicht unumstritten. So werden etwa Umweltfaktoren gegenüber Sozialaspekten, zu denen die Anzahl meldepflichtiger Arbeitsunfälle und die Zahl der Arbeitsplätze zählen, deutlich übergewichtet. Zudem erscheint vor allem die zweite der beiden sozialen Variablen problematisch. Denn danach wäre ein Unternehmen umso nachhaltiger, je mehr es aus einem Mitarbeiter herausholt oder je weniger Beschäftigte es einsetzt. „Wie der Finanzmarktkapitalismus in seiner Hochphase, so versuchen auch die Advokaten des SVA auf eine ‚nachhaltige‘ Weise erzielte Profite zu privatisieren und die Kosten höherer Arbeitslosigkeit [...] zu sozialisieren“, sagt Stefanie Hiß, Soziologin an der Friedrich-Schiller-Universität Jena. Im Gewand von Verantwortung und Nachhaltigkeit werde damit Grenze und Gehalt von Verantwortung verschoben.

In einer Analyse am Beispiel der Deutschen Telekom im Verhältnis zu ihren Wettbewerbern haben die Wirtschafts- und Sozialwissenschaftler Torsten Arnfeld und Guido Wübben von der FH Osnabrück die Grenzen des SVA formuliert. Zum einen bestehe ein grundsätzliches Problem beim Vergleich großer Konzerne mit unterschiedlichen Geschäftsfeldern und Konzernstrukturen, da letztere einen entscheidenden Einfluss auf das EBIT sowie auf den ökologischen und sozialen Ressourcenverbrauch hätten. Zum anderen sei die Definition einer geeigneten Vergleichsgröße wegen der differenzierten Berichterstattungen mit abweichenden Indikatoren und der unterschiedlichen Interpretation eine Herausforderung für Analysten und nicht direkt umsetzbar. Und schließlich müssten viele Unternehmen Daten teilweise schätzen. „Unter der Voraussetzung, dass die Berichterstattung vereinheitlicht wird und die Datenqualität weiter zunimmt, ist eine langfristige Option für den Einsatz des Sustainable-Value-Ansatzes aber durchaus denkbar“, so die Autoren.

Grundsätzlich sind alle Methoden zur Nachhaltigkeitsbewertung von Unternehmen kritisch zu sehen, denn verantwortungsvolles Handeln lässt sich schwer messen. Es besteht zudem ein komplexer Zusammenhang zwischen anthropogenem Kapital wie

etwa Technologien und Maschinen, natürlichem Kapital (z.B. Ressourcen, Assimilationskraft der Umwelt) und sozialen Aspekten (etwa die Bindung an einen Betrieb). Wird der Kontext durch monetäre Größen ausgedrückt, entsteht der Eindruck, der Produktionsfaktor Nachhaltigkeit könne substituiert werden. Und bei allen Methoden wird das Denken in industriellen Ökosystemen vernachlässigt. Denn schon die Verbesserung eines einzigen Prozesses kann auf Kosten des Systems als Ganzes gehen.

Nach dem Value-Ansatz investieren

Anleger, die mindestens 50.000 EUR investieren, können Anteile an dem Aktienfonds Sustainable Value Europa (WKN A0J K7P) von BayernInvest erwerben. Das Portfolio besteht aus Werten, die von der unabhängigen Münchener Nachhaltigkeitsagentur Oekom Research ein Corporate Responsibility Rating von C oder besser erhalten haben. Aus diesen Aktien werden Papiere, die im Verhältnis zu vergleichbaren Titeln unterbewertet sind, ausgewählt. Die zwei größten Positionen sind aktuell die Neue-Energien-Titel Solarworld und EDP Renováveis.

Fazit

Die Hoffnung, dass der Sustainable Value als alleiniger Indikator zur Beurteilung der nachhaltigen Unternehmensleistung herangezogen werden kann, wird sich nicht erfüllen. Dessen ungeachtet sollte sich aber die Datenqualität rasch verbessern. Zudem sollten die Methode künftig nicht nur Unternehmen zur internen Überprüfung ungünstiger Verhältnisse von Ertrag zu Ressourceneinsatz oder fürs Nachhaltigkeits-Controlling einsetzen können. Auch externe Aktionäre werden aus dem wertbasierten Ansatz Nutzen ziehen wollen. Sie möchten etwa Firmen(-sparten) identifizieren, die von der zukünftigen Gesetzgebung oder von einer Verknappung bzw. Verteuerung von Ressourcen besonders stark betroffen sind und deshalb ein mögliches Anlagerisiko darstellen.

Michael Heimrich

Anzeige

BULLIONART
Silberkunst



>> Maximilian Verhas | "Twister"
Silbervollguss (999)
2,4 kg | Länge 18,5 cm | 25 Expl.
Kontakt: +49.(0)89.33 55 01 | www.bullion-art.de

Orderarten

Komplexere Orderarten helfen Anlegern dabei, Chancen zu erhöhen und Risiken zu minimieren

Mit der Nutzung entsprechender Orderarten sollte auch ein Depot für den Urlaub gerüstet sein.

Entspannt in den Urlaub

Steht die Urlaubszeit bevor, stellt sich gerade bei spekulativen Investments die Frage, was tun mit den Zertifikaten und Hebelprodukten. Werden sie verkauft, entgehen dem Anleger möglicherweise Kursgewinne, bleiben sie unbeobachtet im Depot, können unerwünschte Kurseinbrüche die Folge sein. Bislang war ein probates Mittel das Setzen einer Stop-Loss-Order, das heißt es erfolgt ein Verkauf zum nächsten Kurs, wenn die Kursschwelle erreicht wird. Mittlerweile können Anleger an der Stuttgarter Börse erweiterte Orderarten wie Stop-Limit-Order, Trailing-Stop-Order und OCO-Order nutzen. Auch beim Direkthandel ziehen die Emittenten mittlerweile mit der Ordervielfalt nach und wollen so Boden gegenüber den CFD-Anbietern gutmachen, die ebenfalls meist eine breite Vielfalt an Orderarten anbieten.

Safer traden

Generell sollten Anleger nicht unlimitiert in den Markt gehen, sondern für Käufe oder Verkäufe Limits setzen. Das schützt vor Abrechnungen zu unliebsamen Preisen. Unlimitierte Orders werden auch Marketorders genannt. Dabei kaufen oder verkaufen Anleger eine bestimmte Anzahl von Wertpapieren zu dem gerade gültigen Preis. Gerade bei Hebelprodukten können sich die Kurse allerdings sehr schnell ändern. Die alte und gute Börsenregel, Gewinne möglichst lange laufen zu lassen, lässt sich mit einer Trailing-Stop-Order gut umsetzen. Beim Kauf dient die Trailing-Stop-Order der Verlustbegrenzung. Läuft die Position in die Gewinnzone, dann läuft der Stopp automatisch nach. Der Trailing-Stop kann absolut oder prozentual vom jeweiligen Wertpapierkurs bestimmt werden. Der Anleger macht sich damit unabhängig von der eigenen Markteinschätzung und lässt den Markt bestimmen, wann er aussteigt.

Nimm zwei

In der OCO-Order werden zwei Orders miteinander kombiniert. Die Abkürzung steht für „One cancels other“, das heißt, wenn eine der beiden Orders zuerst ausgeführt wird, wird die andere

automatisch gelöscht. Dabei wird ein Stop-Loss-Limit mit einer Verkaufsoption in der Gewinnzone zusammen aufgegeben. Je nachdem, welcher Kurs zuerst erreicht wird, führt das zum Auslösen der jeweiligen Order. Der Vorteil für Anleger liegt darin, dass ein Verkaufskurs zur Gewinnmitnahme mit einer Verlustbegrenzung kombiniert werden kann.

Stop-Limit-Order

Beim Stop-Limit wird bei der Order neben dem Verkaufslimit ein über dem Verkaufslimit liegender Stop-Loss-Kurs eingegeben. Wird der Stop-Loss-Kurs erreicht, wird das Papier verkauft. Allerdings wird nicht zu jedem Preis verkauft, sondern mindestens zum Preis des Verkaufslimits. Dadurch soll vermieden werden, dass der Anleger zu einem Kurs abgerechnet wird, der deutlich unter dem Stop-Loss-Niveau bleibt. Allerdings besteht hier auch ein Risiko, nämlich dass der Anleger in der Position feststeht, wenn das Kursniveau des Verkaufslimits nach Erreichen des Stop-Loss-Kurses nicht mehr erreicht wird.

Fazit

Mit der Nutzung entsprechender Orderarten sollte auch ein Depot für den Urlaub gerüstet und der Anleger so vor unliebsamen Überraschungen bei Urlaubsrückkehr geschützt sein. Nicht nur der Börsenplatz Stuttgart bietet eine größere Vielfalt an Orderarten, auch im Direkthandel mit den Emittenten wird das Orderangebot ausgeweitet. Der Direkthandel kann im Einzelfall mit längeren Handelszeiten punkten, die je nach Emittent und Underlying variieren können. Grundsätzlich sind aber Handelszeiten von 8 bis 22 Uhr möglich, so dass Anleger auch bei geöffneten US-Märkten die gewünschten Produkte kaufen und verkaufen können. Neben anderen Kriterien der Zuverlässigkeit der Trading-Tools sollten auch mögliche Orderarten und damit verbundene Kosten für Erteilung und Streichung bestimmter Orderarten ein Kriterium zur Auswahl des passenden Online-Brokers sein.

Christian Bayer

Anzeige

NEU!

BondGuide – der Newsletter für Unternehmensanleihen

14-täglich Analysen, Statistiken, Hintergründe

Jetzt anmelden! www.bondguide.de.

Nächste Erscheinungstermine: 29.7., 12.8., 26.8.

BONDGUIDE
Der Newsletter für Unternehmensanleihen



Value-Fonds

Fondsmanager auf der Suche nach Value-Perlen



Schau genau – die Perlensuche ist nicht ganz einfach.

Value-Fondsmanager begeben sich auf die Suche nach Aktien, die unter ihrem Wert eingekauft werden können. Die Substanz einer Aktie bietet einen gewissen Schutz bei fallenden Aktienmärkten. In starken Aufschwungphasen bewegen sich Value-Fonds meist gemächlicher. Morningstar verzeichnet in seiner Datenbank 568 Fonds, die den Begriff „Value“ im Namen tragen. Die Value-Strategie im Detail macht den Unterschied beim Risiko und der Wertentwicklung.

US-Value-Fonds

Zu den Klassikern des nach Value-Prinzipien gemanagten Fonds mit Schwerpunkt US-Aktien gehört der Nordea North American Value (WKN: 973 348). Der Fonds wird von Gregg Powers gemanagt, der für die US-Börsen im laufenden Jahr sehr positiv gestimmt ist. Seinen Optimismus gründet er darauf, dass die S&P-500 Unternehmen nach seiner Einschätzung in diesem Jahr Rekordgewinne einstreichen. Bei den Branchen setzt Powers auf Healthcare- und Technologieaktien. Der Fonds musste in der Vergangenheit einige Schwächephase durchstehen, die auch zum Abzug von Investorengeldern geführt haben. Ebenfalls in US-Aktien investiert der Pictet US Equity Value Selection (WKN: A0X AZN), der jedoch erst im Jahr 2009 aufgelegt wurde und daher noch keinen langen Track Record aufweist. Gemanagt wird der Fonds von Susan Byrne, einer erfahrenen Value-Investorin. Im Fokus stehen unterbewertete Unternehmen mit einem hohen

Cashflow. Auch ein niedriger Verschuldungsgrad spricht bei ihrem Ansatz für die ausgewählten Unternehmen.

Stock-Picking bei Small Caps

Frank Fischer, Chief Investment Officer der Shareholder Value Management AG, investiert mit seinem Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen (WKN: A0M 8HD) in Nebenwerte. Zu seinen Top-Picks zählen u.a. Advanced Inflight Alliance, Frosta und Wasotec. Der Fonds wurde im Januar 2008 aufgelegt und legte seither um 35,51% zu, während der SDAX nur um 15,90% stieg. Gerade bei Nebenwerten finden sich „Hidden Champions“, die nicht im Fokus der institutionellen Anleger stehen. Der Fonds konzentriert sich auf Aktien aus Europa mit den Schwerpunkten Deutschland, Österreich und Schweiz. Gegenwärtig hat Fischer die Cashquote erhöht, da er mit Kursrückgängen und damit günstigen Einstiegskursen rechnet. Der Fokus liegt auf unterbewerteten Aktien, die mit mindestens 40% Abschlag auf ihren Wert gekauft werden.

Hohe Flexibilität

Eine hohe Flexibilität weist der 4Q European Value Fonds Universal (WKN: 978 198) auf. Das Fondsmanagement kann komplett aus Aktien aussteigen, wenn es die Marktsituation erfordern sollte. Die Wertentwicklung mit über 33% in drei Jahren ist überzeugend. Hinsichtlich zyklischer und defensiver Branchen ist der Fonds neutral aufgestellt. Das Anlageuniversum, aus >>

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

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

ETHNA FUNDS
www.ethnafunds.com

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

hwb CAPITAL MANAGEMENT
www.hwbcn.de

morgen + partner AG
www.morgen.ch

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

Mit freundlicher Unterstützung von:

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

StarCapital®
www.starcapital.de

Sutterlüty Investment Management GmbH
www.sutterluety-invest.at

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

Value-Investoren gehen auf Suche nach unentdeckten Perlen.

VALUE-FONDS

	WKN	VOLUMEN*	WERTENTW. 1 J. IN %	WERTENTW. 3 J. IN %	MAX. VERLUST 3 J. IN %
4Q EUROPEAN VALUE FONDS UNIVERSAL	978 198	33,4	19,45	33,24	-45,11
ACATIS FAIR VALUE AKTIEN GLOBAL	964 894	13,0	4,31	18,70	-37,34
CS EQUITY FUND GLOBAL VALUE	796 586	377,3	13,06	18,61	-41,25
FRANKFURTER AKTIENFONDS FÜR STIFTUNGEN	A0M 8HD	16,1	15,61	28,51	-37,78
HOTCHKIS & WILEY US-VALUE UNIVERSAL-FONDS	589 695	6,6	14,29	-9,75	-61,81
KEPPLER-GLOBAL VALUE-LBB INVEST	A0J KNP	39,4	7,07	9,12	-42,82
LINGOHR-SYSTEMATIC-LBB-INVEST	977 479	1.594,5	15,23	19,37	-46,75
MAS VALUE - SELECT	A0R CEU	151,1	20,79	SEIT 16.12.08: 48,45	IN 2 J.: -6,12
MMT GLOBAL VALUE	HAF X19	15,3	0,72	16,40	-40,53
NORDEA NORTH AMERICAN VALUE	973 348	654,7 (USD)	20,98	20,89	-56,06
PICTET US EQUITY VALUE SELECTION	A0X 8ZN	148,0	22,23	SEIT 29.06.09: 33,77	SEIT AUFL.: -18,00
SPARINVEST GLOBAL VALUE	A0D QN4	878,9	11,81	13,26	-39,70
STARCAP STARPOINT A-EUR	940 076	307,8	8,03	5,09	-45,32
TWEEDY BROWNE INTERNATIONAL VALUE FUND	988 568	94,4	10,69	29,41	-28,57
VALUE-HOLDINGS CAPITAL PARTNERS FUND	A0B 63E	22,3	31,96	33,49	-45,23
VALUE INTELLIGENCE FONDS AMI	A0Y AX8	26,2	10,13	SEIT 05.05.10: 8,61	IN 1 JAHR: -5,02

*) in Mio. EUR

dem Aktien ausgewählt werden, besteht aus den Aktien des MSCI Europe. Mit knapp 39% sind französische Werte am stärksten gewichtet, mit großem Abstand folgen deutsche Aktien mit knapp 11%. Gegenwärtig liegt die Aktienquote bei über 97%.

Chicco-Methode

Einer der bekannten Value-Stockpicker im deutschen Fondsbusiness ist zweifellos Frank Lingohr. Grundlage der Aktienausswahl in seinen Fonds ist die Chicco-Methode, ein quantitatives Modell, das aus einer Vielzahl von Aktien Kaufkandidaten selektiert. In der italienischen Sprache bezeichnet der Begriff „Chicco“ das Korn, aus dem Getreide wächst. Bei Lingohrs Quant-Modell werden je nach Land unterschiedliche Bewertungskriterien – sei es KBV oder Dividendenrendite – stärker gewichtet. Der Free Cashflow der Unternehmen ist allerdings in allen Ländern für die Aktienausswahl von großer Bedeutung. Im Lingohr-Systematic-LBB-Invest (WKN: 977 479) investiert der Fondsmanager weltweit in Aktien. Das Portfolio ist sehr breit gestreut und kann aus bis zu 200 Aktien bestehen.

Harte Währungen gefragt

Der Value Intelligence Fonds AMI (WKN: A0Y AX8) wird von Stefan Rehder gemanagt. Er kann global anlegen und ist auch hinsichtlich der Marktkapitalisierung der Investments nicht eingeschränkt. Besonderes Augenmerk legt Rehder auch auf harte Währungen und auf den Kapitalerhalt – noch vor der Gewinnung von Renditen. Seit Auflage des Fonds im Mai 2010 liegt die vergleichsweise niedrige Volatilität bei unter 6%. Als Value-Investor achtet er auf attraktive Bilanzen, hohe Free Cashflows und Aktienrückkäufe (zum Thema Aktienrückkäufe s.a. den Beitrag von Felix Schleicher auf S. 11). Investiert wird nur in Unternehmen, die eine entsprechende Lücke zwischen Wert und Preis aufweisen. Eine wichtige Komponente in Rehders Anlagestil nimmt der sogenannte Value Intelligence Consensus ein, der die Meinungen von Top-Value-Investoren zu wesentlichen makroökonomischen Fragen widerspiegelt (s.a. die Value-Titelgeschichte auf S. 6). Die Mindestanlage im Fonds liegt bei 50.000 EUR.

Dänischer Warren Buffett

Einer der bekannten Value-Investoren im hohen Norden ist der Däne Jens Moestrup Rasmussen, der den Sparinvest Global Value (WKN: A0D QN4) seit fast zehn Jahren verantwortet und dem Ansatz von Benjamin Graham sehr stark verbunden ist. Zu knapp einem Viertel des Fondsvermögens ist Rasmussen in japanischen Aktien investiert. Von den Bewertungskriterien achtet er u.a. auf ein niedriges Kurs-Buchwert-Verhältnis und eine geringe Verschuldungsrate. Außerdem konzentriert sich Rasmussen beim Kauf auf Unternehmen, die er mit einem 40%igen Abschlag zum errechneten Wert kaufen kann.

Old Economy

Value-Investoren fokussieren sich häufig auf Unternehmen traditioneller Branchen, deren Geschäftsmodell leicht verständlich ist. „Unternehmen der ‚Old Economy‘ wie Industrie- oder Maschinenbautitel schauen wir uns gerne an. Etwas zurückhaltender sind wir bei Konzernen, deren Situation von politischen Entscheidungen abhängt, wie Versorgerwerte oder Solar-Aktien. Als Value-Investoren suchen wir Unternehmen mit einem guten Management und einem guten Geschäftsmodell, die wir preiswert erwerben können“, so Roland Könen, Vorstand der Value-Holdings Capital Partners AG, zur Anlagestrategie des Value-Holdings Capital Partners Fund (WKN: A0B 63E). Dieser ist unter allen in der oben stehenden Tabelle aufgeführten Fonds der erfolgreichste. Er ist zudem im Fonds-Musterdepot enthalten (S. 44).

Fazit

Auch bei Value-Investoren unterscheiden sich die Anlagestrategien im Detail, die zu unterschiedlichen Chance-Risiko-Profilen der Aktienfonds führen. Während manche Fondsmanager bereit sind, für gute Wachstumswerte auch einen höheren Preis zu akzeptieren, ist für andere Fondsmanager der „Deep Value“-Gedanke und der damit verbundene Sicherheitsabschlag beim Kauf von entscheidender Bedeutung.

Christian Bayer

CF Equities HAIG Pharma

Gastanalyse von Thomas Högerle,
ERGIN Finanzberatung

FONDS-SNAPSHOT

WKN: 921 738
Manager: Dieter Robl, Capital-Forum AG
Volumen: 21,00 Mio. EUR
Auflegedatum: 16.08.1999
Typ: Branchenfonds Pharma

Der CF Equities HAIG-Pharma wurde 1997 als Aktienfonds mit einem etwas anderen Investmentansatz aufgelegt. Die Vermögensverwaltung „CAPITAL-FORUM AG“ vom Tegernsee ist damals dem vermehrten Wunsch einiger Kunden nachgekommen, einen eigenen Pharma-Fonds aufzulegen.

Investorennetzwerk

Die Nähe zu Holzkirchen, dem Standort von Hexal, war für diesen Schritt mitentscheidend, da sich viele Kunden speziell zu diesem Investitionsthema hingezogen fühlten. Durch die örtliche Nähe zu diesem Konzern verfügten die Manager durch ihre Kunden und Geschäftspartner über ein hervorragendes Netzwerk im Bereich der Pharmazie und Biotechnologie, auf welches sie bei ihren Investitionsentscheidungen zurückgreifen können. Dabei sind selbstverständlich keine Insiderinformationen gemeint, sondern die Möglichkeit, durch die Nähe zur Branche relevante Entwicklungen frühzeitig herauszufiltern, um diese dann antizipieren zu können. Zu Beginn waren die Investoren eine Art „geschlossene Gesellschaft“, sie kannten sich untereinander und nutzten ihr Wissen, um interessante Ideen in diesem Bereich frühzeitig aufzugreifen und an neuen Medikamenten, Entwicklungen oder Forschungsergebnissen zu partizipieren. Auch heute noch besteht dieses Netzwerk aus Investoren, Branchenkennern und -beobachtern, jedoch sind neue Investoren hinzugekommen, welche sich am Fondsvermögen beteiligen, allerdings nicht am Management und am Auswahlprozess.

Stock-Picking nach Value-Kriterien

Der Bereich Pharma ist bei diesem Fonds etwas weitläufiger definiert als bei vergleichbaren Produkten. So wird das Vermögen in die Sektoren Gesundheitswesen, Pflegedienstbereich sowie in Basischemie und natürlich auch in Biotechnologie investiert. Die

Thomas Högerle (32), Diplom-Betriebswirt (BA) und Bachelor of Arts, ist Fondsmanager, Finanzanalyst und Vermögensberater bei der ERGIN Finanzberatung AG. Vorher war er als Relationship Manager Private and Business Banking (PBB) bei Reuschel & Co. Privatbankiers tätig.

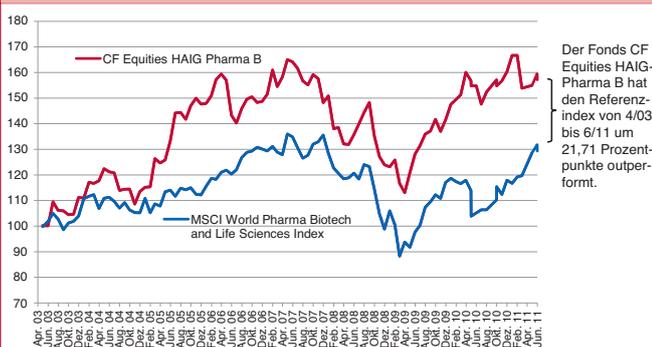


Auswahl der Aktien erfolgt nach strengen Value-Kriterien. Ist eine interessante Entwicklung ausgemacht, werden die fundamentalen Daten des Unternehmens unter die Lupe genommen und entschieden, ob sich der Einstieg auf dem aktuellen Preisniveau überhaupt lohnen würde. Ist die ausgemachte Story auch noch so viel versprechend, aber der Preis stimmt nicht, dann wird von einer Investition abgesehen. Ein Besuch des Unternehmens bzw. Interviews mit den Unternehmenskernern sind ebenfalls Bestandteil des Selektionsprozesses. Abschließend wird das bestehende Netzwerk hinsichtlich des selektierten Unternehmens befragt. Bestätigt sich die Investmentidee, wird diese dann durch das Management umgesetzt und nach den genannten Kriterien überwacht. Charttechnische Faktoren spielen bei der Titelselektion keine Rolle. Das Management konzentriert sich bei der Titelauswahl auf Kerninvestments und gewichtet Unternehmen bei einer guten Story auch mal mit deutlich mehr als 5% im Fondsvermögen. Eine geographische Zielallokation besteht nicht, vielmehr ist die Aufteilung nach Ländern ebenso wie nach der Marktkapitalisierung der Unternehmen ein Ergebnis des Bottom-up-Selektionsprozesses. Lediglich auf die Liquidität der Titel wird geachtet, hier will das Fondsmanagement keine Risiken eingehen. Was die Währungen angeht, so hält sich das Fondsmanagement alle Optionen offen. Fremdwährungen können abgesichert werden, das Team kann sich aber auch bewusst dafür entscheiden, wie aktuell, eine breite Diversifikation auch an Fremdwährungen ins Portfolio zu nehmen.

Fazit

Der Fonds bietet als benchmarkunabhängiger Stockpicker eine interessante Möglichkeit für ein Basisinvestment im Bereich Healthcare. Traditionell ist der Fonds in den etwas zyklischen Bereichen Basischemie und Biotechnologie stärker vertreten als vergleichbare Fonds, was ihn etwas volatil macht. Der Rendite des Fonds hat diese zyklische Aufstellung bisher nicht geschadet, wie beim Vergleich mit dem MSCI Pharma Biotech and Life Science Index deutlich wird.

WERTENTWICKLUNG* CF EQUITIES HAIG-PHARMA B VS. MSCI WORLD PHARMA BIOTECH AND LIFE SCIENCES INDEX



* April 2003; Wert 100; Quelle: Capital-Forum AG

Können Edelmetallaktien weiter steigen?

Gastbeitrag von Eckart Keil, PREMIUM PEARLS Fund AG

„Gold-Fundamentals“ sehr stark

Die sich ständig zuspitzende Schuldenkrise in den USA und Europa offenbart, wie brüchig unser Finanzsystem geworden ist, ein Finanzsystem, das vor allem auf Vertrauen basiert, welches langsam verloren geht. Insofern ist der Anstieg des Goldpreises in jüngster Zeit auf ein Allzeithoch kaum verwunderlich. Wie geht es bei den Edelmetallen und den Miningesellschaften weiter? Edelmetalle und Minenaktien bieten Schutz vor „realer Entwertung“ und Krisen. Die negativen Realzinsen in der westlichen Welt machen Anlagen in Geldwerte unattraktiv bzw. die Anlage in Gold & Co. relativ gesehen zu einer lukrativen Anlage. Das kaum wachsende Minenangebot und die hohe Goldaffinität der wachsenden asiatischen Mittelschicht sorgen zusätzlich für einen stetig steigenden Nachfrageüberhang.

Gold-XAU-Ratio im Test

Das Gold-XAU-Ratio gibt das Verhältnis des Goldpreises zu den Preisen der Edelmetall-Minenaktien an, die im Philadelphia-Minenindex XAU beinhaltet sind – in erster Linie sind dies hochkapitalisierte internationale Miningesellschaften. Das Ratio wird durch den Quotienten Goldpreis geteilt durch den XAU-Minenindex gebildet. Ist dieses Ratio hoch, so deutet dies darauf hin, dass die Edelmetallaktien im Verhältnis zum Goldpreis günstig bewertet sind. Ein niedriger Stand des Indikators signalisiert das Gegenteil. Der Indikator hat mehrere Verkaufssignale (Frühjahr 2002 bzw. Herbst 2007) und mehrere Kaufsignale (Ende 2000 bei einem Stand von über 6 sowie Mitte 2005 bei einem Stand von über 5) generiert. Das deutlichste Signal wurde im Herbst 2008 bei einem Indikatorstand von 10,4, einem historischen Beststand des Indikators, angezeigt. Tatsächlich setzte daraufhin eine Kursrally ein, die bis heute andauert und bei der der XAU-Index um nahezu 200% hinzugewinnen konnte.

Vom GOLD-XAU-Indikator her gesehen sollte die Rally weitergehen, denn der Indikator steht derzeit bei einem komfortablen Stand von ca. 7,5 – dies ist ein sehr bullisches Zeichen.



Quelle: Premium Investments

Eckart Keil, 48, ist Initiator des PREMIUM PEARLS One, eines international und flexibel anlegenden Mischfonds. Nach seinem VWL-Studium hat Keil mit namhaften Vermögensverwaltern zusammengearbeitet. André Kostolany und Jens Ehrhardt haben ihn u.a. in der langjährigen Zusammenarbeit entscheidend geprägt. Im Laufe seiner Karriere erhielt Eckart Keil für seine Leistungen mehrere Auszeichnungen.



Der Gold-XAU-Indikator im Backtest

Wir haben den Gold-XAU-Indikator getestet. Der Einfachheit halber haben wir je nach Indikatorstand drei Handlungsweisen definiert und gleichzeitig auf Transaktionskosten und Zinsen – bei entsprechender Cash-Haltung – verzichtet:

- 1) Keine Investition in den XAU bei entsprechend negativem Gold-XAU-Ratio bzw. 100% in Cash
- 2) 50%-Investition bei „leicht positivem“ Ratio sowie 50% in Cash
- 3) 100%-Investition in den XAU bei entsprechend positivem Signal

Das Portfolio hätte eine gleichmäßige und wesentlich vorteilhaftere Aufwärtsentwicklung im untersuchten Zeitraum seit 2004 gebracht, insbesondere wäre der scharfe Einbruch 2008 vermieden worden. Die „Buy and hold“-Strategie im XAU ist an der Entwicklung des XAU-Minenindex ersichtlich. Durch eine entsprechende Gold-XAU-Ratio-basierte Strategie hätte man in den vergangenen fünf Jahren eine Performance von ca. +170% erzielt im Vergleich zu einer reinen XAU-Haltestrategie, die knapp über +50% erbracht hätte. Zudem ist die Volatilität des Portfolios „Gold-XAU-Strategie“ im Vergleich zur reinen Haltestrategie deutlich geringer.

Fazit

Das Gold-XAU-Ratio ist eine grobe Richtlinie, um sich ein Bild der aktuellen Bewertung der Miningesellschaften machen zu können. Die relativ sehr attraktive Bewertung der Edelmetallminenaktien aus technischer Sicht sowie die starke fundamentale Situation zeigen einen günstigen Einstiegszeitpunkt. Das Segment der 2. und 3. Reihe erscheint aus saisonalen und bewertungstechnischen Gesichtspunkten derzeit noch lukrativer als die hochkapitalisierten Werte.

„Der Markt hat recht. Und danach handeln wir“

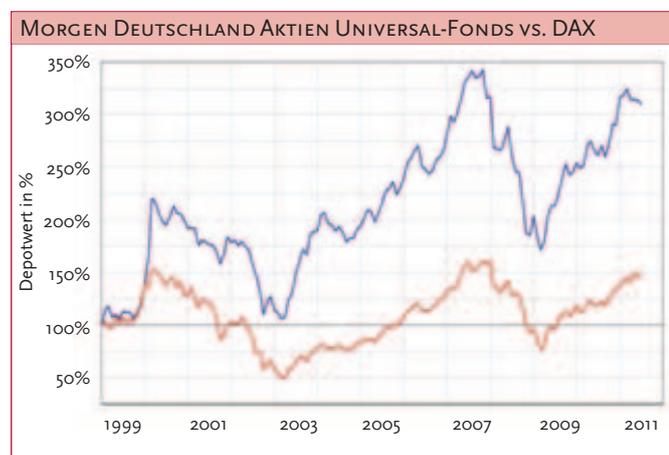
Smart Investor im Gespräch mit **Heinrich Morgen**, Firmengründer von **morgen + partner**, zu seiner charttechnisch orientierten Investmentstrategie

Smart Investor: Herr Morgen, Sie sind mit Ihrem sehr stark charttechnisch orientierten Ansatz unter den Fondsmanagern eher eine Ausnahmeerscheinung. Was unterscheidet Sie von anderen Fondsmanagern?

Morgen: Die meisten Fonds werden fundamental verwaltet. Das muss nicht unbedingt vorteilhaft sein. Im Crash von 2008 haben Value-Aktien z.B. überdurchschnittlich viel verloren. Kursbewegungen gehen oft weit über das hinaus, was die meisten Marktteilnehmer erwarten. Wir befolgen strikt unsere Leitlinie, uns nicht gegen den Trend zu stellen. Es klingt sehr banal, aber Trends halten so lange, bis sie sich ändern. Unser Ansatz in den beiden Publikumsfonds Morgen Europa Aktien Universal Fonds (WKN: A0B 5K5) und Morgen Deutschland Aktien Universal Fonds (WKN: 849 072) unterscheidet sich daher sehr stark von den allermeisten Fonds in der Vergleichsgruppe. Die Folge für die Anleger ist die Chance einer besseren Diversifizierung mit unseren Fonds, da sie andere Aktien enthalten als die Fonds großer Fondsgesellschaften.

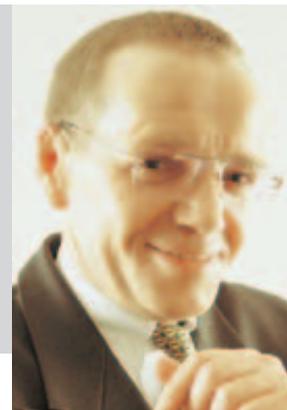
Smart Investor: Sie sind gegenüber Computermodellen eher kritisch. Woher kommt das?

Morgen: Wir verwenden keine Computermodelle, die selbstständig Entscheidungen treffen. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass Ereignisse, die nicht vorstellbar sind, trotzdem vorkommen und in den Computermodellen nicht berücksichtigt sind. Das würde zu entsprechenden Fehlsignalen führen. Unsere Vorgehensweise, die mittelfristig angelegt ist, basiert auf der Verfolgung der Märkte, der Branchen und der Einzelwerte. Dazu führen wir eine Watchlist mit Limits und Stopps, die immer auf dem neuesten Stand gehalten wird.



blaue Linie: Morgen Deutschland Aktien Universal-Fonds (WKN: 849 072),
rote Linie: DAX vom 01.01.1999 bis 30.06.2011; Quelle: morgen + partner AG

Heinrich Morgen (Jahrgang 1949) durchlief zunächst zahlreiche Stationen bei der Volksbank Homburg, Merrill Lynch und H.C.M. Hypo Capital Management, bevor er sich 1998 als Berater institutioneller Kunden selbstständig machte. Seit September 2007 firmiert seine Vermögensverwaltung als morgen + partner AG und ist in der Schweiz domiziliert.



Smart Investor: Wo sehen Sie Vorteile Ihres Ansatzes, und in welchen Marktsituationen gibt es Probleme?

Morgen: Die Charttechnik erlaubt eine schnelle Reaktion an den Märkten. Wir haben keine vorgefasste Meinung, die wir revidieren müssten, und können schnell umschwenken. Dies sehen wir als großen Vorteil gegenüber einer fundamentalen Betrachtungsweise. Unser Motto ist: Der Markt hat recht. Und danach handeln wir. Wir beobachten, welche Branchen welchen Trend aufweisen. In den Branchen, die uns gefallen, suchen wir Werte mit einem guten Chartbild und mit relativer Stärke aus. Darüber hinaus können wir kurzfristig den Markt absichern (z.B. mit Short-ETFs), ohne gleich unsere Einzelpositionen aufzulösen. Diese lösen wir erst auf, wenn der einzelne Chart „kaputtgegangen“ ist. Natürlich gibt es auch Fehlsignale bei mehrfachen Trendwechseln, hoher Branchenrotation und hoher Volatilität. Deswegen erleben wir leider auch Phasen, in denen wir unterdurchschnittlich abschneiden. Entscheidend ist jedoch, dass wir mit unserem systematischen Ansatz längerfristig eine attraktive Outperformance erzielt haben.

Smart Investor: Der charttechnische Ansatz ist nicht unumstritten. Funktioniert Charttechnik denn heutzutage noch?

Morgen: Sie funktioniert überall dort, wo Menschen handeln. Charttechnik ist also nichts anderes als sichtbar gemachte Behavioral Finance. Der Deutschland-Fonds läuft damit erfolgreich seit mehr als zwölf Jahren, und auch der Europa-Fonds mit einer kürzeren Historie weist eine Outperformance gegenüber dem Index auf. Wichtig ist, dass in den einzelnen Werten genügend Liquidität vorhanden ist, da wir bei einem Trendwechsel sonst möglicherweise aus den Aktien nicht mehr rauskommen würden.

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

Fondsmusterdepot

Das Fondsportfolio nähert sich wieder der +40%-Marke

Erfreuliche Wertentwicklung

Im Vergleich mit dem im vergangenen Heft abgedruckten Depotstand (Stichtag 17.06.2011: 134.897,93 EUR) können wir mit dem aktuellen Stand (Stichtag 25.07.2011: 139.039,55 EUR) eine positive Entwicklung von über 3% vermelden. Zu den High-flyern der vergangenen Wochen gehörte der BlackRock World Mining, der in Large Caps unter den Minenkonzernen wie Rio Tinto, BHP Billiton und Vale Do Rio investiert. BHP Billiton hat mit einer milliardenschweren Übernahme des Schiefergasförderers Petrohawk Energy von sich reden gemacht. Mit dem Takeover kann das Unternehmen die Energieressourcen im Konzern mehr als verdoppeln. Der World Mining-Fonds liegt seit Kauf mit über 140% im Plus. Ebenfalls zulegen konnte der DJE Agrar & Ernährung, dessen Fondsmanagement weltweit in Agrar- und Nahrungsmittelkonzernen investiert. Trotz nachgebender Weizenpreise im Juni am Terminmarkt haben die Düngemittelpreise angezogen. Dies war Anlass für das Fondsmanagement, die Gewichtung der Aktien in diesem Bereich zu erhöhen. Im Zusammenhang mit der italienischen Schuldenproblematik wurde im Fonds die Position des italienischen Traktorenherstellers Fiat Industrial reduziert. Gegen den positiven Trend des Depots gab der Wert des Nestor Afrika-Fonds nach.

Verkauf des HWB Portfolio Plus

Am 22.06. wurden die 100 Anteile des HWB Portfolio Plus zum Kurs von 71,89 EUR und damit mit einem Verlust von 13,2% ge-

genüber dem Einstandskurs verkauft. Die Erwartung, mit dem Fonds eine defensive Komponente ins Portfolio aufzunehmen, wurde nicht erfüllt. Deshalb war es richtig, die Reißleine zu ziehen. Mit dem Verkauf wurde zusätzliche Liquidität geschaffen, um in nächster Zeit einen neuen Fonds aufzunehmen, der diese Aufgabe übernimmt.

Da Vinci Arbitrage Fund

Auf Nachfrage beim Fondsmanager Hendrik Klein zur gewünschten Ausbuchung des Da Vinci-Arbitrage-Fonds aus dem Musterdepot wurde uns mitgeteilt, dass der Fonds gegenwärtig nicht zurückgegeben werden kann und keine Angaben zum aktuellen Wert gemacht werden können. Im Musterdepot wird der Fonds momentan mit 119,13 EUR pro Anteil bewertet. Dieser Wert wird auf der Da Vinci-Website (www.davinciinvest.ch) mit Datum vom 30.04.11 ausgewiesen. Wir bleiben weiter am Ball.

Fazit

Seit Jahresbeginn liegt das Musterdepot nur noch leicht hinter dem Vergleichsindex MSCI World EUR. Das Portfolio notiert mit 4,2% im Minus, der MSCI World EUR dagegen mit 3,8%. Seit Start im Januar 2009 liegt unsere Fondsauswahl allerdings mit +39% gegenüber dem MSCI World EUR mit +36,5% in Führung.

■
Christian Bayer

Anzeige

F.E. Property Sales Ltd.
CANADA
www.fe-property-sales.de

Sachwertsicherheiten außerhalb Europas! Landerwerb als Direktkauf in Nova Scotia Canada

- Kapitalanlage / -absicherung
- Autarkieprojekt
- Freizeitdomizil
- Altersruhesitz

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

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

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



Theaterdonner, Propaganda und Realität

Nur wenige Ökonomen haben einen strikten Wertekompass und können gegen den Strom schwimmen

„Plötzlich und unerwartet“ – Griechenland

Der Fortgang der Schuldenkrise läuft nahezu drehbuchmäßig. Am 21.7. wurde auf einem EU-Sondergipfel Griechenland „gerettet“ – wieder einmal. Auch dieses Mal, so wird versichert, eine einmalige Aktion. Die Glaubwürdigkeit dieser Politik ist auf dem Nullpunkt angelangt. Wenn nach den sich häufenden Nacht- und Nebelaktionen gebetsmühlenartig die „Erfolgsgeschichte Euro“ wiederholt und eine höchst einseitige europäische Solidarität beschworen wird, dann hat das mittlerweile etwas Beklemmendes, ja Gespenstisches. Reaktionen auf die fortgesetzte Brüsseler Ermächtigung sind in den etablierten Institutionen der demokratischen Kontrolle unseres Gemeinwesens kaum wahrnehmbar.

Anders als das Heer der sprachlosen Mitläufer, die die komplexe Materie offenbar nicht einmal verstehen, ist der FDP-Bundestagsabgeordnete Frank Schäffler einer, der nicht müde wird, vor den Irrwegen einer angeblichen Euro-„Rettung“ zu warnen. Auch einzelne Professoren zeigen Flagge. Die Mutigen werden aber von der Mainstream-Presse nicht etwa für ihr Engagement und ihre Zivilcourage gelobt und mit Bürgerpreisen überhäuft. Nein, sie werden wahlweise vorgeführt, lächerlich gemacht, in die Populismus-Ecke gestellt oder schlicht totgeschwiegen. Umso erfreulicher ist es da, dass ausgerechnet der frisch gebackene Bundesbankpräsident Jens Weidmann, seinerzeit Wunschkandidat der Kanzlerin, scharfe Worte der Kritik findet und davor warnt, dass mit den Brüsseler Beschlüssen die Tür in die bislang vor allem von Deutschland vehement abgelehnte Transferunion geöffnet wurde.

Sinn macht Sinn

Anlässlich einer von uns besuchten Vortragsveranstaltung machte Prof. Hans-Werner Sinn, Präsident des Münchner Ifo-Instituts, seinem Namen alle Ehre. Sinn ist kein Euro-Gegner, aber er benennt schonungslos die Probleme. Nach seiner Analyse handelt es sich aktuell auch nicht um die Krise einzelner Euro-Länder,



Frank Schäffler, FDP-Bundestagsabgeordneter



Jens Weidmann, Bundesbankpräsident; Foto: Deutsche Bundesbank



Prof. Hans-Werner Sinn, Ifo-Institut



wie oft fälschlich und verharmlosend behauptet wird, sondern um eine fundamentale Funktionskrise des Euro-Systems. Der Kern des Problems sei die fehlende Wettbewerbsfähigkeit der betroffenen Länder. In der Euro-Historie identifiziert Sinn drei Phasen der Finanzierung der daraus entstandenen Leistungsbilanzdefizite: 1. „Phase des lockeren Geldes“, 2. „Finanzierung durch die EZB“ – ein Mechanismus, der weitgehend unter Ausschluss der Öffentlichkeit lief und dessen Aufdeckung Sinn zu danken ist. Schließlich 3. „Finanzierung durch die europäischen Schuldenprogramme“, die am 21. Juli erneut ausgedehnt wurden. Sinn hält dies für einen Irrweg, da Griechenland aus der Verantwortung genommen werde, während der Steuerzahler hierzu haften müsse. Gemäß Sinn bremsen großzügige Hilfszahlungen sogar die Gesundung kranker Euro-Länder.

Mit den Transfers dieser Lösung 1 schenkt die Gemeinschaft Griechenland dauerhaft den rekordhohen Importüberhang. Lösung 2 wäre der Austritt Griechenlands aus dem Euro mit Option auf einen Wiedereintritt, Lösung 3 ein hartes Sparprogramm im Lande selbst. Sinn favorisiert klar den Austritt, weist aber darauf hin, dass in einer Tragödie wie der griechischen jede Handlungsalternative schrecklich sei. In den Spreads der Staatsanleihen sieht der Ökonom übrigens eines der wenigen wirksamen Disziplinierungsinstrumente für das Ausgabenverhalten der Politik. Es kommt daher nicht von ungefähr, dass EU-Politiker dieses Marktbarometer, das für die betroffenen Länder mit einem unmittelbaren Anstieg der Finanzierungskosten verbunden ist, am liebsten außer Kraft setzen würden, wie sie es für Griechenland jetzt auch getan haben. Anders scheinen die Tiraden von Juncker & Co. gegen Märkte und Marktteilnehmer >>



Die europäische Malaise drückt sich in einem deutlichen Verfall des Euros gegenüber der Hartwährung Schweizer Franken aus.

(„Spekulant“) kaum erklärbar. Freie Märkte konfrontieren die Polit-Propaganda mit der Realität – das schmerzt. Ebenso schmerzlich ist der Kursverlauf des Schweizer Franken, gegen den der Euro beständig neue Tiefs markiert (Abb. 1).

Deutschland und die Demokratie

Ansonsten scheint es, als zerränne den Deutschen abermals Demokratie, Rechtsstaat, Freiheit und Wohlstand praktisch widerstandslos zwischen den Fingern. Immerhin nach quälenden Monaten des Zauderns kam es am 5. Juli zu einer ersten mündlichen Verhandlung in Sachen Griechenland-„Hilfe“ und Euro-„Rettungsschirm“ vor dem Bundesverfassungsgericht (BVerfG). Es scheint also nun doch so, als wolle man dort ein bisschen tätig werden. Eile kennt das BVerfG jedenfalls nicht. Damit steht sein Wirken in denkwürdigem Kontrast zum Tempo der „Retter“, die seit 2010 mit heißer Nadel gestrickte Maßnahmenpakete durch die Parlamente peitschten. Auch das Eingangsplädoyer des Prozessbevollmächtigten des Deutschen Bundestages, Prof. Franz Mayer, ließ aufhorchen. Demnach würden sich die Beschwerdeführer „auf ein neuartiges[!] Recht berufen, das bisher gar nicht existiere, nämlich ein umfassendes Grundrecht auf Demokratie“. Dieser Mann vertritt wohlgerne im Prozess den Bundestag, also das Parlament, und stellt praktisch dessen Existenzberechtigung in Frage. Wenn etwas die Schwäche der Position der Verteidigung offenbart, dann ist es der Umstand, dass man auf derlei Sophistereien zurückgreifen muss, um sein Verhalten zu rechtfertigen.



Prof. Franz Mayer, Prozessbevollmächtigter des Deutschen Bundestages; Foto: Universität Bielefeld

Not kennt kein Gebot

Wir dürfen also gespannt sein, wie sophistisch das Urteil letztlich ausfallen wird, falls das Offensichtliche auf den Kopf gestellt werden soll. Das Hauptargument der Verteidiger „Not kennt kein Gebot“, mit dem einige der Handelnden inzwischen selbst die vertrags- und rechtswidrige Umgehung der No-Bailout-Klausel eingeräumt haben, sticht jedenfalls nicht. Denn genau für solche Fälle wurde die No-Bailout-Klausel ja seinerzeit eingeführt.

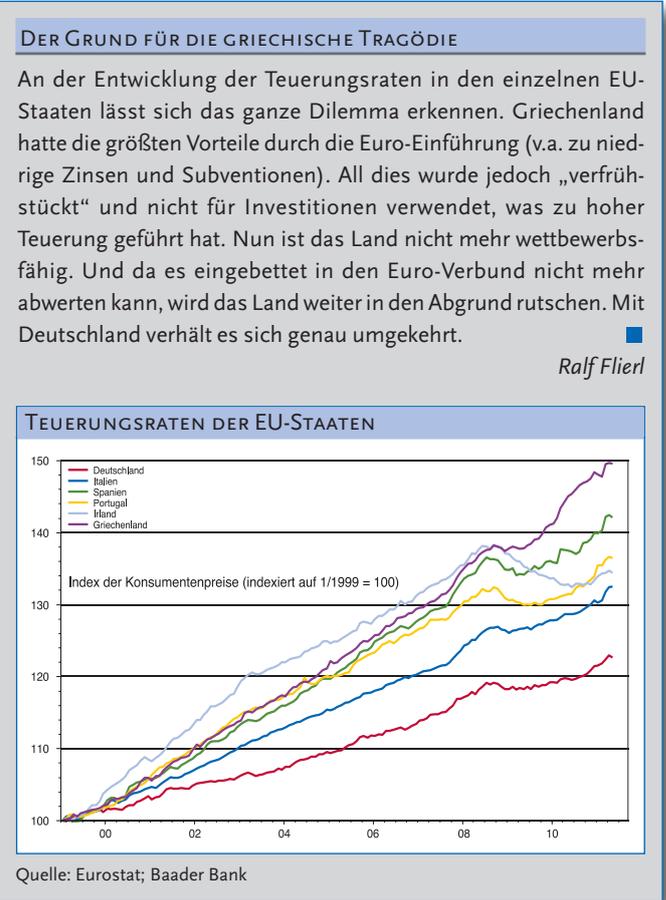
Es kann also nicht angehen, dass hier so getan wird, als seien die Entscheidungsträger einem Phänomen gegenüber gestanden, über das zuvor noch niemand nachgedacht hatte. Gerade weil man seine Pappenheimer kannte, fand diese Vorschrift ihren Weg in die Maastricht- und Lissabon-Verträge. Dass sie ihre Abschreckungswirkung dennoch nicht entfalten konnte, lag an jener augenzwinkernden Kumpanei der „Euro-Kratie“, die dem Bürger gerne als europäische Solidarität verbrämt wird. Ein kleinerer Bailout als der Griechenlands wäre ohnehin kaum möglich gewesen. Insofern sticht auch das Argument der besonderen Schwere, Systemrelevanz oder Alternativlosigkeit der Situation nicht. Das Thema Italien, das jüngst kurz an den Märkten aufflackerte, wäre zumindest von der Größe her außergewöhnlich. Überraschend ist an der europäischen Schuldenkrise im Jahr 2011 jedoch überhaupt nichts mehr. Schon aus diesem Blickwinkel wäre für legale Lösungen durchaus Zeit gewesen, politisch gewollt sind diese aber offenbar nicht.



Jean-Claude Trichet, Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB); Foto: Forum/flickr.com

Die Krise als Hebel

Man kann sich des Eindrucks ohnehin nicht erwehren, dass die europäische Schuldenkrise von der Politik sehr planvoll für eine unwiderrufliche Verschweißung der Nationen instrumentalisiert wird. Die immer lauter werdende Forderung nach EU-Anleihen („Euro-Bonds“), die die Haftung für Schulden vollends vergemeinschaftet, ist nur einer der vielen hochgradig illegalen



Vorschläge, die den Weg in die Transferunion und ein EU-Gebilde ebnen, das von den Bürgern schlicht nicht gewollt wird. Auch die Rufe nach einem Europäischen Finanzminister werden zahlreicher, so als ob den Bürgern ein Finanzminister nicht schon reichen würde. Daneben häufen sich die Vorstöße für eigene EU-Steuern und neue Institutionen, die natürlich wieder viel Gutes für Europa tun werden und auch einige gutbezahlte neue Posten schaffen. Die Frage der Wirtschaftsregierung ist wohl nicht mehr eine des Ob, sondern lediglich noch eine des Wie. Es ist erstaunlich, wie hier der Dauerbeschuss der Forderungen und Vorschläge mittlerweile Dinge als normal erscheinen lässt, die vor einem Jahr noch völlig undenkbar gewesen wären. Stetes Wasser höhlt den Stein. Man muss schon ziemlich blauäugig sein, wenn man in diesen unseligen Entwicklungen, die mit zahlreichen Rechtsbrüchen einhergehen und erkennbar nicht dem Willen der Bürger Europas und schon gar nicht dem Mehrheitswillen der Bürger Deutschlands entsprechen, eine wünschenswerte Form europäischer Annäherung sehen will. Selbstermächtigung des EU-Apparats charakterisiert das Geschehen wohl besser.

Theaterdonner

Was typischerweise sowohl die europäischen „Rettungsmaßnahmen“ als auch das Gezerre um die Schuldengrenze der USA begleitet, ist ein regelrechter Theaterdonner im Rahmen einer ziemlich durchschaubaren Inszenierung. In den USA wurde die



US-Präsident Barack Obama
Quelle: The White House

Schuldengrenze seit den späten 70er Jahren rund 50-mal erhöht. Ein Routinevorgang also, der diesmal nur deshalb einiges an Brisanz gewonnen hat, weil sich die Politik bereits für den nächsten Präsidentschaftswahlkampf in Stellung bringt. Am grundsätzlichen Phänomen aller reifen Demokratien einer sich stetig aufbauenden Staatsverschuldung aufgrund der seit Jahrzehnten praktizierten Finanzierung von Stimmenkauf und Wählerfang ändert das nichts. Und es ändert sich daran auch so lange nichts, wie man die Märkte mit frischem Geld fluten kann, ohne dass das Vertrauen in den Geldwert vollends verloren geht. „Rettung“, eigentlich Konkursverschleppung hier und Erhöhung der Schuldengrenze dort, ist der Weg des geringsten Widerstands, und genau aus diesem Grund wird er auch weiter beschritten. Als Alternative zu dieser Politik wird eine Drohkulisse geradezu biblischen Ausmaßes aufgebaut. Angesichts des Droh- und Erpressungspotenzials von Politik und Finanzwirtschaft ist es, dieser Eindruck soll beim Bürger ganz bewusst erzeugt werden, fast schon ein Schnäppchen, dass man sich mit ein paar hundert oder tausend Milliarden an frischgedrucktem Geld wieder einmal freikaufen kann. Dass dies nicht „nachhaltig“ sein kann und die Stunde der Wahrheit lediglich hinauszögert, wird wohlweislich verschwiegen. >>

Anzeige

Ihre Vision kann auf unsere Kompetenz bauen.

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

www.universal-investment.de/publikumsfonds

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

Die Welt des Peter Bofinger

Verlassen wir die Tagesaktualität. Im Rahmen einer Diskussionsveranstaltung anlässlich einer Buchvorstellung in München konnten wir kürzlich einen erhellenden Einblick in die Denkweise führender Ökonomen zum Thema „Staat versus Markt“ gewinnen, das nach Meinung des „Wirtschaftsweisen“ Prof. Peter Bofinger „das große, zentrale und fundamentale Thema“ sei. Schon seine einleitenden Worte gaben Hinweise darauf, wo Bofinger in diesem Spannungsfeld steht. Er selbst habe nämlich zu dem Thema ein Buch verfasst, das aber „betriebswirtschaftlich überhaupt kein Erfolg war, weil die Leute eben keinen starken Staat wollen“. Bofinger hat also am Markt vorbei produziert. Und wie alle Marktfernen mag er sich damit nicht recht abfinden, so als sei es der Fehler der Leute, die man eben nur richtig aufklären müsse. Da ihn als Professor ohnehin der Freistaat bezahle, sei der wirtschaftliche Misserfolg „auch nicht so tragisch“, verriet er. Menschlich ist es also durchaus verständlich, dass er dem Markt grollt, der seine Thesen verschmähte, und dem Staat dankbar ist, bei dem er sein Auskommen fand. In der eigentlichen Diskussion interessierte sich Bofinger dann für die Frage, wie viel Geld ein Staat wohl brauche, um „vernünftig wirtschaften“ zu können, und verglich das mit dem Betreiben eines Hotels.



Prof. Dr. Peter Bofinger; Foto: Universität Würzburg

Die Frage, ob man Bildung nicht effizienter anbieten könne, beschied Bofinger mit dem Hinweis, dass das so sei, als wolle man eine Mercedes C-Klasse zum Preis einer A-Klasse erwerben. Der Ökonom will offenbar grundsätzlich nicht wahrhaben, dass die im Wettbewerb entstehenden Angebote wie Hotelbetten und Kraftfahrzeuge ständig von den Marktteilnehmern auf Kosten und Nutzen überprüft werden, während genau das bei staatlichen (Monopol-)Leistungen gerade nicht der Fall ist. Dabei kennt er den Unterschied als Buchautor auf der einen und als staatlich besoldeter Professor auf der anderen Seite doch eigentlich genau. Ob „vernünftiges Wirtschaften“ schließlich überhaupt eine Staatsaufgabe ist, könnte man auch einmal hin-

terfragen. Dass es mit dem Wirtschaften beim Staat ohnehin nicht so gut klappt, sieht man an dem mittlerweile angehäuften Schuldenberg. Aber weder hier noch in einem weiteren Ansteigen der Staatsschuld sieht Bofinger ein Problem, denn den Schulden stünden ja die Guthaben der Sparer gegenüber. Dass zwischen beiden wiederum ein Markt vermittelt und Anleger derzeit noch selbst entscheiden dürfen, ob sie diese Papiere überhaupt haben wollen, war für Bofinger erkennbar kein Thema. Für die Staatsgläubigen sind das Individuum und dessen freier Wille ohnehin eher lästige Restgrößen in der schönen Welt staatlicher Planung und Lenkung. Während Bofingers Vorschläge auf mehr und neue Spielräume für den Staat hinauslaufen, sind wir Anhänger einer strikten Subsidiarität: Die Bürokratie soll nur machen, was sie besser kann als die Marktteilnehmer, und das ist ziemlich wenig. Hotels betreiben und Autos bauen gehören schon mal nicht dazu.



Prof. Michael Hüther, Institut der Deutschen Wirtschaft; Foto: Institut der deutschen Wirtschaft Köln



„Die disziplinierte Freiheit“; Michael Hüther; Murmann Verlag; 192 Seiten; 19,90 EUR

Jemand für Marktwirtschaft?

Mit Bofinger diskutierte übrigens Prof. Michael Hüther, Direktor des Instituts der Deutschen Wirtschaft, einer als arbeitgebernah geltenden Einrichtung, im Rahmen der Vorstellung seines gerade erschienenen Buches „Die disziplinierte Freiheit“. Ein flammendes Plädoyer für freie Märkte war der Auftritt nicht wirklich. Eher ein gebremstes „Ja, aber“ mit vielen Einschränkungen. Sie scheinen mit der Krise verschwunden, die überzeugten, die glühenden Anhänger des Marktes. Stattdessen muss Marktwirtschaft heute nicht nur sozial, ökologisch und nachhaltig sein, sondern wohl bald auch noch gendergerecht gequodelt werden. Die wilde Kraft des Marktes wird – sicher auch durch Fehlentwicklungen in der Finanzindustrie – inzwischen fast unwidersprochen als bedrohlich wahrgenommen. Damit hat sich auch in Bezug auf die Märkte in der Bundesrepublik jenes Phänomen herausgebildet, das bereits wie Mehltau auf vielen anderen Bereichen liegt und eine offene, fröhliche Streitkultur verdrängt hat – der Konsens. Auch Gastgeber und Moderator Prof. Randolf Rodenstock zeigte sich am Ende der Veranstaltung überrascht und fast ein wenig enttäuscht, dass die Diskussion weniger lebendig und kontrovers ausfiel, als man es bei dieser Paarung vielleicht vermutet hätte.

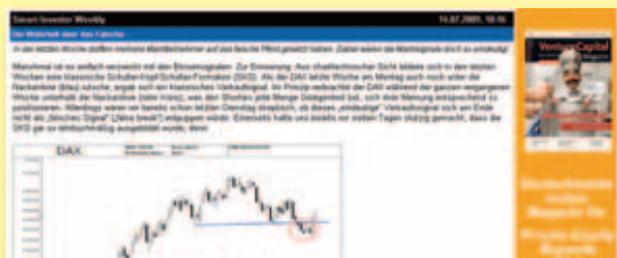


Prof. Randolf Rodenstock Foto: bayme

Vom „Segen“ des Benchmarking Weitgehend einig zeigten sich beide Professoren auch hinsichtlich eines anderen Punktes: der Brauchbarkeit des Benchmarking für die Überprüfung des staatlichen Leistungsspektrums und des Aufwands zu dessen Erzeugung. Aus Börsensicht hat das Benchmarking dagegen seine Blütezeit bereits hinter sich. >>

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.



**klassik
radio**



Bleiben Sie entspannt



Fotograph Clive Arrowsmith

Klassik Hits

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



auf Blu-ray und DVD erhältlich

Filmmusik

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



Fotograph Stephan Goschlik

Klassik Lounge

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

Benchmarking ist ja lediglich ein relativer Vergleich, in diesem Fall von Managementleistung und Index. Wer Geld verlor, jedoch weniger als der Index, hielt sich für einen Helden. Aus Sicht des Anlegers war das dennoch unbefriedigend. Deshalb entwickelten sich hier Absolute-Return-Ansätze, die einen absolut positiven Ertrag anstreben. Das ist genau der von Marktturbulenzen unbeirrbar Kompass, der dem reinen Benchmarking fehlt – ein wahrer Wert, wenn man so will. Übertragen auf die Situation der Staatsausgaben ist die entscheidende Frage, mit wem man sich eigentlich vergleichen will. Die Theorie sagt: Mit den Besten, um von ihnen zu lernen. Wer aber sind die „Bes-

ten“? Jene, deren Staat besonders schlank ist, oder jene, deren Staat besonders umtriebig ist?! Entsprechend den Annahmen fallen Vergleich und Handlungsalternativen aus. Zwar wird sich kaum jemand an Nord-Korea orientieren wollen, der absolute Wertekompass aber fehlt. Beim rein relativen Vergleich kann man praktischerweise (das war auch an der Börse schon so) gleich ein gutes Stück Verantwortung abschieben. Die anderen machen es schließlich genauso.

Die Welt im Glas

Auch der US-Starökonom Nouriel Roubini lief uns kürzlich bei ei-

„Der begonnene Fiskalsozialismus gefährdet am Ende alles“

Thorsten Kraemer, scheidender Aufsichtsratsvorsitzender der freenet AG, gab im Rahmen der letzten Hauptversammlung eine Aufsehen erregende persönliche Erklärung zum Zustand des Euro ab, die jedoch in den Mainstream-Medien kein Interesse fand. Smart Investor hakte nach.

Smart Investor: Herr Kraemer, was waren Anlass und Motivation für Ihre persönliche Erklärung auf der Hauptversammlung der freenet AG?

Kraemer: Ich kann mich ja nicht nur ständig in meinem privaten Umfeld äußern und gleichzeitig als im öffentlichen Leben stehende Person den Mund halten. Also habe ich meinen Sorgen und meiner Verärgerung Luft verschafft.

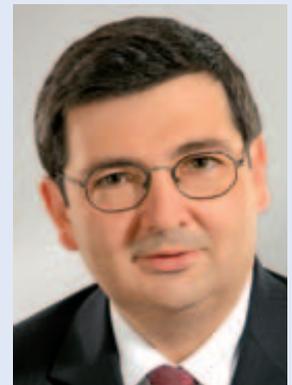
Smart Investor: Warum ist aus den Führungsetagen der Wirtschaft so wenig Kritisches zur aktuellen Entwicklung der Verschuldungskrise zu hören? Allenfalls „ehemalige“ oder „scheidende“ Funktionsträger machen ihrem Ärger Luft ...

Kraemer: Nun – da gibt es ja zwei, nein, eigentlich drei Gruppen: Die erste sind verantwortungslose Repräsentanten führender Exporteure, die aggressive Lobbyarbeit dafür betreiben, der deutsche Steuerzahler möge doch bitte die Subventionierung der Zahlungsbilanzen und des Wechselkurses der Club-Med-Staaten fortsetzen, damit die Windfall-Profits weiter fließen können. Das läuft unter der Platitüde „Euro-Rettung“, und die sei die eingesetzten Mittel allemal wert. Dann gibt es eine große Gruppe, die sich wegen Geschäftsbeziehungen zur ersten Gruppe oder zwecks Pflege ihrer Kontakte zur Regierung lieber sehr diplomatisch äußert oder schweigt, und schließlich eine kleine Gruppe unabhängiger Leute, die sich konkret äußern.

Smart Investor: Im Zusammenhang mit der Euro-„Rettung“ sprechen Sie von der „größten wirtschaftlichen und politischen Katastrophe in der Geschichte der Bundesrepublik Deutschland“. Von welchen Dimensionen gehen Sie da aus?

Kraemer: Es geht ums Ganze: Geldwert, Wohlstand, Demokratie und Freiheit. Der begonnene Fiskalsozialismus gefährdet am Ende alles.

Thorsten Kraemer ist geschäftsführender Gesellschafter der Crocodile Capital Partners GmbH. Bis zum Ablauf der Hauptversammlung war er Vorsitzender des Aufsichtsrats der freenet AG.



Smart Investor: Sie sprachen sogar von einem „finanziellen Staatsstreich“. Was bleibt dem Bürger, wenn ausgerechnet in Deutschland wieder einmal alle demokratischen Kontrollinstanzen (Opposition, Bundesverfassungsgericht, Bundespräsident) in vorauseilendem Gehorsam ausfallen?

Kraemer: Sie haben noch eine Kontrollinstanz vergessen: die Presse. Sie gehört weitgehend zur eben genannten zweiten Gruppe und versagt damit ebenfalls, wobei Smart Investor eine der wenigen rühmlichen Ausnahmen ist. Und das Staatsfernsehen fällt als Propagandaorgan von Union und SPD ebenfalls aus. Zu Ihrer Frage, was man tun kann: Nun, eine außerparlamentarische Opposition ist angesichts der Diffamierung durch den Mainstream in den Kreisen, die das Ausmaß der drohenden wirtschaftlichen Verwüstung durch die „Rettungspolitik“ verstehen, offenbar keine funktionierende Option. Also stimmen die Bürger zunächst am Kapitalmarkt und dann mit den Füßen ab. Ich habe bereits seit Januar 2010 keine Euros mehr und bereite mich auch persönlich bereits darauf vor, das sinkende Schiff zu verlassen.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch. ■

Interview: Ralph Malisch



Die EU will Griechenland & Co. nicht im Regen stehen lassen und verteilt Rettungsschirme. Gegen die kommende Flutwelle bieten diese aber keinen Schutz.

ner Veranstaltung über den Weg, auf der er sich in seiner Rede Gedanken über die Weltwirtschaft machte. Dem durch die Vorhersage der Subprime-Krise bekannt gewordene Wirtschaftsprofessor haftet seitdem der Ruf eines „Dr. Doom“ an, also eines Verkünders kommenden Unheils. Für seine Verhältnisse war er in durchaus aufgeräumter Stimmung, als er den Zustand der Weltwirtschaft mit einem halbvollen Glas verglich. Es gebe durchaus auch Positives zu vermelden. Risiken sieht er vor allem in China, das einen Überinvestitionsboom habe, der in der Geschichte stets mit einer harten Landung endete. Eindrucksvoll schilderte er ein von ihm erlebtes Beispiel, wie neben einer vielspurigen fast leeren



Nouriel Roubini,
US-Starökonom

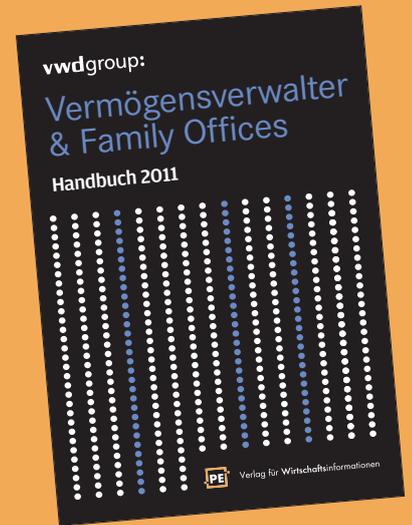
Schnellstraße zwischen zwei Großstädten eine ebenso fast leere Hochgeschwindigkeits-Zugtrasse verlaufe, ergänzt durch Flughäfen an beiden Enden. Diese Investitionen werden laut Roubini alle nicht die erwarteten Renditen erbringen. 2012, so wie Hollywood es sieht, werde die Welt aber nicht untergehen, das passiere erst ab 2013/2014, meinte er verschmitzt. Denn erst dann würde nach Meinung des US-Ökonomen die noch intakte wirtschaftliche Dynamik im Reich der Mitte zum Erliegen kommen und in ein Hard Landing übergehen.

Ein paar Worte zum Crack-up-Boom

Aufmerksame Leser mögen es bei den Ausführungen zu Roubinis Sichtweise bemerkt haben: Der Zeitraum 2013/2014 spielt auch im Rahmen der von uns vertretenen Crack-up-Boom-Theorie eine wichtige Rolle. Schließlich dürfte dieser bis 2013 noch intakt sein, um anschließend in einen Crash bzw. eine wirtschaftliche Depression zu münden. Und ebenso wie Roubini können wir uns vorstellen, dass der Auslöser für diese schwere Zeit von China ausgehen wird.

Immer wieder und teils mit fast schon panischen Anflügen richten Leser derzeit an uns Fragen, inwieweit wir vor dem Hintergrund der Schuldenkrise in Europa/Griechenland oder USA noch zu unserer These eines ausgeprägten Bullenmarktes an den Aktienbörsen stehen. Um es kurz und bündig zu beantworten: Es bleibt alles beim Gesagten. Solange die Schuldenorgie in den maßgeblichen Ländern weitergeht – und davon gehen wir aus –, werden auch die wichtigsten Aktienmärkte weitersteigen.

Charttechnisch gesehen erwarten wir den nächsten Schub beim DAX bis in Richtung der Höchststände bei rund 8.150 Punkten (Abb. 2). Die zeitliche Komponente ist naturgemäß sehr viel schwieriger vorherzusagen. Bedenkt man aber das in Anbetracht der schwierigen volkswirtschaftlichen Lage doch recht verstörte Anleger-sentiment, so halten wir es nicht für ausgeschlossen, dass das soeben begonne- >>



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

JA, BESTELLCOUPON
ICH BESTELLE

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

Name/Vorname

Postleitzahl/Ort

Straße/Nr.

Datum/Unterschrift

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

FAX-ORDER
069/8700 08-70

ABB. 2: DAX



Der DAX hat die alten Höchststände fest im Visier.

ne zweite Halbjahr an den Börsen recht positiv verlaufen könnte. Denn Angst ist bekanntlich die „Mauer“, an der entlang die Börsenkurse gerne steigen.

Das verhaltene Anlegerstimmung spiegelt sich derzeit auch in den Wirtschafts- und Börsenblättern wider. Die „Wirtschaftswoche“ titelte zuletzt mit „Euro-Crash – So retten Sie Ihr Geld“. Hier kommt ganz klar die Angst der Deutschen vor Staatsbankrotten, weiteren Rettungsschirmen, Inflation und damit einem Verfall der Einheitswährung zum Ausdruck. Mit „Alarm an den Börsen“ will die Zeitschrift „Börse Online“ zuletzt sogar vor einigen ungunstigen charttechnischen Konstellationen warnen. Dies sind nur zwei Beispiele von mehreren, aus welchen anschaulich hervor-



Börse Online Nr. 30/2011 vom 21. Juli 2011



Wirtschafts Woche Nr. 29/2011 vom 18. Juli 2011

geht, dass derzeit die Aktienbörsen keinesfalls durch zu viel Optimismus blockiert sein dürften. Mehr zu diesem Thema auch in unserer neuen Rubrik „sentix Sentiment“ auf S. 54.

Fazit

Die unseligen Verschuldungsentwicklungen in den USA und Europa nehmen unserer Ansicht nach weiter ihren Lauf und werden auch nicht mehr gestoppt. Dies hat nicht zuletzt damit zu tun, dass die wahren Werte in den westlichen Gesellschaften während des letzten Jahrhunderts sukzessive aufgeweicht wurden und daher auch viele unserer führenden Ökonomen heutzutage nicht mehr wissen (wollen), was richtig und falsch ist. Wie sehr der Niedergang unserer Gesellschaft und der damit einst verwurzelten Werte bereits vorangeschritten ist, versuchen wir im Gastbeitrag „Dekadenz“ (S. 28) und im Interview mit dem Trendforscher Gerald Celente (S. 31) zu ergründen. Wir sehen die Hauptursache in erster Linie in der Degenerierung unseres Geldsystems. Aber

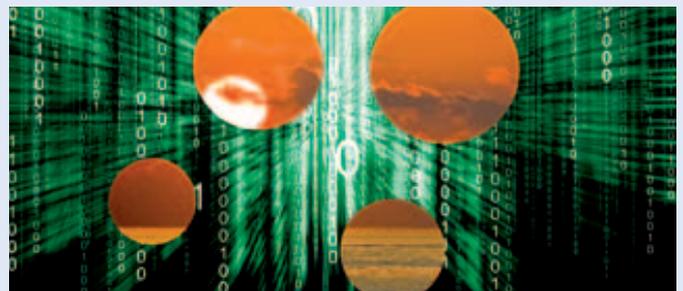
LÖCHER IN DER MATRIX

„Der Unmögliche“ (Der Spiegel, Ausgabe 27/2011)

Ganze zwei Seiten widmete der Spiegel dem FDP-Bundestagsabgeordneten Frank Schäffler, einem dezidierten Gegner des aktuell praktizierten Euro-Rettungsdilettantismus. Wobei „widmete“ eigentlich das falsche Wort ist, denn der Spiegel stellt sich erkennbar nicht auf die Seite des couragierten Einzelkämpfers. Nein, der Spiegel haut drauf. Gleich zu Beginn erfahren wir Hochpolitisches über Schäffler. Er habe ein „pausbäckiges Gesicht“ und wirke „wie ein Schüler bei der Abiturprüfung“ – ein „Ein-Themen-Politiker“, der weder über Charisma verfüge noch besonders gut vernetzt sei. Nicht einmal von diesem, seinem einen Thema verstehe er etwas, denn „er erntet Kopfschütteln“, zum Beispiel von seinem Gegenspieler Volker Wissing, dem kenntnisreichen stellvertretenden FDP-Fraktionsvorsitzenden, der „nach praktikablen Lösungen suche“. „Schäffler fordert“, „Wissing weiß“. Das Hauptvergehen von Schäffler aber ist dieses: „Er tut etwas, was in der parlamentarischen Demokratie Deutschlands nicht vorgesehen ist: Er bleibt bei seiner Meinung ...“ Möglicherweise war dem Autor Artikel 38 GG nicht präsent: „Die Abgeordneten ... sind Vertreter des ganzen Volkes, an Aufträge und Weisungen nicht gebunden und nur ihrem Gewissen unterworfen.“ Möglicherweise hat der Spiegel aber auch nur ein Problem mit Abgeordneten und Bürgern, die in dieser Frage Rückgrat zeigen.

„Prozess des Jahres“ (bild.de und andere, diverse Erscheinungsdaten)

Prozess des Jahres: Und der Gewinner heißt ... Kachelmann. Erstaunlich, wie sehr sich die Medien auf einen Prozess konzentrierten, der einmal abgesehen von der Prominenz des Angeklagten lediglich Bedeu-



tung für die unmittelbar Betroffenen hat. Für den „Buback-Prozess“ gegen die Ex-RAF-Terroristin Verena Becker, der zeitgleich vor dem Oberlandesgericht Stuttgart stattfand und immer noch stattfindet, interessierten sich die Medien dagegen kaum. Dabei wird dort geradezu Ungeheuerliches verhandelt. Nebenkläger Prof. Michael Buback, Sohn des ermordeten Generalbundesanwalts Siegfried Buback, geht nämlich davon aus, dass Becker damals mit dem Verfassungsschutz zusammengearbeitet habe. Unappetitlich.

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“.

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

www.smartinvestor.de



**DEM
MAINSTREAM
ENTGEGEN.**

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

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

ABONNEMENT

Ja,

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

KOSTENLOSES KENNENLERN-ANGEBOT

Ja,

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

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



Name, Vorname:

Postfach/Straße: PLZ, Ort:

Telefon: Fax: E-Mail-Adresse:

Ort und Datum: Unterschrift:

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

Fehlende Angst, mangelnde Zuversicht

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

sentix erhebt wöchentlich die Stimmung unter mehr als 3.000 Investoren und ist damit die größte regelmäßige Sentimentumfrage in Europa. Einmalig ist das breite Spektrum an Märkten, zu denen Stimmungsdaten ermittelt werden.

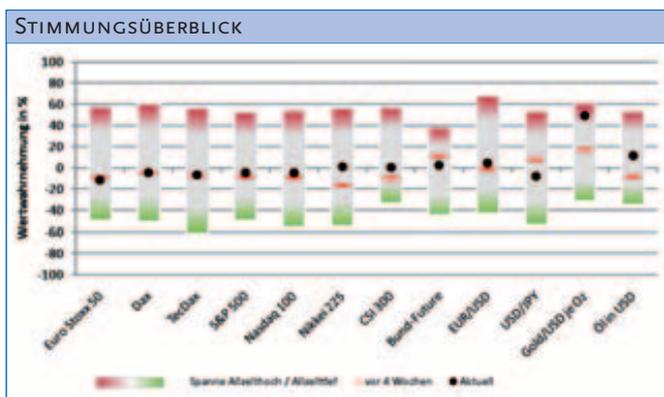
Langeweile kommt beim Investor keine auf. Dies könnte man zuerst meinen, wenn man sich einen Überblick über die aktuellen Stimmungswerte verschafft. Wie in der Übersicht zu sehen, befinden sich die Sentiment-Indizes über unterschiedliche Märkte im neutralen Bereich. Auffällig ist aktuell nur ein Stimmungswert, nämlich der vom Goldpreis. Hier kocht – quasi als Krisenreflex – das Sentiment förmlich über. Ein Investment in das gelbe Edelmetall war zuletzt im Mai 2010 (nach dem Griechenland-Rettungspaket 1) so beliebt. Doch was auf den ersten Blick relativ unspektakulär aussieht, hat es bei näherer Analyse in sich.

Mangel an Zuversicht

Denn der Druck in den Märkten ist enorm. An den europäischen Staatsanleihenmärkten geht es bei einigen Ländern fast schon um alles. Das Gerangel um die Anhebung der US-Schuldenobergrenze schafft ebenfalls kein Vertrauen. Dies ist an den sentix-Indizes abzulesen, welche die mittelfristigen Erwartungen der Anleger abfragen. Die fehlende mittelfristige Zuversicht in den Aktienmarkt ist einer der Bürden, welche auf die Ohnmacht der politischen Entscheidungsträger vor der Schuldenproblematik zurückzuführen sind. Am Ende ist das Anlegerverhalten auf eine einfache Formel zu bringen: Ohne Zuversicht erfolgen keine nachhaltigen Investments.

Fehlende Angst, hohe Neutralität

Mangelnde Hoffnung ist das eine, aber fehlende Angst in einer solchen Phase das andere. Denn trotz der Hiobsbotschaften kommt keine richtige Angst auf im Investorenlager (s. Grafik).



Quelle: Sentix GmbH



Das Gerangel um die Anhebung der US-Schuldenobergrenze schafft kein Vertrauen.

Das sentix-Sentiment hat zwar die positive Grundstimmung der Vorwochen abgebaut, trotzdem ist die Gefühlslage der Anleger als gerade mal „neutral“ einzustufen, was in Relation zu früheren Kurskorrekturen auffallend atypisch ist. Vielmehr befinden sich die Aktien in einer Art Vakuum, das sich aus mangelnder Zuversicht und fehlender Angst speist. Dies treibt immer mehr Anleger an die Seitenlinie, von wo aus sie das Geschehen beobachten. Der sentix Neutrality Index für den deutschen Aktienmarkt, der die Irritation der Anleger misst, erklimmt ein 5-Jahreshoch. Dies war in der Vergangenheit ein treffsicherer Vorbote eines neuen Trendimpulses, denn es gibt einiges an Anpassungsbedarf im Investorenlager, sobald sich der Nebel auflöst.

Bondmarkt mit Gefahren

Wenn man sich über Positionsrisiken Gedanken macht, so stolpert man automatisch auch über langlaufende Bundesanleihen. Denn die Gefahrenmomente sind dort in jüngster Zeit deutlich angestiegen. Hinter dem neutralen Stimmungsbild beobachten wir zuletzt einen starken Anstieg der Overconfidence, welche wir in den Indizes so extrem nur drei Mal in der über zehnjährigen Historie feststellen konnten. Des Weiteren zeigte sich in der aktuellen Stimmungsumfrage, dass die Gewinnmitnahmebereitschaft für EU-Langfristanleihen deutlich zugenommen hat. Anleger beurteilen die Werthaltigkeit der Bonds zunehmend mit Skepsis, was in Verbindung mit den hohen Overconfidence-Werten für Rückschlagsrisiken am Bond-Markt spricht.

Alles in allem steuert der Markt auf einen großen Impuls zu. Es wäre jedoch sehr untypisch für diese Krise, wenn die Kurskorrektur an den Aktienmärkten ohne Angst zu Ende ginge. ■

Nette Charts an der Nasdaq

Viele US-Hightech-Firmen vermitteln eine konstruktiven Eindruck – trotz Haushaltskrise

Die Schuldenkrise in den USA ist in aller Munde. Sollte sich Obama mit der republikanischen Opposition nicht einigen, könnte dort die Staatspleite drohen. Das zumindest befürchten viele Marktbeobachter, weswegen einige die Vereinigten Staaten als Anlagezielort meiden. Aber was sagen die Börsen zu diesem doch recht dramatisch anmutenden Szenario? Normalerweise würde man nun nach unten zeigende US-Börsenindizes erwarten. Anhand des Nasdaq 100 jedoch lässt sich genau das Gegenteil erkennen. Dieser Index der 100 größten US-Wachstumstitel notiert auf Zehnjahreshoch. Wie lässt sich dies interpretieren?

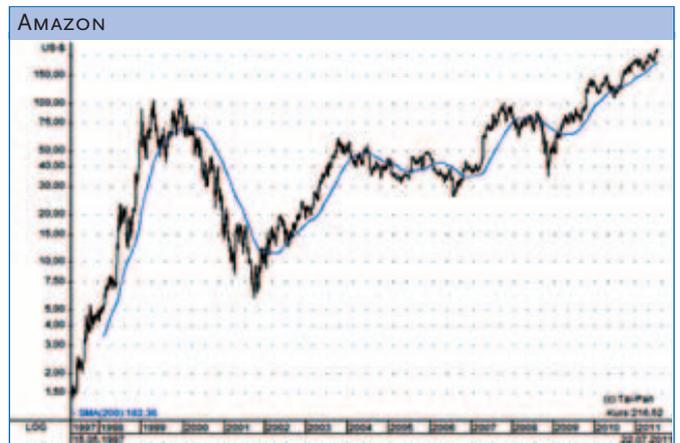


Anscheinend machen sich die Börsen nichts aus den Befürchtungen um die Staatspleite. Verkäufe von ängstlichen Anlegern werden offensichtlich überkompensiert durch Käufe von zuversichtlichen Investoren. Da sich dieser Markt während einer schwierigen Zeit sehr stark zeigt, ist davon auszugehen, dass er deutlich nach oben geht, sobald die marktpsychologischen Belastungen nachlassen – wenn beispielsweise eine Einigung bei der Verschuldungsgrenze erzielt werden kann.

Interessanterweise hat der Nasdaq 100 während der letzten rund sechs Monate eine sogenannte Rechtecks-Formation ausgebildet, welche sich als eine Seitwärtsbewegung zwischen zwei parallelen waagerechten Linien (rot) beschreiben lässt. Ein Ausbruch aus dieser Seitwärtsrange würde dementsprechend ein charttechnisches Signal bedeuten. Aufgrund der ganzen Konstellation und auch des hochgradig vorsichtigen Anlegerstimmungen geht Smart Investor davon aus, dass dieser Ausbruch nach oben stattfinden wird.

Amazon

Unser Musterdepotwert Amazon weist einen tadellosen Kursverlauf aus. Seit dem Tief nach dem Platzen der Dotcom-Blase



bei unter 6 USD geht es seither nur nach oben. Bis heute hat sich die Aktie des weltweit größten Internetkaufhauses mehr als verfünfunddreißigfach. Die Aktie notiert derzeit auf Allzeithoch, weshalb aus charttechnischer Sicht hier keine Warnzeichen vorliegen. Fazit: Up, up and away!

Microsoft

Microsoft ist ein relativ junger Neuzugang in unserem Musterdepot (dort setzen wir die Spekulation auf Microsoft wie auch auf Amazon mit einem Derivat/Optionsschein um). Wenngleich diese Aktie noch meilenweit davon entfernt ist, ihre alten Höchstmarken aus dem Jahre 2000 einzustellen, so halten wir doch die jüngsten Entwicklungen für durchaus konstruktiv. Nach einer „V“-Umkehr in den Jahren 2008 und 2009 konsolidierte die Aktie seit 2010 in einer Art Dreiecksformation. Ein Ausbruch aus dieser nach oben – wovon wir ausgehen – würde Microsoft sicherlich in neue Kursdimensionen hieven.



Fazit

Die Kursformationen an der Nasdaq machen Mut. Die mehrheitlich positiven charttechnischen Konstellationen bestärken uns in unseren fundamentalen Überlegungen, wonach US-Wachstumswerte zu den größten Gewinnern im Crack-up-Boom gehören dürften. Nicht umsonst sind wir mit unserem Musterdepot sehr stark in diesem Bereich engagiert.

Ralf Flierl

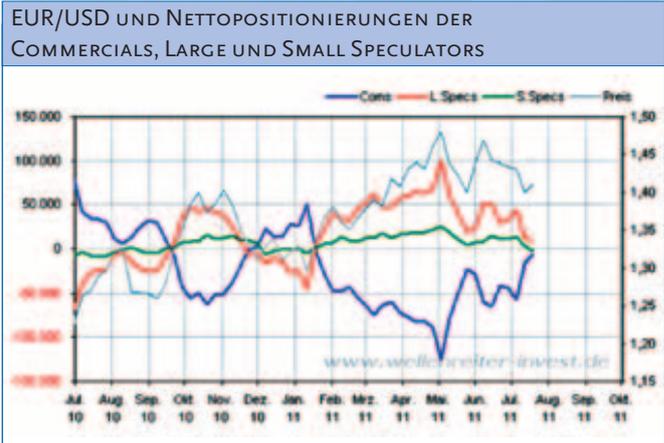
Euro/US-Dollar: Spekulation sehr deutlich auf dem Rückzug

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

Euro überraschend fest

Die Mehrzahl der Krisenschlagzeilen 2011 betrifft die europäische Staatsschuldenkrise, und in der medialen Diskussion verschwimmen die Begriffe Euro-Krise und europäische Staatsschuldenkrise. Im Vergleich zum Sommer 2010 liegen die Renditen von Griechenland, Portugal, Irland, aber auch Italien und Spanien deutlich oberhalb der Werte des Vorjahres. Insofern lässt sich auf den ersten Blick konstatieren, dass die Investoren die Bonität des jeweiligen Schuldners kritischer als im Vorjahr bewerten und daher einen höheren Zinssatz als Risikokompensation einfordern. Die Überraschung liegt daher auf den ersten Blick in der Tatsache, dass der Euro gegenüber fast allen größeren Währungen (außer dem Schweizer Franken) höher als im Juni 2010 notiert. Die Devisenhändler offerieren damit eine differenzierte Betrachtung der Entwicklung seit Sommer 2010.

Mit Blick auf die Positionierung der einzelnen Marktteilnehmer im CoT-Report vom 19.07.2011 ist zunächst zu erkennen, dass alle drei Gruppen an Marktteilnehmern eine quasi neutrale Netto-Positionierung einnehmen. Die Netto-Short-Positionierung der Commercials liegt bei lediglich 6.486 Kontrakten und damit nahe der Null-Linie. Anfang Juni 2010 besaßen sie eine Netto-Long-Positionierung von 111.386 Kontrakten, Anfang Mai hingegen eine Netto-Short-Positionierung von 124.855 Kontrakten. In dieser Zeitspanne stieg der Euro/US-Dollar von 1,19 auf 1,49 USD an. Im Juni 2010 war das Währungspaar aus Sicht der Commercials deutlich unterbewertet, Anfang Mai 2011 hingegen überbewertet.



Steigender fairer Wert des EUR/USD notiert momentan bei 1,38 bis 1,40 USD

Da alle Marktteilnehmer nunmehr beinahe neutral positioniert sind, liegt der faire Wert des Euro im Bereich 1,38 bis 1,40 USD. Das Währungspaar hat im Juli das Maitief 2011 wieder erreicht, die Netto-Short-Positionierung der Commercials liegt bei identischen Preisen im Juli allerdings auf einem niedrigeren Niveau. Ihr Verhalten zeigt an, dass die Commercials die zukünftigen Perspektiven des Währungspaares positiver einschätzen. Ihr Positionsverhalten zeigt an, dass sie dem EUR/USD 2011 einen steigenden fairen Wert zusprechen. Die Einschätzung dürfte weniger in der Tatsache liegen, dass die Politik in Bezug auf die Entwicklung der Staatsschulden eine langfristige Lösung findet, sondern in der Entwicklung der Zinsdifferenzen.

Fazit

Das Verhalten der Commercials zeigt an, dass sich die deutlich spekulative Positionierung seit Anfang Mai bereits auf ein neutrales Niveau zurückgebildet hat. Der politische Wille, den Euro zu erhalten, ist sehr groß. Die Probleme der europäischen Währung sind nicht kleiner geworden, aber gegenüber dem Dollar ist der Euro zumindest in diesem Jahr als der Einäugige unter den Blinden anzusehen.

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)

Anzeige

Poker ist ein amerikanisches Spiel

Edelmetalle wieder stärker gefragt, TecDAX stürzt ein.

Auch im abgelaufenen Berichtsmonat blieb die Schuldenkrise das beherrschende Thema an den Märkten. In den USA ging das Gezerre um die Schuldengrenze in die letzte und entscheidende Runde. Wir erwarten eine „Lösung“, die – wie in den Jahrzehnten zuvor – in einer abermaligen Erhöhung der Schuldengrenze bestehen wird. Bis dahin gilt: Poker ist ein amerikanisches Spiel. In Europa dilettierten in der Zwischenzeit erneut die „Euro-Retter“. Kanzlerin Merkel hat nun praktisch jede eigenständig deutsche Position in dieser Frage aufgegeben und die Tür Richtung Transferunion weit geöffnet. Der Mainstream nennt das Erfolg.

Am anderen Ende der Skala stürzten die Aktien des TecDAX regelrecht ein (Minus 17 Ränge auf Rang 26). Wer sich wundert, warum sich ausgerechnet etwas so Zukunftsträchtiges wie Technologie so schlecht entwickelt, der sei daran erinnert, dass in diesem Index vor allem „grüne“ Technologie stark vertreten ist. Vieles davon ist nur durch massive staatliche Subventionen überhaupt lebensfähig. Die „Rettung“ des Euros lässt die Marktteilnehmer aber wohl befürchten, dass irgendwann auch das deutsche Füllhorn versiegen wird. Die gleichzeitige Rettung des Weltklimas und der EU traut man dem deutschen Steuerzahler dann wohl doch nicht zu. ■

Ralph Malisch

Natürlich ist klar, dass der nächste Hilferuf eines klammen Euro-Partners nicht lange auf sich warten lassen wird. Vor diesem Hintergrund erholten sich die Märkte insgesamt, was aufgrund der allgemeinen Verunsicherung zunächst vielleicht überraschen mag (vgl. Spalte „Lage Kurs 4 Wo.“). Letztlich dämmert aber vielen die Erkenntnis, dass in einem solchen Umfeld hinter die künftige Kaufkraft des Geldes ein dickes Fragezeichen zu setzen ist. Flucht ist angesagt, wovon neben den Aktien traditionell vor allem Edelmetalle profitieren. Silber, das nach dem von der US-Terminbörse künstlich herbeigeführten Einsturz vom Mainstream pflichtgemäß bereits totgeschrieben wurde, ist erneut auf Rang 1 (Plus fünf Ränge). Den größten Sprung machten aber die ungehedgten Minenaktien des Gold-Bugs- bzw. HUI-Index, die um 20 Ränge auf Rang 5 zulegten. Damit schlossen sie überraschend schnell die „Lücke zur physischen Ware“.

RELATIVE-STÄRKE-RANGLISTE: LÄNDER-INDIZES UND ROHSTOFFE AUS SICHT EINES EUROPÄISCHEN INVESTORS								AUSGEWÄHLTE TECHNISCHE INDIKATOREN IN LANDESWÄHRUNG					
INDEX	LAND	RELATIVE STÄRKE ZUM						LAGE KURS			GD HALBJAHR		VOLA
		17.06.	20.05.	15.04.	11.03.	18.02.	21.01.	4 Wo	6 Mo	3 JHR	STEIG.%	ABST.%	REL.
SILBER		1	6	5	1	1	1	90	59	77	+0,24	+11,7	1,2
S.E.T.	THAI	2	14	10	10	19	23	97	99	99	+0,05	+8,1	1,5
GOLD		3	1	8	15	12	20	100	100	100	+0,12	+9,5	0,9
KOSPI	KOREA	4	10	7	7	22	17	81	71	92	+0,03	+4,2	1,1
HUI *	USA	5	25	25	12	21	18	89	69	93	+0,09	+6,3	1,0
NIKKEI 225	J	6	18	24	26	14	11	85	57	40	-0,03	+2,1	0,6
MDAX	D	7	4	2	8	6	4	50	70	94	+0,05	+3,8	1,2
NASDAQ 100	USA	8	20	17	22	8	7	93	94	99	+0,04	+4,5	1,2
RTX	Rus	9	8	22	5	3	5	79	57	67	+0,05	+2,2	1,0
REXP 10 *	D	10	2	12	21	24	25	23	69	84	+0,03	+2,5	1,8
SMI	CH	11	5	1	16	16	15	46	26	74	-0,04	-4,3	1,3
DJIA 30		12	12	13	2	2	16	85	81	96	+0,06	+3,3	1,1
DAX	D	13	7	9	9	10	6	41	73	91	+0,03	+1,8	1,0
S&P 500	USA	14	15	16	19	7	8	82	73	95	+0,03	+2,3	1,1
SENSEX	INDIEN	15	19	23	24	26	26	36	50	79	-0,02	+1,0	1,0
ALL ORD.	AUS	16	16	14	11	20	12	77	29	66	-0,04	-2,7	1,2
SHENZHEN A	CHINA	17	26	26	25	11	19	57	56	79	-0,03	-0,2	0,7
FTSE 100	GB	18	17	18	20	18	13	58	66	92	-0,01	+0,3	1,0
ROHÖL	USA	19	21	11	17	9	10	85	50	62	+0,08	+0,6	0,7
PTX	POLEN	20	3	4	4	15	21	46	35	71	+0,00	-2,0	1,1
H SHARES	CHINA	21	22	20	18	25	24	62	32	81	-0,01	-1,3	1,4
CAC 40	F	22	13	15	13	13	9	51	37	63	-0,03	-3,0	1,2
IBEX 35	E	23	11	19	14	17	14	56	38	59	-0,04	-3,7	1,3
HANG SENG	HK	24	24	21	23	23	22	64	29	80	-0,04	-2,9	1,3
Merval	ARG	25	23	6	3	4	2	31	41	88	-0,05	-1,1	0,8
TecDAX	D	26	9	3	6	5	3	31	22	80	-0,03	-5,3	1,5

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/	ABST. %: AKT. ABSTAND ZWISCHEN KURS UND GD130
NACHGELESEN WERDEN (4.6.03).	VOLA RELATIV: VOLATILITÄT BERICHTSPERIODE ZUM VJ

Fortsetzung der Hausse wahrscheinlicher

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

Zuletzt habe ich mich an dieser Stelle skeptisch über den weiteren Verlauf der Aktienmärkte in diesem Jahr geäußert. Nachdem der Nasdaq Composite Index ein 26-Wochen-Tief meldete, war die Gefahr groß, dass es weiter nach unten geht. Zu beunruhigend waren die Meldungen über die Schulden Griechenlands und den schwachen US-Arbeitsmarkt. Noch ist das ja auch nicht ausgestanden, im Gegenteil: Nun sind mittlerweile Italien, Irland und sogar die USA als neue Brandherde ins Blickfeld der Rating-Agenturen und der Märkte insgesamt getreten. Dennoch: Dass der DAX trotzdem am 1. Juli ein Acht-Wochen-Hoch meldete und sich seither über der Marke 7.100 behaupten konnte, gibt einen Lichtblick für die kommenden Wochen und Monate.

Das GESAMTSYSTEM: **Positiv 2:1!**

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

Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): Positiv! Zwar tauchte der Nasdaq Composite Index, wie in der letzten Ausgabe berichtet, vorübergehend unter die Marke 2.643 Punkte ab und meldete damit ein 26-Wochen-Tief. Gleichzeitig aber strebte der DAX nach oben; inzwischen lag er bereits wieder über 7.500 Punkten auf dem Niveau von Ende April. Und auch der Nasdaq Composite-Index schoss wieder nach oben, was die Vermutung nahe legte, dass sein 26-Wochen-Tief nur ein „Ausrutscher“ war. In den kommenden Wochen kommt es darauf an, dass der DAX, gemessen an seinen Wochen-Schlusskursen, die Marke 7.121 Punkte hält. Sollte er diese am 22.7., 29.7. oder 5.8. unterschreiten, müsste dies als Sechs-Wochen-Tief und damit als Baisse-Signal für den gesamten Aktienmarkt gewertet werden.

Die übrigen 5 Indikatoren melden 1:4:

Anleihezinsen: Negativ! Die Renditen der zehnjährigen US-Staatsanleihen als auch die deutsche Umlaufrendite gehen derzeit seitwärts/rückwärts. Es ist also noch nicht zu dem erwarteten großen Renditeanstieg gekommen, aber von erneut sinkenden Anleihezinsen kann auch noch keine Rede sein. Wir benötigen für ein Kaufsignal dieses Indikators wenigstens ein 39-Wochen-Tief entweder bei der zehnjährigen US-Bond-Rendite oder der deutschen Umlaufrendite. Dazu müsste das Anleihen-Zinsniveau in den USA oder Deutschland noch etwa um ein halbes Prozent tiefer liegen.



Für den Fall, dass der DAX ein Sechs-Wochen-Tief meldet, ist zumindest ein Teilausstieg aus Aktien anzuraten. Foto: Deutsche Börse Group

Ölpreis: Positiv! Mittlerweile gab der Ölpreis wieder ein Fünf-Wochen-Tief und damit ein positives Signal für den Aktienmarkt. Aber der Ölpreis bleibt auf hohem Niveau und kann jederzeit wieder ein Sechs-Wochen-Hoch melden. Dann stünden die übrigen 5 Indikatoren wieder auf 0:5. Freilich kommt es darauf im Moment nicht an, solange Zinsstruktur und Index-Trend-Methode positiv bleiben.

CRB-Index: Negativ! Die Rohstoffpreise liegen insgesamt im Durchschnitt immer noch um rund 32% höher als im Vorjahr.

US-Dollar-Euro: Negativ! Zwar ist der Euro im Zuge der europäischen Schuldenkrise zum Dollar schwach, aber er müsste an einem Wochenende unter der Marke 1,41 USD liegen, um ein positives Signal für den Dollar und damit auch für den Aktienmarkt auszulösen. Bei Redaktionsschluss war ein solches Signal noch nicht erfolgt.

Saisonfaktor 16 Wochen: Negativ! Da die Sommersaison läuft, bleibt dieser Indikator negativ bis zum 23. September.

Fazit

Die Märkte sind unruhig, aber es fällt auch auf, dass all die Belastungen der letzten Wochen keinen massiven Einbruch am Aktienmarkt auslösen konnten. Das gibt Hoffnung, dass der Aktienmarkt robust genug ist, um die restlichen Wochen im Sommer noch einigermaßen unbeschadet zu überstehen. Immerhin sind die Bewertungen am Aktienmarkt, gemessen am durchschnittlichen Kurs-Umsatz-Verhältnis, ja immer noch um 20% niedriger als zum Jahresende 2007. So viel Spielraum sollte eigentlich mittelfristig noch nach oben sein. Für den Fall, dass der DAX aber doch noch ein Sechs-Wochen-Tief meldet, ist zumindest ein Teilausstieg aus Aktien anzuraten. Besonders gefährdet sind Finanztitel, Banken und Versicherungen. ■

Von dauerhaftem Wert

Für viele Value-Investoren sind die Edelmetalle und natürlich allen voran Gold eine Anlageform, die sie meiden wie der Teufel das Weihwasser. Ob zu Recht, wollen wir in diesem Artikel herausfinden.

Warren Buffett winkte ab, als er auf der letzten Hauptversammlung von Berkshire Hathaway nach Gold gefragt wurde: „Totes Kapital.“ Der Ökonom Milton Friedman bezeichnete es als barbarisches Relikt, und die allermeisten Goldbugs mussten sich mehr als einmal die Einwände ihrer Freunde oder des besorgten Bankberaters anhören, dass Gold keine Zinsen abwerfe, und vor allem, dass man es nicht essen könne.



Der Altmeister Buffett betrachtet Gold als tote Kapitalanlage.
Foto: Medill DC/flickr.com

Natürlich kann man Gold nicht essen, aber welche Kapitalanlage ist denn schon ein Genussmittel? Gerade die vermeintlich sicheren (Staats-)Anleihen dürften sich in den kommenden Jahren als völlig unbekömmlich und unverdaulich erweisen.

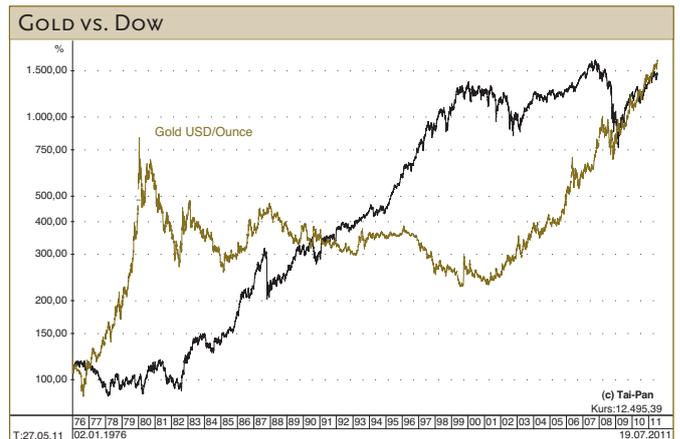
Falschverstandene Versicherung

Der Einwand zielt auch eigentlich auf etwas anderes ab. Da Gold als ultimative Krisenversicherung angepriesen wird, geht der Laie davon aus, dass jenes

Edelmetall eben in der Krise zur Anwendung kommen muss. Dies ist aber eine falsche Wahrnehmung. Gold ist das Instrument, um sein Vermögen durch große Krisen zu bringen. Es ist das einfachste und sicherste Vehikel, sein Kapital aus dem alten, untergehenden System in das sich dann irgendwann konstituierende neue System zu transferieren. Wer darauf angewiesen ist, während der Krise sein Gold einzusetzen, der dürfte damit eher nicht den erhofften Wohlstandsgewinn bzw. -erhalt erzielen. Wer beispielsweise in der Übergangszeit nach dem 2. Weltkrieg die gehortete Unze Gold in Lebensmittel umtauschen wollte oder gar musste, der erhielt für sein Gold auf dem Schwarzmarkt nur einen sehr bescheidenen Gegenwert. Wer jedoch am Tag der DM-Einführung die Unze Gold gegen das neue Geld eintauschte, besaß plötzlich ein „Startvermögen“, das dreimal größer war als das der übrigen Deutschen, die sich mit dem anfänglichen Kopfgeld von 40 DM begnügen mussten.¹

Keine Zinsen?

Dass Gold keinerlei Zinsen abwirft, ist hinlänglich bekannt. Allerdings stimmt dies so nicht ganz: Der Goldbesitz wird dem Kleinanleger nicht verzinst. Verleihen Zentralbanken jedoch ihr Gold an die Bullionbanks, verlangen sie durchaus Zinsen hierfür. Der Grund, weshalb Gold für den normalen Anleger keinen



Seit 1976 haben sich Dow und Gold insgesamt nahezu gleich entwickelt, auch wenn Investoren bei beiden lange Durststrecken durchmachen mussten.

Zinsertrag generiert, ist banalerweise in unserem Geldsystem zu finden: Da nur das staatliche Zwangsgeld legales Zahlungsmittel ist, finden alle (oder zumindest die allermeisten) Transaktionen in selbigem statt – ebenso die Kreditaufnahme und -vergabe. Könnte man einen Kredit in Gold vergeben, würde der entsprechende Gläubiger selbstverständlich auch Zinsen (in Gold) dafür erhalten. An einem solchen System arbeitet übrigens das Unternehmen eGold, aber dazu können Sie in der kommenden Sonderausgabe „Gutes Geld“ (Erscheinungstermin: 27.08.2011) mehr erfahren. >>

Der Goldpreis war auf 35 USD je Unze festgesetzt, und am Tag der DM-Einführung erhielt man für einen Dollar 3,33 deutsche Mark.

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 © 2001-2010 Met Transactions Limited (UK), Britische Patent- und Markenbehörde ist die eingetragene Geschäftsadresse von Met Transactions Limited, reguliert durch die Jersey Financial Services Commission gem. Financial Services (Jersey) Law 1998

Gold akkumulieren, nicht traden!



Gastkolumne von James Turk

Es ist weithin bekannt, dass Kursverläufe von Aktien, Anleihen und Rohstoffen Trends unterliegen, die wir, sofern sie längere Zeit anhalten, als „Bullenmärkte“ oder „Bärenmärkte“ bezeichnen. Der Anlageerfolg beruht auf zwei Prinzipien: Der zugrunde liegende Preistrend einer Anlage muss korrekt ausgemacht werden und es muss akkurat eingeschätzt werden, wann eine Anlage über- oder unterbewertet ist. Diese Prinzipien sind dahingehend eng verbunden, dass man eine Anlage kaufen sollte, wenn sie unterbewertet ist und ihr Preis nach oben tendiert. Umgekehrt sollte eine Anlage verkauft werden, wenn sie überbewertet ist und ihr Preis abwärts zu tendieren beginnt. Das klingt einfach, ist es aber nicht. Viele Dinge können die Trading-Entscheidung beeinflussen. Zudem fällt es schwer, eine unterbewertete Anlage zu kaufen, da ihr Kurs weiter fallen könnte. Genauso fällt es schwer, eine überbewertete Anlage zu verkaufen: Hat man einmal den Trend mitgenommen und hohe „Papiergewinne“ gemacht, können leicht Emotionen Oberhand gewinnen. Ob Trader oder Investor, selbst erfahrene Profis haben aus Erfahrung lernen müssen: Man darf sich nicht in sein Investment „verlieben“. Bildet eine überbewertete Anlage einen fallenden Trend aus, ist es Zeit auszusteigen.

All dies ist Standardwissen und kann helfen, den Anlageerfolg zu verbessern. Dieses Wissen kann jedoch auch als Werkzeug eingesetzt werden und die Entwicklung von Gold und Silber beeinflussen, dessen

Kurse häufig durch das sogenannte „Goldkartell“ manipuliert werden. Durch Interventionen im Goldmarkt wird der Goldpreis gedrückt, damit der US-Dollar in seiner Funktion als Weltreservewährung einen werthaltigeren Eindruck macht. In den letzten Jahren sind derartige Aktionen besser verständlich geworden dank der unermüdlichen Anstrengungen des Gold Anti-Trust Action Committee (www.gata.org), welches für die Aufdeckung von Manipulationen kämpft und über den wahren Nutzen von Edelmetallen aufklärt. Dies führt uns hin zu meiner Empfehlung, Gold und Silber zu akkumulieren, denn Trading gestaltet sich in einem derart manipulierten Markt schwierig. Die langfristigen Aufwärtstrends von Gold und Silber sind jedoch unmissverständlich. Gold stieg das zehnte Jahr in Folge gegenüber dem US-Dollar und acht Jahre gegenüber den anderen großen Währungen. Der Trend zeigt nach oben; und da Landeswährungen durch die Politik der Zentralbanken weiter entwertet werden, bleiben Edelmetalle unterbewertet.

Verpassen Sie nicht den Bullenmarkt der Edelmetalle. Akkumulieren Sie Gold und Silber, bis sich der langfristige Aufwärtstrend umkehrt, was noch viele Jahre dauern wird. ■

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

Jährliche Performance

Wirklich relevant im Zusammenhang mit den Zinsen ist jedoch die Entwicklung des Goldpreises gegenüber anderen Anlageklassen. Nimmt man das Jahr 1969 als Berechnungsgrundlage, schlägt Gold den Dow Jones mit einer jährlichen Performance von 9,5% gegenüber 6,4% um Längen. Der Fairness halber sei hier angemerkt, dass im Jahr 1969 das Edelmetall am Anfang eines neuen Bullenmarkts stand, der Dow hingegen den Höhepunkt seiner damaligen Hausse erreicht hatte. Außerdem ist der Dow ein Kursindex, Dividendenzahlungen werden also in ihm nicht berücksichtigt. Geht man vom Jahr 1933 aus, hält sich Gold

immer noch recht wacker: Stieg der Dow hier um 6,6% jährlich, so waren es beim gelben Metall immerhin 5%. Nimmt man einen vollständigen Zyklus als Grundlage (also vom Beginn eines Bullenmarkts bis zum Ende der daran anschließenden Baisse), so versiebenfachte sich Gold von 1969 bis 1999. Auch hier musste sich das Edelmetall nicht verstecken, der Dow verachtfachte sich während seines Zyklus von 1980 bis 2009. Den DAX schlug Gold sogar in seinem Zyklus von 1980 bis 2003. Der Deutsche Leitindex legte in diesem Zeitraum lediglich eine Verfünffachung hin. Dies ist schon erstaunlich, ist der DAX doch ein Performanceindex (Dividenden werden miteinbezogen), dessen Zusammensetzung auch unter Performancegesichtspunkten (also der Entwicklung der Marktkapitalisierung) optimiert.

Fazit

Der schlechte Ruf des Goldes gegenüber den Aktien ist eigentlich nicht gerechtfertigt. Das Edelmetall kann hier durchaus mithalten. Gerade wenn man den Faktor des „Nicht-Pleite-Gehen-Könnens“ in die Bewertung mit einfließen lässt. Sicherlich dürften Stock Picker eine deutlich bessere Performance hinlegen, aber wer hat schon eine Nase wie Warren Buffett? ■

Fabian Grummes

EDELMETALLPREISE, -INDIZES UND -RATIOS

	KURS				VERÄNDERUNG		
	22.07.11	17.06.11	03.01.11	02.01.06	ZUM VOR-MONAT	SEIT JAHRES-BEGINN	SEIT 01.01.06
GOLD IN USD	1.602,00	1.537,00	1.388,50	516,88	4,2%	15,4%	209,9%
GOLD IN EUR	1.118,09	1.074,80	1.039,14	437,30	4,0%	7,6%	155,7%
SILBER IN USD	39,67	35,39	30,67	8,87	12,1%	29,3%	347,2%
SILBER IN EUR	27,539	24,78	22,92	7,61	11,1%	20,2%	261,9%
PLATIN IN USD	1.793,00	1.751,00	1.753,00	966,50	2,4%	2,3%	85,5%
PALLADIUM IN USD	807,00	754,00	784,00	254,00	7,0%	2,9%	217,7%
HUI (INDEX)	578,29	496,70	444,82	298,77	16,4%	30,0%	93,6%
GOLD/SILBER-RATIO	40,38	43,43	66,80	56,50	-7,0%		
DOW JONES/GOLD-RATIO	7,92	7,81	9,43	21,20	1,4%		
DOLLARKURS (EUR/USD)	1,433						



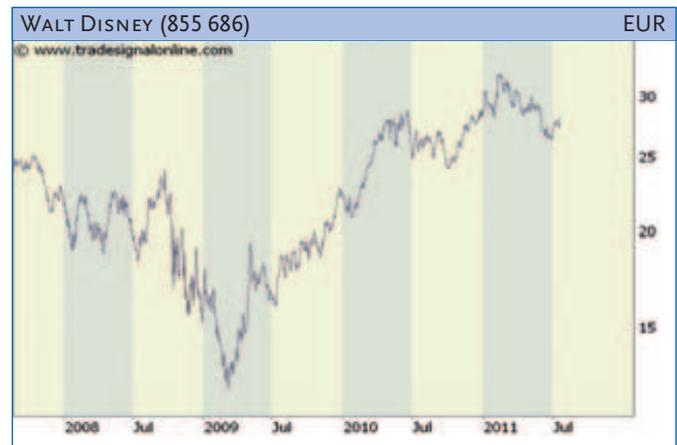
Buy: Walt Disney

Niemand zieht in Zweifel, dass der gerade in deutschen Kinos angelaufene Streifen „Cars 2“ ein Riesenerfolg wird. Der Animationsfilm wird Walt Disney auch durch Merchandise, Videospiele und DVDs einen Geldregen beschern, nachdem beim führenden Medien- und Unterhaltungskonzern das Filmgeschäft längere Zeit schleppend verlaufen war. Nach Abschreibungen von 380 Mio. USD seit Anfang 2009 ist nun mit einer klaren Besserung zu rechnen, da Disney anders als andere Medienhäuser während der Krise viel investiert hat. Für 2012 sind drei sichere Kassenschlager in Vorbereitung. Mit den Studios Disney, Pixar, Marvel (für 4 Mrd. USD gekauft) und Dreamworks (Kooperation) veröffentlicht der Konzern jährlich mehr als ein Dutzend Filme. Angesichts dieser Breite kann sich Disney sogar ab und zu einen Flop leisten. Einen hohen Stellenwert hat „Augmented Reality“ – eine Mischung aus wahrgenommener und vom Computer erzeugter Realität. Diese noch junge Entwicklung und „Social Games“ im Web versprechen hohes Wachstum.

Auch wenn die Filmsparte international gesehen das Aushängeschild ist, macht das Segment Media Networks, zu dem der wie geschmiert laufende Sportsender ESPN und das TV-Netzwerk ABC gehören, mehr Umsatz. Die Werbeeinnahmen in diesem Bereich sollen in den nächsten zwei Jahren jeweils 9% wachsen. Enger mit dem Filmgeschäft ist die Sparte Parks & Recreation verknüpft. Als Ausgleich für die wohl weiterhin schwachen Besu-

cherzahlen von Tokyo Disney strömen in den USA 7% mehr Menschen in die Themenparks. Auch die Kreuzfahrtschiffe sind gut besucht. Walt Disney dürfte im Geschäftsjahr 2010/11 mehr als 40 Mrd. USD umsetzen und den Gewinn 25% auf 2,56 USD pro Aktie steigern. Die Bewertung ist mit einem KGV von 16 im Branchenvergleich nicht günstig. Dem Titel ist dennoch ein kräftiger Sprung nach oben zuzutrauen, da das Geschäftsmodell – Filme zu produzieren, die Menschen Spaß machen – prächtig funktioniert. ■

Michael Heimrich



Goodbye: Balda

In den vergangenen Jahren brauchte man als Aktionär der Bad Oeynhausener Balda AG vor allem eines: starke Nerven. Auf nicht eingehaltene Prognosen und schwere Einbrüche rückte 2008 sogar die Pleite in bedrohliche Nähe. Konzerntöchter mussten verkauft, harte Einschnitte im Stammgeschäft vorgenommen werden. Als Zulieferer der großen Handy-Hersteller, für die Balda unter anderem Kunststoffschalen fertigte, sah man sich einem immensen Preis- und Margendruck ausgesetzt. Dieser Zu-



stand hält bis heute praktisch an, und doch steht Balda inzwischen wieder auf einem recht soliden Fundament. Diese Tatsache hängt größtenteils mit der 16%-Beteiligung an der chinesischen TPK zusammen. TPK, die seit dem vergangenen Jahr ebenfalls börsennotiert ist, ist ein gefragter Entwickler und Produzent von Touchscreens, wie sie beispielsweise in Apples iPhone und iPad millionenfach eingebaut werden.

Baldas aktueller Börsenwert hängt praktisch komplett an TPK. Zwei der drei angestammten Balda-Sparten schrieben hingegen bis zuletzt noch Verluste, allein die recht kleine Medizintechnik-Einheit entwickelte sich über Plan. Es ist bekannt, dass auch TPKs Kunden wie Apple die Schrauben ihrer Zulieferer immer weiter anziehen. Damit gerät der aktuelle Wert des Balda-Anteils in Gefahr. Hinzu kommt, dass die Deutschen bereits angekündigt haben, nach Auslaufen der Sperrfrist im November selbst TPK-Aktien verkaufen zu wollen. Auch davon könnte demnächst Verkaufsdruck ausgehen, wenn andere TPK-Aktionäre versuchen, Balda zuzuvorkommen. Die Folgen für den Balda-Kurs, der sich in den letzten zweieinhalb Jahren aus dem Pennystock-Bereich bis an die Grenze von 10 EUR hervorgearbeitet hat, lassen sich indes leicht abschätzen. Es dürfte erst einmal abwärts gehen. ■

Marcus Wessel



Markel Corp.

Das Kapital der Versicherten intelligent arbeiten lassen

Warren Buffett hat, wie so vieles, auch die Basis des Versicherungsgeschäftes in wenigen Worten treffend beschrieben: „Stell dir vor, es kommt einer zu dir und gibt dir eine Million Dollar. Er sagt, es könnte sein, dass er das Geld vielleicht irgendwann einmal wieder benötigt. In der Zwischenzeit jedoch könntest du damit machen, was du willst. Zu allem Überfluss stellt er dir auch noch eine Bezahlung dafür in Aussicht.“ Dieses Prinzip – und nichts anderes – ist der Grund, warum der Starinvestor das Versicherungsgeschäft immer geliebt hat. Ganz so einfach wie in Buffetts Bonmot ist es jedoch nicht. Das Versicherungsgeschäft muss schon auf eine „Buffett“-Art verstanden und betrieben werden, damit langfristig dieses simple Prinzip aufgeht. Genau das macht Markel Corporation, eine Versicherungsholding, die nicht zu Unrecht „Baby-Berkshire“ genannt wird (in Anlehnung an Buffetts Holding- und Versicherungskonzern Berkshire Hathaway).

Das Float-Prinzip

Die Methode, nach der eine Versicherung im Allgemeinen und Markel im Speziellen funktioniert, kann man sich am besten mit einem konstruierten Beispiel vorstellen. Nehmen wir an, es gibt 1.000 Autobesitzer, die jeweils einen VW Golf fahren und diesen versichern wollen. Aus verschiedenen Daten und Erfahrungswerten errechnet die Versicherung die faire Prämie. Diese beträgt 1.000 EUR jährlich pro Auto, in Summe würde die Versicherung also 1 Mio. EUR an Prämien einnehmen. Faire Prämie bedeutet in unserem Fall, dass nach aller Wahrscheinlichkeit exakt diese 1 Mio. EUR an Schäden an den 1.000 Autos anfallen werden, die Versicherung also während der Laufzeit die vollständige Summe wieder ausbezahlen muss. In der Realität könnten die bezahlten Prämien natürlich auch oberhalb der fairen Prämie liegen. Nun gibt es zwei Determinanten, die das Ver-



Bei Markel Corporation werden unter anderem Jugendherbergen, Pferdegestütte und Oldtimer versichert.



sicherungsgeschäft prägen: zum einen das Versicherungsergebnis, zum anderen das Investmentergebnis. Das Versicherungsergebnis wird geprägt durch die angefallenen Schäden und die erzielten Prämien. Das Investmentergebnis ist die zweite, meist unterschätzte Komponente der Versicherungswirtschaft. In unserem Beispiel hätte die Versicherung nun ein Jahr lang die Möglichkeit, 1 Mio. EUR gewinnbringend zu investieren, natürlich immer unter der Maßgabe, liquide genug zu sein, um anfallende Schäden bezahlen zu können. Und hier wird das Geschäft plötzlich interessant: Wer intelligent mit dem Kapital der Versicherten arbeitet, erzielt eine riesige Hebelwirkung auf das eingesetzte eigene Kapital. Genau dieses Prinzip hat Markel Corp. perfektioniert.

MARKEL CORPORATION				
BRANCHE	VERSICHERUNG	AKTIENZAHL (MIO.)	9,72	
WKN	885 036	KURS AM 22.07.11 (EUR)	275,64	
GJ-ENDE	31.12.	MCAP (MIO. EUR)	2.678,9	
	2010	2011*	2012*	2013*
UMSATZ (MIO. EUR)	1.667,9	1.723,7	1.793,0	1.708,4
% GGÜ. VJ.	+15,7%	+3,3%	+4,0%	-4,7%
EPS (EUR)	20,33	10,28	12,00	10,86
% GGÜ. VJ.	+42,2%	-49,4%	+16,7%	-9,5%
KUV	1,61	1,55	1,49	1,57
KGV	13,6	26,8	23,0	25,4
BUCHWERT JE AKTIE (EUR)	243,2	241,2	253,7	258,7

*) Analystenschätzungen aus Thomson Reuters



Spezielle Risiken zu guten Preisen

Markel ist als Spezialversicherer in Segmenten tätig, die viele andere Versicherungen sträflich vernachlässigen. Unter anderem werden Jugendherbergen, Pferdegestütte und Oldtimer versichert. Eine flexible und innovative Versicherung wie Markel kann diese Risiken besser abschätzen und entsprechend hohe Prämien verlangen. Zusätzlich ist Markel am Londoner Versicherungsmarkt Lloyd's als Versicherungsverkäufer für Spezialrisiken tätig. Die Historie zeigt, dass das Unternehmen in der Lage ist, die Risiken zu managen. In den letzten fünf Jahren wurde jeweils ein positives Versicherungsergebnis erzielt. Die ausbezahlten Schäden waren also geringer als die Prämien. Das ist ein erstaunliches Resultat, insbesondere, da die Versicherungsmärkte in den letzten Jahren zunehmend kompetitiver geworden sind. Gemäß einer Statistik der auf Versicherungen spezialisierten Ratingagentur A.M. Best betrug in den USA im Versicherungsgeschäft die Summe der bezahlten Versicherungsprämien 2010 ca. 400 Mrd. USD. Die daraus resultierenden Risiken werden von einem haftenden Eigenkapital der Versicherungswirtschaft von ca. 550 Mrd. USD abgedeckt. Es war also schlicht und ergreifend in den Versicherungsgesellschaften zu viel Kapital vorhanden, um die möglichen Risiken abzufedern, die von den Kunden versichert wurden. Unter der Annahme einer weiteren Erholung der US-Wirtschaft darf man davon ausgehen, dass zusätzliche Risiken versichert werden müssen, damit das beschriebene Missverhältnis aufgelöst wird und in Folge dessen die Versicherungsprämien auf ein deutlich höheres Niveau steigen.

Clevere Investments mit guten Renditen

Aktuell hat Markel durch die Versicherungsgeschäfte ca. 5,4 Mrd. USD an Kapital durch Prämien eingenommen, die noch auf (teilweise) Auszahlung warten. Zusammen mit eigenem Kapital stehen ca. 8,2 Mrd. USD zum Investieren zur Verfügung. Und hier kommt der Markel-Gedanke voll zum Tragen: Markel investiert das Geld nach Warren Buffetts Value-Prinzipien. In einem Interview mit Morningstar erklärte der Chief Investment Officer Tom Gaynor seine Anforderungen an ein Investment: Ein Unternehmen müsse eine Historie an profitablen Jahren aufweisen, eine gute Rendite auf das eingesetzte Kapital und ein integriertes Management haben sowie Möglichkeiten bieten, Erträge erneut gewinnbringend zu reinvestieren. All dies müsse sich zu einem Kaufpreis erwerben lassen, der fair ist oder sogar mehr als fair. Unternehmen, die diese Kriterien erfüllen und aktuell die größ-

ten Positionen in Markels Portfolio ausmachen, sind u.a. der größte Gebrauchtwagenhändler der USA, Carmax, die Holding des Vorbilds und Ideengebers Warren Buffett, Berkshire Hathaway, die Aktie des Medienkonzerns Disney sowie der Einzelhändler Wal-Mart. Mit dem Tochterunternehmen Markel Ventures werden unter Anwendung der gleichen Grundsätze seit Kurzem auch komplette Unternehmen übernommen. Der Vollständigkeit halber sollte erwähnt werden, dass Markel natürlich nicht die ganzen 8,2 Mrd. USD in Value-Aktien investieren kann. Allein um liquide zu bleiben, braucht eine Versicherung natürlich auch Anleihen (ca. 2/3 des Portfolios). Die Aktienquote ist mit rund 1/3 jedoch deutlich höher als bei nahezu jeder deutschen Versicherung. In den letzten zehn Jahren hat Gaynor mit seinen Aktieninvestments durchschnittlich 7,6% p.a. Rendite erzielt.

Fazit

Wem die Idee gefällt, in eine Versicherung zu investieren, die sowohl das eigene Kapital als auch die Prämien der Versicherten etwas ambitionierter investiert und zudem in Versicherungsfeldern aktiv ist, die mit deutlichem Markterholungspotenzial aufwarten, für den ist Markel eine interessante Investmentidee. Alternativ bietet sich natürlich das Original an, nämlich Warren Buffetts Berkshire Hathaway (WKN A0YJQ2). Die schiere Größe von Berkshire erlaubt Buffett mitunter jedoch eine geringere Flexibilität bei seinen Investments.

Christoph Karl

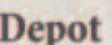
Anzeige



IFAAM
100% bankenunabhängig



Mark Banco



Depot
100% gedeckt

Die Alternative zu Tagesgeld, Festgeld, Sparbuch

Die Antwort auf Inflation, Deflation, Währungsreform

www.ifaam.de



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

Lacruche Brokerage
Solutions in Real Assets

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

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

„Unsere Innovationen tragen“

Smart Investor im Gespräch mit **Dr. Jürgen Cammann**, Sprecher des Vorstands der Schaltbau Holding AG, über das Geschäft der ersten Monate, mögliche Auswirkungen der Schuldenkrise und die Megatrends der Branche.

Smart Investor: Dr. Cammann, der Schaltbau-Konzern ist mit Rückenwind und starken Zahlen in das neue Geschäftsjahr gestartet. Was waren die wesentlichen Gründe dafür?

Cammann: Zunächst spüren auch wir den Rückenwind von konjunktureller Seite. Vor allem im Industriegeschäft wirkt sich dieser Einfluss nachweislich positiv auf unsere Umsätze und Auftragseingänge aus. So hat unser Geschäft mit Bremssystemen für Krananlagen in der Krise stark gelitten. Nun kommen diese Aufträge nach und nach zurück. Aber auch andere Industrieprodukte werden inzwischen wesentlich stärker nachgefragt. Die robuste Entwicklung im Ordereingang erklärt sich darüber hinaus mit neuen Produkten, die wir über die letzten Jahre eingeführt haben. Man kann sagen, dass unsere Innovationen tragen. Dass wir im ersten Quartal im Umsatz so stark zulegen konnten, hängt auch mit dem strengen Winter im Vorjahr und in Folge wetterbedingten Projektverschiebungen zusammen. Insofern haben wir es hier mit einem gewissen Basiseffekt zu tun.

Smart Investor: Hat sich der erfreuliche Trend aus Q1 im zweiten Quartal auch im zweiten Quartal fortgesetzt?

Cammann: Wir werden im zweiten Quartal sicherlich keinen Auftragseingang von 100 Mio. EUR ausweisen können. Ich denke dennoch, dass alle Aktionäre mit unserem Abschneiden sehr

zufrieden sein werden. Ende Juli werden wir dazu unsere vorläufigen Zahlen melden.

Smart Investor: Ein Großteil Ihres Geschäfts entfällt auf die Eurozone und auf öffentliche Auftraggeber. Inwieweit sehen Sie daher die weiter schwelende Schuldenkrise mit Sorge?

Cammann: Natürlich beunruhigt uns eine solche Entwicklung, immerhin sind wir in Europa sehr stark präsent. Hier ist unsere Basis, von der aus wir in andere Regionen weiter expandieren möchten. Dazu kommt, dass wir es zu einem Großteil mit öffentlichen Auftraggebern zu tun haben. Die Deutsche Bahn, unser gemessen am Umsatz wichtigster Kunde, ist dafür nur ein Beispiel. Ich bin davon überzeugt, dass dieses Thema nach 2013 mit Sicherheit Auswirkungen auf unser Geschäft haben wird. Zugleich bin ich aber auch recht zuversichtlich, dass wir dann in der Lage sein dürf-



Dr. Jürgen Cammann

SCHALTBAU

Die Schaltbau-Gruppe mit ihren 1.600 Mitarbeitern ist einer der in Europa führenden Anbieter von verkehrstechnischen und industriellen Komponenten und Systemen. Verteilt über die drei Geschäftsfelder der mobilen und stationären Verkehrstechnik sowie des besonders ertragsstarken Komponentengeschäfts stellt der Konzern unter anderem Türen für Busse und Bahnen, komplette Bahnübergangssysteme, Weichenheizungen, Energieversorgungen und Bremssysteme her. Die Deutsche Bahn zählt gemessen am Umsatz zu den wichtigsten Kunden der Münchner. Neben den deutschen Standorten ist Schaltbau über ein Joint Venture auch auf dem wichtigen chinesischen Markt vertreten. Der Vertrag mit dem dortigen Partner konnte erst kürzlich bis in das Jahr 2024 vorzeitig verlängert werden. Überdies wurden die Beteiligungen an der Schaltbau North America (100%) und der polnischen Rawag aufgestockt und eine neue Beteiligungsgesellschaft in Südkorea gegründet.

Deutliche Zuwächse bei allen wichtigen Kennzahlen kennzeichneten den Start in das neue Geschäftsjahr. Schaltbau gelang es, den Auftragseingang per Ende März im Jahresvergleich um fast 30% auf 101,1 Mio. EUR zu verbessern. Zugleich kletterte der Orderbestand über die Schwelle von 200 Mio. EUR. Bei Umsätzen von 74,1 Mio. EUR (Vj.: 62,1 Mio.) weist das Unternehmen ein operatives Ergebnis von 7,2 Mio. EUR (Vj.: 4,2 Mio.) aus.

Damit erreichte die Marge bereits einen fast zweistelligen Wert. Nach Steuern und Minderheitsanteilen verdiente man 6,0 Mio. EUR oder 3,03 EUR je Aktie. Für das Gesamtjahr hob der Vorstand daraufhin die Ziele an. Er erwartet nunmehr einen Umsatz von 300 Mio. EUR (zuvor: 290 Mio.) sowie ein Konzernjahresergebnis von 18,6 Mio. EUR (alt: 15,8 Mio.). ■

Marcus Wessel

SCHALTBAU (717 030) EUR

© www.tradesignalonline.com

ten, mögliche Rückgänge über Mehrgeschäft in anderen Bereichen ausgleichen zu können.

Smart Investor: Gibt es bereits erste Anzeichen, dass sich womöglich Aufträge oder Ausschreibungen verzögern könnten? Ihr Konkurrent Vossloh musste zuletzt seine Gewinnziele bereits zurücknehmen.

Cammann: Nein, das sehen wir nicht. Mit Ausnahme von kleineren Verzögerungen in Frankreich, wo wir allerdings nur sehr wenig Geschäft abwickeln, laufen unsere Sparten sehr stabil. Bereits heute darüber zu spekulieren, wie genau sich das nächste Jahr entwickeln wird, dafür ist es noch zu früh. Generell sind wir weder abhängig von einzelnen Großkunden noch von einzelnen Märkten. Wir liefern Komponenten für Bahnen, Busse und für die Industrie. In der Vergangenheit war es jedenfalls so, dass die Beschaffungszyklen in den einzelnen Segmenten nicht unbedingt parallel zueinander liefen und wir darüber eine gewisse Stabilität erzielen konnten.

Smart Investor: Sie haben bereits angekündigt, in Zukunft eine stärkere regionale Diversifizierung anzustreben.

Cammann: Unsere Chancen liegen eindeutig im Export und insbesondere in Asien und Nordamerika. Wir sind dabei bestrebt, uns in diesen Regionen auch über Zukäufe zu verstärken. In jedem Fall möchten wir unser China-Geschäft ausbauen. Nachdem wir 2009 die Anteile an einem Joint Venture verkauft hatten, sind wir nun dabei, uns dort neu zu orientieren. Für einen Einstieg in den russischen Markt ist es hingegen noch zu früh. Eher kann ich mir einen arrondierenden Zukauf in UK vorstellen.

Smart Investor: Welche langfristigen Trends bestimmen eigentlich die Nachfrage in der Verkehrsinfrastruktur?

Cammann: Da wäre zunächst die fortschreitende Urbanisierung in weiten Teilen der Welt zu nennen. Die Menschen zieht es in die großen Städte, weshalb der Bedarf an ÖPNV-Lösungen fast zwangsläufig zunimmt. Auch müssen die einzelnen Metropolregionen

Die Schaltbauaktie läuft wie auf Schienen



miteinander verbunden werden. Wir gehen zudem davon aus, dass der Welthandel weiter zunimmt und damit auch die dafür notwendige Infrastruktur stark nachgefragt bleibt. So baut Indien derzeit massiv seine Häfen aus. Ohne die passende Infrastruktur werden die Länder ihre Wachstumspotenziale nur schwer realisieren können. Schließlich besteht inzwischen in vielen Ländern der politische Wille, den Schienenverkehr gerade unter Umwelt- und Klimagesichtspunkten stärker fördern zu wollen.

Smart Investor: Die Schaltbau-Aktie kratzt nach dem jüngsten Kursanstieg an der Schwelle zum SDAX. Wie wichtig wäre es für Sie, dort aufgenommen zu werden?

Cammann: Auch wenn wir uns über eine Aufnahme sehr freuen würden, arbeiten wir nicht mit speziellen IR-Maßnahmen auf dieses Ziel hin. Uns erscheint es sinnvoller, für ein möglichst starkes Ergebnis zu sorgen. Mit steigenden Gewinnen sollte sich schließlich der Börsenwert mittelfristig ebenfalls erhöhen. Eine schnelle Aufnahme, auf die in einem halben Jahr bereits wieder der Rauschmiss folgt, ist von unseren Aktionären sicher nicht gewollt.

Smart Investor: Herr Dr. Cammann, wir bedanken uns für das Gespräch und wünschen Ihnen und Schaltbau weiterhin viel Erfolg.

Interview: Marcus Wessel

Anzeige

Inflation...

Eurotod...

Vermögensverlust...

Staatsbankrott...

Schuldenberge...

Altersarmut...

►►► Überraschende Lösungen

►►► Trickreiche Strategien

Auf den Punkt gebracht, treffgenau, umsetzbar:

Sichere Rettungswege für Sie,
Ihre Familie, Ihr Geld und Vermögen



Die Ideen- und Wissensschmiede
Informationsdienst für die Elite

Fordern Sie unverbindlich und kostenfrei unser Programm an (elitos@web.de) oder besuchen Sie uns im Internet unter www.elitos.de
ELITOS Ltd. & Co. KG, Tieckstraße 9, 10115 Berlin, Fax 030-280 97 660

EADS

Ready to Take-off



Lange Zeit hatte EADS u.a. mit selbstverschuldeten Problemen in der Produktion des Airbus A380 zu kämpfen.

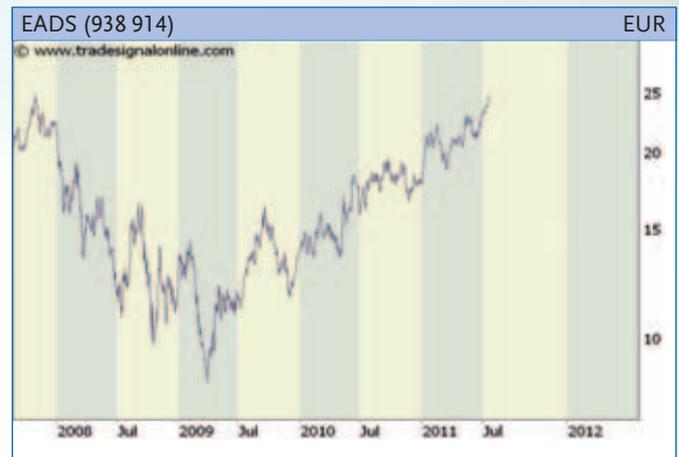
Lange Zeit hatte der Luftfahrt- und Rüstungskonzern EADS mit selbstverschuldeten Problemen in der Airbus-Produktion und mit politischer Einflussnahme zu kämpfen. Dabei könnte nun ausgerechnet von der Flugzeug-Sparte eine gänzlich neue Ertragsdynamik ausgehen. Auch die Aktie befand sich zuletzt im Aufwind.

Ein Konzern wie kein anderer

EADS ist ein europäisches Konstrukt und als ein solches nicht frei von Ineffizienzen und Fehlern. Das zeigt bereits der Blick in die Vergangenheit, wo es immer wieder zu Rängeleien zwischen den Anteilseignern, den beteiligten Regierungen und dem Management kam. Frankreich, Deutschland, Großbritannien und Spanien, sie alle sahen den Konzern als Teil ihrer Industrie- und Standortpolitik. Hinzu gesellten sich Pannen wie beim Riesen-Airbus A380 und Schwierigkeiten beim Transportflieger A400. Beides sorgte dafür, dass die operativen Ziele mit erschreckender Regelmäßigkeit nicht eingehalten werden konnten. Die Airbus-Aktivitäten steuern in etwa zwei Drittel zum Umsatz des Konzerns bei. Ergänzt wird das Luftfahrtgeschäft um die Divisionen Eurocopter (Hubschrauber), Astrium (Raumfahrt) und Cassidian (Rüstung).

Die EADS-Story heißt Airbus

Das Potenzial für künftige Ertragssteigerungen schlummert jedoch eindeutig bei Airbus. Bremsten in den letzten Jahren hohe Entwicklungs- und Vorlaufkosten die Sparte immer wieder aus, so profitiert Airbus inzwischen von gesunkenen F&E-Aufwendungen bei einem gleichzeitig stark anziehenden Geschäft. Auf der Luftfahrtmesse in Le Bourget sicherte man sich neue Aufträge und Vorverträge über 730 Maschinen – im Gesamtwert von umgerechnet 50 Mrd. EUR –, womit der Konkurrent Boeing klar das Nachsehen hatte. Über 600 Bestellungen entfielen allein auf den Airbus A320neo. Die Neuauflage des Erfolgsmodells A320 benötigt 15% weniger Treibstoff als sein Vorgänger,



ger, was anscheinend immer mehr Airlines überzeugt. Airbus selbst reagiert mit einem Ausbau der Produktionskapazitäten auf die rege Nachfrage. Ab dem vierten Quartal 2012 sollen 42 Flugzeuge des Typs jeden Monat das Werk verlassen. Heute liegt die Kapazität bei 36 Maschinen.

Margen dürften steigen

Das boomende Airbus-Geschäft wird auch die Ertragslage des Gesamtunternehmens positiv beeinflussen. Ohnehin läuft es bei EADS mit Ausnahme der von Etatkürzungen betroffenen Verteidigungssparte Cassidian schon heute recht rund. Nur ein schwacher US-Dollar ließ den Konzern im Auftaktquartal in die Verlustzone rutschen. Rein operativ gelang es, den Gewinn auf 192 Mio. EUR mehr als zu verdoppeln. Die Umsätze kletterten derweil um 10% auf den Rekordwert von 9,9 Mrd. EUR. Sollte sich hingegen der Dollar zum Euro weiter erholen – wovon wir ausgehen –, so dürfte das die Ergebnisse regelrecht beflügeln. Für die nächsten Jahre lässt die gute Auftragslage eine kontinuierliche Margenverbesserung erwarten, zumal die Entwicklungskosten trotz Aufwendungen für den neuen Langstreckenflieger A350 insgesamt rückläufig sein sollten.

Fazit

Die Stärke der EADS-Aktie ist vielleicht das beste Indiz dafür, dass sich der frühere Problemfall inzwischen auf Kurs befindet. Noch ist das künftige Ertragspotenzial jedoch erst in Ansätzen aus den Zahlen ablesbar, weshalb es für einen Einstieg noch nicht zu spät sein dürfte. Sollte zudem klar sein, was mit Daimlers 15%-Paket geschieht – die Schwaben wollen sich ganz offenbar von ihrem EADS-Anteil trennen, als Käufer wird die Bundesregierung gehandelt –, könnte dies den Aufwärtstrend des Papiers nochmals beschleunigen.

Marcus Wessel

EADS			
BRANCHE	LUFTFAHRT/RÜSTUNG		
WKN	938 914	AKTIENZAHL (MIO.)	816,40
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 22.7.11 (EUR)	24,86
MITARBEITER	CA. 121.000	MCAP (MRD. EUR)	20,3

	2010	2011E	2012E
UMSATZ (MRD. EUR)	45,8	49,6	55,0
% GGÜ. VJ.	+7,0%	+8,3%	+10,9%
EPS (EUR)	0,68	1,05	1,68
% GGÜ. VJ.	N.BER.	+54,4%	+60,0%
KUV	0,44	0,41	0,37
KGV	36,6	23,7	14,8

Zeit der Hauptversammlungen



Foto: Nabaltec



Foto: Vossloh



Foto: MediNavi



Foto: Bauer



Google: Meldet sich zurück

Unter der Führung des neuen und alten Google-Chefs und Firmengründers Larry Page läuft der Konzern wieder zur Hochform auf. So schnitt der Suchmaschinenbetreiber im zweiten Quartal deutlich besser als von Analysten erwartet ab. Bei Erlösen von gut 9 Mrd. USD erzielte Google trotz weiterhin hoher Investitionen in neue Anwendungen einen Gewinn von 2,5 Mrd. USD. Das waren immerhin 36% mehr als im zweiten Quartal 2010. In einer ersten Reaktion legte das Papier um über 11% zu. Offenbar war die Angst vor kräftig steigenden Entwicklungskosten übertrieben. Google profitierte zudem von der Werbefreudigkeit seiner Kunden, die wieder mehr Anzeigen schalteten. Hinzu kommen inzwischen gute Umsätze im Werbegeschäft auf mobilen Endgeräten wie Smartphones. Googles neuester Coup, das soziale Netzwerk „Google+“, befindet sich zwar noch in der Testphase, gleichwohl ist die Aufregung in der Internetgemeinde schon heute kaum zu überhören. Ob man hiermit Facebook ernsthaft attackieren kann, muss sich erst noch beweisen.

SI-Kommentar: Unter den Nasdaq-Schwertgewichten ist der Titel weiterhin ein klarer Kauf. Nicht zuletzt die Sektorzugehörigkeit spricht für eine Outperformance in den nächsten Monaten (Facebook-Börsengang). (MW)

Nabaltec: Dynamik hält an

Zufriedene Gesichter, wohin man blickte. Die Hauptversammlung des Spezialchemieunternehmens Nabaltec war an Harmonie kaum mehr zu überbieten. Kein Wunder, immerhin hat der Vorstand anlässlich des Aktionärstreffens seine Gesamtjahresziele konkretisiert und angehoben. Statt eines Umsatzwachstums im niedrigen zweistelligen Prozentbereich sieht Vorstandschef Gerhard Witzany für 2011 nun ein Erlöswachstum von mindestens 20% auf 135 Mio. EUR als realistisch an. Die Betonung liegt hierbei auf dem Zusatz „mindestens“, schließlich gelang es Nabaltec im ersten Quartal, mit über 40% zu wachsen. Das operative Ergebnis werde indes bei über 12 (Vj.: 6,5) Mio. EUR erwartet, was praktisch einer Verdopplung im Vergleich zum Vorjahr entspräche. Nabaltec profitiert vom wirtschaftlichen Aufschwung und seiner starken Marktstellung bei funktionalen Füllstoffen, Additiven und hochwertigen Chemikalien für die technische Keramik. Diese finden unter anderem Anwendung in der Verkabelung von Gebäuden und Tunneln sowie in der Dämmstoff- und Feuerfestindustrie. Witzany stellte bei Erreichung der Ziele erstmals die Zahlung einer Dividende in Aussicht. Gleichzeitig will er in Zukunft eine nachhaltig zweistellige EBIT-Marge erwirtschaften.

SI-Kommentar: Unsere Turnaround-Idee aus Heft 10/2010 ist voll aufgegangen. Mit der neuen Prognose

bleibt Nabaltec ein Sektorfavorit, zumal das Papier nach der jüngsten Korrektur wieder deutliches Kurspotenzial aufweist. (MW)

Bauer: Geschäft zieht weiter an

Die Erholung im Baugeschäft hält an, und sie fällt kräftiger aus, als noch zu Jahresbeginn gedacht. Der Branchenverband HDB hob daraufhin zuletzt die Schätzung für das laufende Jahr an. Erwartet wird nunmehr beim Umsatz ein Plus von 4,5%. Die alte Prognose war zuvor lediglich von einer Stagnation ausgegangen. Ein milder Winter und die allgemeine Konjunkturerholung sorgten auch beim Baukonzern Bauer für einen erfreulichen Jahresauftakt, der sich nach Worten von Vorstandschef Prof. Thomas Bauer im zweiten Quartal nahtlos fortgesetzt hat. Anlässlich der Hauptversammlung bestätigte das SDAX-Unternehmen seine Ziele für das Gesamtjahr. Bauer peilt demnach weiterhin eine Konzernleistung von 1,4 Mrd. EUR sowie ein Nachsteuerergebnis von rund 45 Mio. EUR (Vj.: 35 Mio.) an. Als ein Auftrag mit Signalwirkung bewerten Branchenkenner den Verkauf der ersten Tiefbohranlage an eine venezolanische Bohrfirma. Für die neue Anlage könnte Bauer schon bald weitere Orders erhalten. Das System kann sowohl zur Förderung von Öl und Gas als auch in der Tiefengeothermie eingesetzt werden.

SI-Kommentar: Nachdem Bauer noch im Juni unter den allgemeinen Konjunktursorgen litt, ist mit der Stabilisierung der Märkte und der Bestätigung der Planung die Unsicherheit merklich zurückgegangen. Wir sehen in der Aktie eine attraktive Nachzüglerchance. (MW)

Kinghero: Will in den Prime Standard

Der überall zu beobachtende Vertrauensverlust gegenüber chinesischen Unternehmen traf auch den Modehersteller Kinghero. Obwohl es keinerlei Störfeuer aus dem operativen Geschäft zu verzeichnen gab und der Vorstand seine Expansionspläne bestätigte, büßte das Papier in den zurückliegenden Wochen deutlich an Wert ein. Zwischenzeitlich rückte gar der Emissionspreis bei 15 EUR wieder in bedrohliche Nähe. Als Reaktion auf das gewachsene Misstrauen und die Unsicherheit plant Großaktionär und CEO Zhang Yu den Wechsel vom Entry in den strenger regulierten Prime Standard. Innerhalb der nächsten zwölf Monate will Zhang diesen Schritt vollziehen. Bereits heute erfüllt das Unternehmen mit der Veröffentlichung detaillierter Quartalsberichte eine wichtige Vorgabe der Deutschen Börse. Auf der Hauptversammlung konnte der CEO zuletzt mit optimistischen Aussagen zum zweiten Quartal manche Befürchtungen zerstreuen. Mit dem Geld aus der erst im Mai abgeschlossenen Kapitalerhöhung soll das Wachstumstempo in den nächsten Quartalen schließlich nochmals forciert >>



und die Zahl der eigenen „Flagship Stores“ erhöht werden. Damit rückt eine Anhebung der Jahresziele (Umsatz 105 Mio. EUR, Marge auf Vorjahresniveau von 25%) in greifbare Nähe. Auch von der neuen Damenkollektion im Premium-Segment „Auvadis“ versprechen sich die Chinesen weitere Impulse für ihr Geschäft.

SI-Kommentar: Sobald die Unsicherheit nachlässt, sollte das Papier einen Teil der Bewertungslücke zum Einzelhandelssektor schließen können. Bei einem Kurs von 17 EUR errechnet sich ein KGV von 7. Das ist eindeutig zu wenig. (MW)

Vossloh: Auslandsgeschäft bremst Planung aus

Inmitten all der guten Schlagzeilen gab es jüngst aber auch einige Gewitterwolken am blauen Himmel zu entdecken. Zu den wenigen Ausreißern auf der negativen Seite zählte das Verkehrstechnikunternehmen Vossloh. Eine deutliche Umsatz- und Gewinnwarnung schickte das Papier des MDAX-Konzerns auf Talfahrt. Statt Zuwächse bei Umsatz und Gewinn wird Vossloh nun voraussichtlich ein Minus einfahren. Während die Zielmarke bei den Erlösen von 1,4 auf 1,25 Mrd. EUR (Vj.: 1,35 Mrd.) gesenkt wurde, soll das EBIT neuerdings bei 120 bis 130 Mio. EUR (Vj.: 152 Mio.) liegen. Zuvor war der Vorstand hier noch von einem Anstieg auf mehr als 160 Mio. EUR ausgegangen. Verzögerte Auslieferungen in China, wohin Vossloh Komponenten für Hochgeschwindig-

keitsstrecken liefern soll, sowie mehrere Projektverschiebungen auf dem russischen Markt seien ursächlich für die Prognose-senkung. Wenngleich für das kommende Jahr wieder ein deutliches Wachstum in Aussicht gestellt wurde, hob Vossloh die alten Zielmarken für 2012 – Umsatz rund 1,5 Mrd. EUR, EBIT größer 170 Mio. EUR – zunächst auf. Ermutigend ist zumindest die Entwicklung beim Auftragsbestand. Dieser kletterte zuletzt auf den Rekordwert von 1,4 Mrd. EUR.

SI-Kommentar: Wir würden den Titel zunächst beobachten und neue Käufe zurückstellen. Wer in den Sektor investieren möchte, dem empfehlen wir die deutlich günstigere Schaltbau-Aktie (KGV 10 gegenüber 14 bei Vossloh). (MW)

MediNavi: Rasanter Absturz

Binnen weniger Handelstage hat sich die MediNavi-Aktie in ihrem Wert gedrittelt. Die Begründung für das Kursdesaster wurde nachgereicht. In einer Mitteilung musste der Anbieter von Rückwärtsauktionen im Gesundheitswesen einräumen, dass die Geschäftsentwicklung nach einem soliden Jahresauftakt doch deutlich hinter den Erwartungen zurückgeblieben ist. Im Gespräch mit Smart Investor erklärt Vorstand Prof. Claudius Schikora den enttäuschenden Verlauf des zweiten Quartals unter anderem mit hohen Kosten für das Online-Marketing, das im Gegenzug nicht die erhofften Umsätze gebracht habe. Zugleich zögen sich die Verhandlungen mit vielen Krankenkassen über eine Zusammenarbeit weiter hin. Mit der Techniker Krankenkasse, die allein 6 Mio. Versicherte vertritt, verhandelt Schikora schon seit mehreren Monaten. Offenbar schrecken viele Kassen aus Rücksicht auf die Ärzteschaft vor einer Zusammenarbeit zurück. Wie Schikora bestätigt, ist die alte Planung für dieses und nächstes Jahr inzwischen hinfällig. Statt eines Umsatzes von 1,4 bis 1,5 Mio. EUR seien für 2011 nunmehr Erlöse von 1 Mio. EUR zu erwarten. Nach dem Druck auf die Kostenbremse soll aber bereits das dritte Quartal wieder mit einem positiven EBIT abgeschlossen werden.

SI-Kommentar: Mehr als die schwache operative Entwicklung mahnt das Verhalten der Aktie zur Vorsicht. Die Begründung des Vorstands, der schwache Gesamtmarkt habe den Kurssturz ausgelöst, überzeugt jedenfalls nicht. (MW) ■

Anzeige

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

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

Anmeldung: wienerschule.org

Institut für Wertewirtschaft

bmp media investors: Fundamental neu aufgestellt

Die ehemals als bmp AG firmierende Beteiligungsgesellschaft will sich künftig ganz auf Beteiligungen an Medienunternehmen mit hohem Wachstumspotenzial in Deutschland und Polen konzentrieren. Im Zuge der Umstrukturierung erfolgte die Umfirmierung in bmp media investors, um der neuen Ausrichtung auch nach außen sichtbar Rechnung zu tragen. Durch eine Kapitalerhöhung im Juni 2011 nahm das Unternehmen ca. 1,3 Mio. EUR ein. Das frische Kapital nutzte man umgehend zum Ausbau seiner Beteiligung an Deutschlands meistverkauftem Wirtschaftsmagazin „Brand Eins“. Für den Rest des Jahres kündigte CEO Oliver Borrmann zudem mindestens vier neue Investments an. In das zweite Quartal fielen derweil die Beteiligungsverkäufe an der polnischen K2 Internet und der Münchner ergoTrade. Entsprechend stark sollten die für Ende August terminierten Halbjahreszahlen ausfallen. Schließlich wurde das Beteiligungsmanagement (WKN: A0EAMY) ausgegliedert und zuletzt als eigenständige Gesellschaft an den Open Market gebracht. Borrmanns Ziel ist es, hier im Laufe des Jahres die Mehrheit über die Börse abzugeben.



SI-Kommentar: Die strategische Fokussierung und das dadurch schärfere Profil sind zu begrüßen. Andererseits gehen mit solchen radikalen Maßnahmen auch erhebliche Risiken einher. Erst einmal beobachten! (MH, MW) ■



Foto: Ariston Real Estate

NACHRICHTEN AUS DEN IMMOBILIENGESELLSCHAFTEN

Ariston Real Estate: Neuer Mieter, neue Anleihe, neues Investment

Für das Münchner Gewerbeimmobilienunternehmen Ariston Real Estate war eine 4.700 qm große Büroimmobilie in Bonn lange Monate ein Klotz am Bein. Seit dem 1. Januar stand das Gebäude leer, nun konnte mit der Stadt Bonn ein neuer, langfristiger Mieter gefunden werden. Zwei Behörden der Stadt werden voraussichtlich im Laufe des dritten Quartals dort einziehen.

Zugleich gelang es, sich mit dem früheren Mieter auf die Zahlung einer Restforderung über 0,65 Mio. EUR zu einigen. Diese führt in der Bilanz der Ariston zu einem einmaligen Ertrag, der noch im zweiten Quartal verbucht werden konnte. Erste Details nannte Vorstand Hans-Dieter Lorenz auch zu einem ersten Investitionsvorhaben, das mit den Mitteln aus der derzeit laufenden Anleiheemission finanziert werden soll. Für ca. 16 Mio. EUR möchte Lorenz ein Objekt in einer von Münchens besten Wohnlagen erwerben. Noch ist der Kaufvertrag jedoch nicht unterschrieben. Ariston wirbt derzeit bei Anlegern für seine 7,25%-Anleihe.

SI-Kommentar: Die Nachricht über die geplante Transaktion dürfte zumindest helfen, den Bond-Verkauf anzukurbeln. Die Ariston-Aktie ist bei zuletzt recht dünnen Umsätzen nur sehr risikofreudigen Micro-Cap-Anlegern zu empfehlen. (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).

Aufatmen ist angesagt

Nach schweren Verlusten im vergangenen Monat zeigte sich unser Depot zuletzt deutlich erholt. Nun wartet die Börse gespannt auf den Verlauf der Berichtssaison.

Zumindest einen Teil der im Vormonat erlittenen Kursverluste konnten unsere Depotwerte im Juli wieder aufholen. Dabei erwiesen sich die Beschlüsse des EU-Sondergipfels zu Griechenland als hilfreich, um die Börsen und den Euro nach einer Phase zunehmender Unsicherheit wieder zu stabilisieren. Letzteres erklärt zugleich die inzwischen angefallenen Verluste in dem von uns erworbenen Euro-US-Dollar-Put. Neu im Depot ist die Aktie des Dialyse-

spezialisten FMC (IK). Wir setzen hier auf eine Kombination aus technischer Stärke – die jüngste Marktkorrektur hat dem Titel praktisch nichts anhaben können – und einem stabilen Wachstumspfad. Die hohe Visibilität des Geschäfts hat jedoch auch ihren Preis. Mit einem KGV von gut 20 ist das Papier kein Schnäppchen, vielmehr fällt es in die GARP-Kategorie („Growth at reasonable price“; siehe hierzu auch die Value-Titelgeschichte ab S. 6).

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR)											STICHTAG: 22.7.2011 (DAX: 7.326 PUNKTE)		
PERFORMANCE: -2,2% SEIT JAHRESANFANG (DAX: +6,0%); +4,2% GG. VORMONAT (DAX: +2,3%); +281,0% SEIT DEPOTSTART (DAX: +186,4%)													
UNTERNEHMEN [LAND]	WKN	BRANCHE	SIP*	C/R*	STÜCK	KAUF-DATUM	KAUF ZU	KURS AKT.	WERT AKT.	DEPOT-ANTEIL	PERFORMANCE VORMONAT	PERFORMANCE SEIT KAUF	
INIT [D]	575 980	TELEMATIK	C	5/4	1.000	26.11.08	4,70	19,85	19.850	5,2%	+10,3%	+322,3%	
BANPU [THAI]	882 131	KOHLEPRODUZENT	B	7/6	1.500	04.04.07	4,72	17,13	25.695	6,7%	+4,8%	+262,9%	
DELTA [D]	514 680	REIFENHANDEL	C	7/5	400	11.11.09	23,99	73,25	29.300	7,7%	+1,7%	+205,3%	
AMAZON CALL 160USD/JAN 2013	TB7W0U	INTERNETKAUFHAUS	B	8/6	3.000	10.03.10	1,85	4,96	14.880	3,9%	+43,4%	+168,1%	
UNITED INTERNET [D]	508 903	INTERNET	D	7/6	1.000	08.10.08	5,65	14,37	14.370	3,8%	+7,4%	+154,3%	
DAX-LONG-HZ; 5.190; ENDLOS	GS8YFB	INDEX	C	7/7	1.000	12.05.10	9,45	18,78	18.780	4,9%	+8,2%	+98,7%	
AURELIUS [D]	A0J K2A	SANIERER	B	8/6	500	19.05.10	15,90	30,40	15.200	4,0%	+12,4%	+91,2%	
EUROFINS [F]	910 251	ANALYTIK	B	7/5	300	30.07.10	37,00	65,00	19.500	5,1%	+7,1%	+75,7%	
SILVER STANDARD RES.** [CAN]	858 840	SILBEREXPLORER	B	7/6	1.000	13.11.08	14,29	20,63	20.630	5,4%	+17,8%	+44,4%	
PALFINGER [ÖST]	919 964	SPEZIALKRÄNE	D	7/7	600	21.06.06	17,97	24,94	14.964	3,9%	-1,5%	+38,8%	
STRATEC BIOMEDICAL [D]	728 900	MEDIZINGERÄTE	C	7/5	400	11.11.09	23,48	32,51	13.004	3,4%	+9,9%	+38,5%	
GIGASET** [D] IK	515 600	TELEKOM-HOLDING	B	9/7	2.500	02.01.10	2,63	3,45	8.625	2,3%	-5,2%	+31,2%	
BAADER [D]	508 810	MAKLER	C	6/6	5.000	08.10.08	2,05	2,61	13.050	3,4%	-10,3%	+27,3%	
FIELMANN [D] IK	577 220	OPTIKERKETTE	B	6/4	250	19.03.10	59,60	74,48	18.620	4,9%	+1,8%	+25,0%	
MICROSOFT CALL 30/2014 IK	TB9WYK	SOFTWARE	A	9/7	30.000	25.05.11	0,15	0,17	5.100	1,3%	+30,8%	+13,3%	
EQUITYSTORY [D]	549 416	INVESTOR RELATIONS	C	6/5	400	06.10.08	21,30	24,10	9.640	2,5%	-0,7%	+13,1%	
QSC [D]	513 700	TELEKOMDIENSTE	A	8/6	4.000	27.04.11	2,62	2,91	11.640	3,1%	-4,0%	+11,1%	
BAYWA [D]	519 406	ACRRAR/BAU	B	6/4	400	17.02.10	27,20	29,67	11.868	3,1%	+3,3%	+9,1%	
YARA [NOR]	A0B L7F	DÜNGEMITTEL	B	8/6	250	10.11.10	38,60	39,46	9.865	2,6%	+2,3%	+2,2%	
DEUTSCHE EUROSHOP [D] IK	748 020	EINKAUFSZENTREN	B	7/5	350	09.11.10	26,60	26,64	9.324	2,4%	-2,2%	+0,2%	
FMC [D] IK	578 580	DIALYSE-SPEZIALIST	A	7/5	250	22.07.11	53,60	53,99	13.498	3,5%	-	+0,7%	
ORASCOM TELECOM [ÄGY]	940 174	MOBILFUNK	A	9/7	2.500	18.04.11	2,52	2,37	5.925	1,6%	+2,2%	-6,0%	
ORAD HI-TEC [ISR]	928 634	3D-SOFTWARE	C	7/6	3.000	06.08.08	2,65	2,45	7.350	1,9%	0,4%	-7,5%	
PFIZER CALL 20USD/JAN 2013 IK	TB7W5V	PHARMA	B	9/7	50.000	12.01.11	0,14	0,12	6.000	1,6%	-14,3%	-14,3%	
SOLARWORLD [D]	510 840	SOLAR	A	8/6	800	10.11.10	9,97	8,32	6.656	1,7%	-11,9%	-16,5%	
EUR/USD PUT 1,50/MAR 2012	MQ2LPD	WÄHRUNG	B	9/8	1.000	25.05.11	9,80	7,13	7.130	1,9%	-10,9%	-27,2%	
NINTENDO [JPN]	864 009	VIDEOSPIELE	D	6/5	50	03.03.10	221,00	132,75	6.638	1,7%	-0,2%	-39,9%	
STRATECO RES. [CAN]	A0C AKR	URAN-EXPLORER	C	9/8	10.000	08.10.08	0,67	0,31	3.120	0,8%	-2,5%	-53,4%	
SINO-FOREST [CHN]	899 033	HOLZPRODUZENT	E	7/9	800	09.09.08	11,20	3,72	2.976	0,8%	+73,0%	-66,8%	
CISCO CALL 30 USD/JAN 2013	TB7W1Z	NETZWERKTECHNIK	B	9/7	20.000	24.03.10	0,30	0,01	200	0,1%	0,0%	-96,7%	
									AKTIENBESTAND	363.397	95,4%		
									LIQUIDITÄT	17.640	4,6%		
									GESAMTWERT	381.037	100,0%		

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

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

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

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

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

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE					
	WKN	KURS	STÜCKZ.	KAUFWERT	DATUM
FMC St.	578580	53,60	250	13.400,00	22.07.11

Derivate bringen Renditekick – und kosten zunächst einmal

Das gute Abschneiden in den letzten Wochen gründet sich zu einem Teil auch auf unsere spekulativen Positionen im Derivatebereich. Im Vorfeld seiner Halbjahreszahlen legte beispielsweise Internet-Schergewicht Amazon deutlich zu. An der Nasdaq durchbrach die Aktie sogar unter hoher Dynamik die Marke von 200 USD. Interessant ist in diesem Zusammenhang die Nachricht eines ehemaligen Konkurrenten – ehemals deshalb, weil sich die US-Buchhandelskette Borders nun endgültig gezwungen sah, ihr Geschäft einzustellen, nachdem sich kein Käufer für das lange Zeit schon von der Pleite bedrohte Unternehmen fand. Immer mehr Kunden wanderten in den letzten Jahren ins Internet und zu Adressen wie Amazon ab. Der Konzern saugt diese neue Nachfrage wie ein Schwamm in sich auf. Dass die Aktie allerdings inzwischen gemessen an den üblichen Kriterien viel zu teuer ist, daraus haben wir trotz unseres Investments nie einen Hehl gemacht. Neben unserem Amazon-Call entwickelten sich parallel zum DAX auch unser gehebeltes Indexzertifikat und unser neu im Depot befindlicher Microsoft-Call erfreulich. Auch wenn der Software-Riese bei den Verkäufen seines Windows-Betriebssystems schwächelt, verdient der Konzern nach wie vor gutes Geld. Zu verdanken hat Microsoft das vor allem dem Erfolg seines Office-Pakets und seiner Videospielaktivitäten. Auf fast 6 Mrd. USD belief sich der Überschuss zuletzt in nur einem einzigen (!) Quartal. Während die Aktie zwar positiv, aber doch etwas träge auf die Zahlen reagierte, können wir mit dem Call für unser Depot doch deutlich mehr Performance herausholen. Praktisch abgeschrieben haben wir hingegen unser Cisco-Engagement. Es ist im Übrigen kein Zufall, dass wir hier stark auf die großen US-Hightechs setzen. Diese sollten unserer Einschätzung nach im CuB besonders von ihrer finanziellen Stärke und Marktmacht profitieren. Aufgrund der hohen Spreads und langen Laufzeiten in den meisten Derivaten kostet ein solches Investment beim Kauf zunächst einmal Performance. Dafür schonen wir unsere Liquidität und können mit einem recht geringen Einsatz auch größere Summen bewegen.

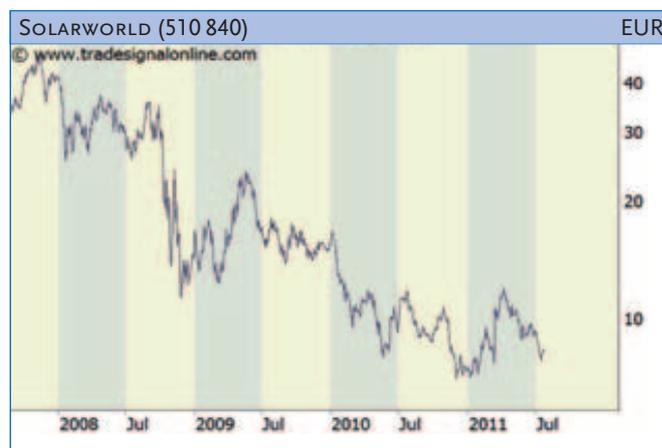
Investitionen drücken Baader-Ergebnis

Vor allem im zweiten Quartal hatten viele Anleger offenbar Besseres zu tun, als Aktien, Zertifikate und Optionsscheine zu handeln. Für einen Broker und Wertpapierhändler wie Baader ist ein solches Verhalten erwartungsgemäß wenig vorteilhaft, und so musste die Bank für das erste Halbjahr dann auch ein gegenüber dem Vorjahr deutlich rückläufiges Ergebnis ausweisen. Vor Steuern ging der Gewinn von 6,1 auf nunmehr 5,2 Mio. EUR zurück. Beim Überschuss ist bedingt durch einen außerordentlichen Ertrag im Vorjahr ein noch größeres Minus von 10,8 auf 4,9 Mio. EUR zu verzeichnen gewesen. Neben einem rückläufigen Handelsergebnis war auch ein höherer Verwaltungsaufwand für die unbefriedigende Ergebnisentwicklung verantwortlich. Hintergrund ist die Einstellung einer erfahrenen Mannschaft der Unicredit. Die Ex-Unicreditler sollen mithelfen, das Geschäft vor allem im institutionellen Bereich auf eine neue Größe zu heben. Zunächst einmal kostet ein solches Team jedoch Geld, vor allem wenn das Umfeld keine größeren Transaktionen zulässt. In Summe sind wir nicht

wirklich glücklich über das operative Abschneiden der Münchner. So sehen wir den Ausbau der personellen Kapazitäten durchaus kritisch. Da wir am Crack-up-Boom-Szenario jedoch festhalten, möchten wir uns von der Aktie nur ungern auf diesem Niveau trennen. Der Titel bleibt unter genauer Beobachtung.

Solarworld setzt auf Premiumstrategie

Der immer größeren Konkurrenz vor allem aus Asien will die Bonner Solarworld ihre hohe Markenbekanntheit und besondere Qualitätsstandards entgegen setzen. So will man sich in Zukunft noch stärker als Premiumhersteller positionieren, der für seine Module und Wafer auch einen höheren Preis verlangen kann. Dazu wurde vor Kurzem die Joint-Venture-Fertigung in Südkorea gewinnbringend verkauft. Solarworld-Chef Frank Asbeck setzt damit bei der Produktion ganz auf die Hochlohn-



länder Deutschland und USA – eine nicht risikolose Strategie. Bis zum Jahresende möchte man die Kapazitäten bei der Modulfertigung in beiden Ländern auf insgesamt 1 Gigawatt ausbauen. Das kostet zunächst Geld. Geld, das sich Solarworld zuletzt auch mit einer neuen Anleihe im Volumen von 150 Mio. EUR beschafft hat. Mehrere kritische Branchenstudien, die bezweifeln, dass die von Solarworld verfolgte Hochpreisstrategie langfristig aufgehen kann, setzten die Aktie unter Druck. Wir wollen ebenfalls dieses Risiko unserer Solarworld-Spekulation nicht verschweigen. Das Papier bietet im Gegenzug jedoch auch auf dem aktuellen Niveau überdurchschnittliche Kurschancen.

Fazit

Wie auch unserer Analyse im Rahmen des „Großen Bildes“ (ab S. 45) entnommen werden kann, sehen wir der weiteren Entwicklung an den Märkten durchaus positiv entgegen. Nicht zuletzt die überall spürbare Skepsis bestärkt uns in dieser Meinung. Auch unsere hohe Investitionsquote – wir sind praktisch voll investiert – ist Ausdruck einer bullischen Haltung. Der Crack-up-Boom sollte schon bald in eine neue Runde gehen und unser Depot neue Höhen erklimmen können. ■

Marcus Wessel

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

No risk, no fun

In die Kurse griechischer Staatsanleihen ist der Schuldenschnitt bereits eingepreist. So schlimm muss es aber gar nicht kommen.

Zehnjährige Griechenland-Anleihen bringen derzeit Renditen von ca. 15% (s. Tabelle). Bei Laufzeiten zwischen einem und drei Jahren sind sogar Werte von über 25% per annum drin. Dabei muss an dieser Stelle natürlich nicht erwähnt werden, dass derartige Ertragshoffnungen nur mit hohem Risiko zu haben sind. Eine normale Rückkehr an die Kapitalmärkte ist für Griechenland auf mittlere Sicht nämlich ausgeschlossen. Auch wenn das zweite Rettungspaket nunmehr in trockenen Tüchern zu sein scheint (hier wurde dieser Artikel unmittelbar vor Redaktionsschluss von der Realität eingeholt), gehen die meisten Kapitalmarktteilnehmer wohl noch immer davon aus, dass es früher oder später zu einem Schuldenschnitt kommen wird. Denkbar sind allerdings auch verschiedene andere Szenarien, bei denen zumindest Privatanleger durchaus auf ihre Kosten kommen könnten.¹

Euro-Bonds

So fordern immer mehr Politiker und Wissenschaftler, wie etwa der Wirtschaftsweisen Peter Bofinger, die Ausgabe von Euro-Bonds. Bei diesen Papieren handelt es sich um Anleihen, die von allen Euro-Mitgliedsländern gesamtschuldnerisch begeben werden. Das eingesammelte Geld kann dann innerhalb der Euro-Zone verteilt werden. Kreditgebern wäre es nicht mehr möglich, eine länderspezifische Risikobewertung vorzunehmen. Für starke Länder wie Deutschland ergäbe sich dadurch eine deutliche Bonitätsverschlechterung. Schwache Länder würden dagegen von einer vergleichsweise günstigen Refinanzierung profitieren. Da der Markt zumindest teilweise antizipieren würde, dass Griechenland bei Zahlungsunfähigkeit Geld über Euro-Bonds erhalte, hätte die Einführung entsprechender Anleihen auch unmittelbaren Einfluss auf bereits begebene Schuldverschreibungen. Bundesanleihen müssten Verluste verkraften, während sich Besitzer griechischer Staatspapiere über deutliche Kurssprünge freuen könnten. Auch ein von Griechenland selbst organisiertes Rückkaufangebot für Staatsanleihen, wie es Deutsche-Bank-Chef Josef Ackermann fordert, würde die Kurse beflügeln.

„Wiener Initiative“

Die ursprüngliche „Wiener Initiative“ war Teil eines 2009 aufgelegten IWF-Hilfsprogramms für mehrere osteuropäische Länder. Im Rahmen einer freiwilligen Selbstverpflichtung erklärten sich dabei verschiedene Banken dazu bereit, ihre von der Finanzkrise stark gebeutelten Tochtergesellschaften in Ungarn, Rumänien, Lettland und Serbien soweit nötig mit frischem Kapital

AUSGEWÄHLTE GRIECHENLAND-ANLEIHEN					
WKN	KUPON*	FÄLLIGKEIT	RENDITE**	KURS*	
A0T 6US	4,30	20.03.2012	35,45	84,00	
A0L N5U	4,10	20.08.2012	31,34	77,90	
724 072	4,60	20.05.2013	25,69	71,90	
248 017	7,50	20.05.2013	24,13	77,45	
276 701	6,50	11.01.2014	26,57	66,50	
A0D Y4P	3,70	20.07.2015	19,45	58,88	
A0G 4X8	4,30	20.07.2017	15,63	57,88	
A0T VAF	4,60	20.07.2018	16,59	52,44	
855 100	5,90	22.10.2022	14,09	54,99	
A1A PQ5	5,30	20.03.2026	12,89	51,00	

*) in %; **) in % p.a.; Quelle: Onvista

auszustatten. Auch wenn eine direkte Übertragung des Modells auf Griechenland in keinem Fall in Frage kommt, kursieren doch diverse Überlegungen, europäische Banken und eventuell auch Versicherungen „auf freiwilliger Basis“ an der Refinanzierung griechischer Schulden zu beteiligen. Eine Variante ist hierbei, dass ein Teil der fällig werdenden griechischen Staatsanleihen in neue, 30 Jahre laufende Schuldtitel getauscht wird. Der normale Privatanleger wäre hiervon nicht betroffen. Die Wahrscheinlichkeit, die volle Rückzahlung termingerecht zu erhalten, würde sich für ihn bei einem derartigen Schritt erhöhen.

Sanfte Umschuldung

Eine weitere Möglichkeit, die den Griechen zumindest mittelfristig etwas Luft verschaffen könnte, ist die sanfte Umschuldung, wie sie beispielsweise von Uruguay durchgeführt wurde, nachdem das Land 2002 in den Strudel der argentinischen Finanzkrise geraten war. Dabei wurde die Laufzeit von Staatsanleihen im Wert von rund 5 Mrd. EUR um fünf Jahre gestreckt (Reprofiling). Laut Untersuchungen des Internationalen Währungsfonds kamen Besitzer der Papiere im Schnitt mit einem Verlust von 13% davon. Abgesehen von einigen wenigen Schuldtiteln mit sehr kurzer Restlaufzeit notieren Griechenland-Bonds jedoch bereits deutlich unterhalb dieser Marke, so dass ihre Besitzer mit diesem Szenario sicherlich gut leben könnten.

Schuldenschnitt

Bleibe als letztes noch der unangenehmste Schritt für Besitzer griechischer Anleihen, das offene Bekenntnis zum Staatsbankrott und damit verbunden ein markanter Schuldenschnitt. Öffent-

1) An dieser Stelle geht es ausschließlich um die unmittelbaren Auswirkungen ausgewählter Szenarien auf griechische Staatsanleihen. Etwaige Folgen für die Kapitalmärkte insgesamt sowie eventuelle Wechselwirkungen bleiben unberücksichtigt.

EDOB ABWICKLUNGS AG (IK)

In Smart Investor 6/2010 (S. 19) haben wir unter der Überschrift „Pleitebond mit hoher Renditechance“ die Anleihe der ehemaligen Escada AG (IK) mit der Wertpapierkennnummer AoEJ83 bei einem Kurs von 17% vorgestellt. Vor wenigen Tagen fanden nun endlich die ersten Ausschüttungen aus der Insolvenzmasse statt. Aufgrund mehrerer Berichtigungen der offiziellen Veröffentlichungen ist es bei verschiedenen Banken (zunächst) jedoch zu falschen Buchungen gekommen. Anleihebesitzer sollten deshalb unbedingt kontrollieren, ob sie tatsächlich eine Zahlung in Höhe von 15,9127497% und eine weitere von 0,696182% erhalten haben. Käufer des Papiers haben damit ihren Einsatz fast vollständig zurückerhalten. Gleichwohl notiert die Anleihe noch immer bei rund 10%. Da sich der Nennwert durch die Auszahlung allerdings von 1.000 auf gut 840 EUR reduziert hat, erhalten Verkäufer bei einem Verkauf zu 10% nur 84 EUR. Andererseits wird es in den kommenden ein bis zwei Jahren zu weiteren Ausschüttungen in Höhe von mindestens 100 bis 110 EUR je Anleihe kommen, so dass es durchaus reizvoll erscheint, weiter bei der Stange zu bleiben.

liche wie private Gläubiger müssten in diesem Fall auf einen (großen) Teil ihrer Zins- und Rückzahlungsansprüche verzichten. Laut Untersuchungen der Ratingagentur Moody's mussten Gläubiger bei 13 staatlichen Zahlungsausfällen zwischen 1998 und 2008 30 Tage nach dem Zahlungsverzug einen durch-

schnittlichen Abschlag von rund 50% auf ihre Titel hinnehmen. Dabei kamen die Kreditgeber der Dominikanischen Republik mit einem Minus von 5% noch relativ glimpflich davon. Bei russischen Anleihen entsprach der Verlust mit 82% dagegen schon fast einem Totalausfall.

Fazit

Ganz zweifellos handelt es sich bei griechischen Staatsanleihen derzeit um ein überaus spekulatives Investment. Andererseits stellt sich im Hinblick auf die aktuellen Renditen sowie die verschiedenen Szenarien natürlich die Frage, ob dieses Risiko nicht derart hoch entlohnt wird, dass sich der Erwerb einer kleinen Position für spekulativ orientierte Anleger durchaus empfiehlt. Dabei weisen die Schuldverschreibungen, die vor dem Auslaufen des Euro-Rettungsschirms, der in seiner jetzigen Form bis Mitte 2013 befristet ist, fällig werden, sicherlich noch eine etwas höhere Chance auf eine planmäßige Rückzahlung auf als die länger laufenden Papiere. ■

Dr. Martin Ahlers

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



28 Jahre gut investiert.

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

BAADER

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

www.baaderbank.de

„Value-Investoren müssen nüchtern und unemotional sein“

Smart Investor im Gespräch mit **Howard Marks**, Chairman von Oaktree Capital Management, über Value Investing, durchschnittliche Investoren und Spekulation

Smart Investor: Herr Marks, wie definieren Sie „Value Investing“?

Marks: Value Investing bedeutet für mich, den intrinsischen Wert eines Unternehmens bzw. einer Aktie festzustellen sowie die mögliche Entwicklung des intrinsischen Werts in der Zukunft. Investieren sollte man dann, wenn der Preis der Aktie sich unterhalb des intrinsischen Wertes befindet.

Smart Investor: Stehen Sie mit Ihrem Ansatz näher bei Benjamin Graham oder bei Warren Buffett?

Marks: Ich denke, ich stehe näher bei Graham. Warren Buffett hat eine Menge Geld zu investieren. Das beschränkt auch seine Möglichkeiten. Auch wenn ich näher bei Grahams Ansatz stehe, bin ich beeinflusst durch Buffetts Disziplin und das Fehlen von Emotionen.

Smart Investor: Warren Buffett hat einmal gesagt „Value Investing is simple, but not easy.“ Was genau macht das Value Investing nicht leicht?

Marks: Wenn man Value Investing in einem Satz definiert, dann kann man sagen, dass man billig kaufen soll und teuer verkaufen. Das ist einfach. Dabei kommt es auf die Einschätzung an. Der Investor muss mit seiner Einschätzung treffsicherer und smarter sein als andere und weniger emotional. Von daher ist Value Investing einfach, aber in der Umsetzung nicht leicht. Wie ich in der Einführung meines Buches geschrieben habe: „Es ist nicht mein Ziel, das Investieren zu vereinfachen. Ich will damit hauptsächlich klarmachen, wie komplex das Investieren ist. Diejenigen, die versuchen, das Investieren zu vereinfachen, erweisen ihrer Zuhörerschaft keinen guten Dienst“. Value Investing ist nur einfach in der Theorie, aber in der Realität eben nicht leicht umzusetzen.

Smart Investor: Wie vermeiden Sie „Value Traps“?

Marks: Ich denke, Value Traps sind günstig erworbene Investments, die günstig bleiben. Zur Vermeidung von Value Traps ist es sinnvoll, auf Katalysatoren zu achten, die den Preis nach oben treiben. Das können beispielsweise Restrukturierungen in einem Unternehmen sein. Es ist wünschenswert, solche Katalysatoren

Howard Marks ist Chairman und Mitbegründer von Oaktree Capital Management mit Sitz in Los Angeles (USA). Oaktree verwaltet Kundengelder in Höhe von etwa 80 Mrd. USD. Vor der Gründung von Oaktree Capital Management war Howard Marks von 1985 bis 1995 bei der TCW Group u.a. zuständig für Investments im Bereich notleidende Kredite, hochverzinsliche Anleihen und Wandelanleihen. Von 1978 bis 1985 war Marks Vizepräsident und Senior Portfolio Manager bei Citicorp Investment Management.



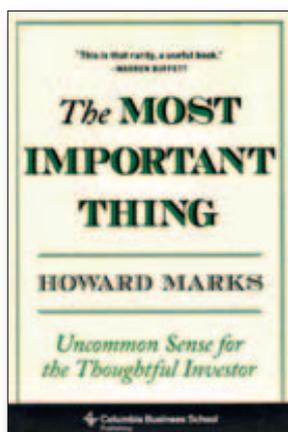
zu haben. Schauen wir auf den japanischen Markt. Viele Leute glauben, dass das der billigste Aktienmarkt weltweit ist, aber er wird immer noch billiger. Hier fehlt beispielsweise ein wichtiger Katalysator, weil es in Japan keine aktive Übernahmekultur gibt.

Smart Investor: In Ihrem Buch nimmt die Betrachtung des Risikos einen entscheidenden Stellenwert ein. Wie definieren Sie Risiko? Wie gehen Sie damit um?

Marks: Beim Investieren haben wir es immer mit der Zukunft zu tun. Da wir keine Hellseher sind, ist Risiko unvermeidbar. Häufig erwarten Leute für die Zukunft das, was sie aus der Vergangenheit kennen, und unterschätzen andere Möglichkeiten. Risiko ist für mich die Möglichkeit, Geld zu verlieren. Und damit meine ich einen dauerhaften Verlust, keine normalen Schwankungen. Diesen dauerhaften Verlust wollen wir in jedem Fall vermeiden. Gegen Schwankungen kann man nicht viel machen. Wenn eine Aktie in der Vergangenheit wenig geschwankt hat, ist das keine Garantie, dass sie auch in der Zukunft wenig schwankt. Wenn man sich fundamentale Unternehmensdaten ansieht, bekommt man Risiko leichter in den Griff, als wenn man über das Marktrisiko oder Marktschwankungen nachdenkt.

Smart Investor: Was versteht man unter „Second-level thinking“ und was macht es so wichtig für Investoren?

Marks: Aus meiner Sicht muss erfolgreiches Investieren überdurchschnittliche Ergebnisse nach sich ziehen. Keiner will Gebühren bezahlen, um durchschnittliche Ergebnisse zu erzielen. Um diese überdurchschnittlichen Ergebnisse zu erzielen, muss man sich von der Masse abheben und bessere Denkansätze aufweisen. Nur Investoren, die diesen Ansatz konsequent verfolgen, werden dauerhaft überdurchschnittliche Ergebnisse verbuchen können. Wenn jemand eine Einschätzung wie die Mehr-



„The Most Important Thing“ (engl.), Howard Marks, Columbia Business School Publishing, 200 Seiten, 29,95 USD



Value-Investing ist wie Fischen: Es braucht Ruhe und Geduld bis der Fisch beißt bzw. ein aussichtsreiches Unternehmen gefunden ist.

heit hat, wird es ihm nicht gelingen, spezielle Investmentgelegenheiten zu finden. Beim „First-level thinking“ kommt man zur Erkenntnis: „Das ist ein gutes Unternehmen. Kaufen wir die Aktie.“ Beim „Second-level thinking“ dagegen kommt man zur folgenden Erkenntnis: „Das ist ein gutes Unternehmen, aber jeder denkt, dass es ein großartiges Unternehmen ist, und daher sind die Aktien überbewertet. Also verkaufen wir.“

Smart Investor: Was zeichnet demnach einen guten Value-Investor aus?

Marks: Ein guter Value-Investor muss sich von der Mehrheit abheben und den richtigen Denkansatz zum Auffinden von Werten haben. Die Denkansätze der Mehrheit konzentrieren sich auf den aktuellen Preis einer Anlage. Der Value-Investor hat einen Blick, der sich davon unterscheidet. Er denkt darüber nach, ob das Unternehmen mehr oder weniger wert ist als der aktuelle Preis. Ein guter Value-Investor wird die richtige Einschätzung treffen. Also lässt sich sagen, dass er sich in seiner Einschätzung von der Mehrheit abheben und eine bessere Einschätzung über den Wert vornehmen muss.

Smart Investor: Welche entscheidenden Fehler sollten Anleger in dem aktuellen Krisenszenario mit hohen Staatsverschuldungen und Geldproduktion durch die Notenbanken in jedem Fall vermeiden?

Marks: Das Entscheidende ist, dass wir zyklische Entwicklungen haben. Wir haben Zyklen bei Unternehmen und in der makroökonomischen Entwicklung. Die meisten kaufen im Boom und verkaufen bei fallenden Kursen. Wenn die Party zu verrückt wird und die Musik immer schneller, dann muss man sich verabschieden. Das unterscheidet Value-Investoren von anderen Investoren, die die Auffassung vertreten, wenn die Musik spielt, muss man tanzen. Genauso ist es umgekehrt. Wenn andere den Weltuntergang sehen, muss ein Value-Investor aufstehen und in die Märkte gehen. Deshalb ist einer der wichtigsten Punkte für einen Value-Investor zu wissen, wo wir stehen, also ein Gefühl für das Verhalten zu entwickeln, das sich im Markt zeigt. Wenn man zu optimistisch oder zu pessimistisch ist, bewegt man sich bei den durchschnittlichen Investoren. Value-Investoren müssen diese Exzesse vermeiden. Ein Beispiel ist die Dotcom-Blase. Irgendwann hat die Mehrheit gedacht, dass für jedes Unternehmen, das mit dem Internet zu tun hat, zu Recht exorbitante Preise gezahlt werden. Letztendlich stellte sich heraus, dass nur wenige Unternehmen Geld verdienen und viele Leute mit ihren Investments viel Geld verloren haben. Value-Investoren müssen nüchtern und unemotional sein, während andere agieren, als ob sie unter Drogen stünden.

Smart Investor: Gold gilt in Krisenzeiten als ideales Wertaufbewahrungsmittel. Gehört deshalb Gold nicht in das Portfolio eines Value-Investors?

Marks: Als Value-Investor braucht man notwendigerweise eine Sicht auf den Wert eines Investments. Man kann bei Gold keinen intrinsischen Wert berechnen. Wenn man in Gold investiert, kann man kein unemotionaler Investor sein, der seine Entscheidungen aufgrund rationaler Einschätzungen trifft. Wenn jemand sagt, dass Gold mehr als 1.600 USD wert ist, kann er mir nicht sagen, warum er zu dieser Einschätzung kommt. Goldkäufer spekulieren nur darauf, dass der Goldpreis ansteigt. Und das ist der entscheidende Unterschied: Value-Investing basiert auf Analyse und rationalen Entscheidungen, Spekulation auf Emotion und Hoffnung.

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

Anzeige

NEW AUSTRIAN SCHOOL OF ECONOMICS

— DIE NEUE ÖSTERREICHISCHE SCHULE —
DER NATIONALÖKONOMIE

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

The Austrian Theory of Interest and Discount

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

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

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

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

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

Ein Krake, der ins Wasser will



? **Krake Staat**
Die Titelstory „Krake Staat“ im Smart Investor spricht mir aus der Seele. In den USA gibt es die Teaparty. Bei uns gibt es noch keine staatskritische Bewegung. Immer mehr Menschen werden erkennen, dass im Großkollektiv Staat nicht immer die Seligkeit liegt. Gleichheit hat einen Preis. Sie kostet die Menschen ihre grundlegenden Freiheiten. Ob der normale Arbeitnehmer die soziale Umverteilung noch stützen würde, wenn man ihm sagt, dass er ohne sie das fast Dreifache verdienen könnte?

M. Lindermayr

SI Ihren Aussagen können wir nichts hinzufügen.

? **Der Crack-up-Boom und die Zeit danach**
Es ist doch so langsam an der Zeit, die Perspektive nach dem Ende des CuB zu formulieren. Wie soll man sich heute als Kleinanleger verhalten? Mir fehlt derzeit bei Smart Investor ein zukunftsweisender Ansatz.

H. Thielen

SI Zukunftsweisend sind Sachwerte, z.B. Immobilien. Wenn's dafür nicht reicht, dann Edelmetalle, wer sich eine Goldmünze nicht leisten kann, der kauft eben eine Silbermünze. Vergessen kann man Riesterrenten, LVs und Bausparverträge; also all das, was einem vom Mainstream aufgeschwatzt wird. Im letzten Kapitalmarktreport im Heft 10/2010 und auch im kommenden im Heft 10/2011 beschäftigen wir uns mit diesem Thema sehr ausführlich.

? **Sicherer Hafen?**
Macht es auch Ihrer Sicht Sinn, sein Geld im Hinblick auf den zu erwartenden Crash in Fremdwährungen, z.B. dem Schweizer Franken zu sichern?

T. Börger

SI Klar kann das Sinn machen. Edelmetalle würden wir aber bevorzugen, da auch der Franken eine weitgehend ungedeckte Währung ist.

? **Wohin gehen die Zinsen?**
Halten Sie an Ihrer Zinsprognose vom Jahresanfang für das laufende Jahr nach der Brüssel-Entscheidung weiter fest? Die Märkte scheinen

sich innerhalb Europas wieder mehr „anzugleichen“, was für die D-Zinsen eine steigende Tendenz bedeuten könnte.

A. Ladendorf

SI So lautete unser Ausblick für 2011: „Das Zinstief liegt hinter uns, dessen sind wir uns sicher: In den USA fand es im Jahre 2008 statt, in Deutschland im Jahre 2010. Allerdings rechnen wir 2011 nicht mit einem sehr starken Anstieg, sondern mit einer Seitwärts- bis leichten Aufwärtsentwicklung, zumindest was Deutschland und die USA angeht. Die Zentralbanken werden mit Hilfe von Quantitative Easing (QE) weiterhin eine fällige Zinsexplosion verhindern.“ An diesem Ausblick müssen wir nichts ändern.

? **Kündigung von Lebensversicherungen**
Aus dem Artikel des Smart Investor zum Thema Lebensversicherungen in Heft 6/2011 ergeben sich für mich zwei Fragen. Wie kann ich die tatsächliche Auszahlungssumme ermitteln lassen? Ich habe gelesen, dass Versicherungsgesellschaften bei vorzeitiger Kündigung bereits gezahlte Gebühren zurückbezahlen müssen. Wie lässt sich dies prüfen?

F. S.

SI Ihre Versicherungsgesellschaft sollte Ihnen die Auszahlungssumme ihrer Lebensversicherung im Kündigungsfall vorab berechnen. Es gibt verschiedene Urteile zur Rückerstattung bereits gezahlter Gebühren. Im Zweifel sollten Ihnen regionale Verbraucherzentralen weiterhelfen können. Allerdings würden wir dort nur hinsichtlich der Gebühren Rat in Anspruch nehmen. Vor der tiefen Krise unseres Geldsystems und den vermuteten Konsequenzen für Kapitallebensversicherungen verschließen viele Verbraucherschützer leider immer noch die Augen.

? **Aktien in fondsgebundenen Rentenversicherungen**
Eine Frage bezüglich der Lebens- und Rentenversicherungen: Die von Ihnen beschriebenen Nachteile einer solchen Anlage sollten doch nicht für eine fondsgebundene Rentenversicherung gelten, die ausschließlich in Aktienfonds anlegt?

L. Brunner

SI Prinzipiell haben Sie damit recht. Allerdings sind diese Fonds meist >>

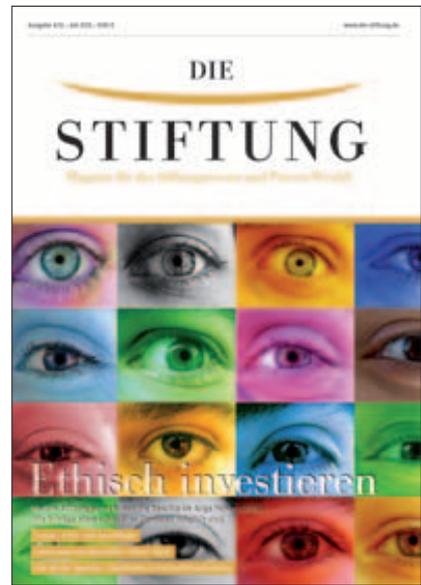


Smart Investor 6/2011 (oben) und 7/2011

Jetzt!

ist die beste Zeit zu

abonnieren



Entscheiden Sie sich bis **31.8.** für ein Jahresabonnement des Magazins DIE STIFTUNG und Sie erhalten als **Willkommensgeschenk kostenlos** das Buch „Wie Politik von Bürgern lernen kann“.*

Nur bis 31.8.!



Bitte einsenden an: „DIE STIFTUNG“ Media GmbH • Hofmannstraße 7a • D-81379 München • Telefon: +49(0)89 - 2000 339-0

Fax-Order: +49(0)89 - 20 00 339-39 oder online abonnieren unter www.die-stiftung.de/abo



Bitte senden Sie uns DIE STIFTUNG ab der kommenden Ausgabe für ein Jahr (6 Ausgaben plus Sonderausgaben z.B. „Familienunternehmen & Stiftung“) zum Preis von 48,00 EUR inkl. MwSt. (Österreich, Schweiz, europäisches Ausland: 60,00 EUR) zu. Als Willkommensgeschenk erhalten wir kostenlos das Buch „Wie Politik von Bürgern lernen kann“. Das Abonnement verlängert sich um jeweils ein Jahr, wenn es nicht bis sechs Wochen vor Ablauf gekündigt wird.

* Solange der Vorrat reicht.

Stiftung/Unternehmen: Name, Vorname:

Postfach/Straße: PLZ, Ort:

Tel.: Fax: E-Mail:

Ort und Datum: 1. Unterschrift:

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

Ort und Datum: 2. Unterschrift:

nicht gerade gute Performer, womit sich die Frage nach der Sinnhaftigkeit dann doch wieder stellt.

Sozialistische Konservative

? Vielen Dank für die immer wieder unabhängigen, interessanten Berichte im Smart Investor. Kritisch möchte ich jedoch anmerken, dass Christine Lagarde – anders als von Ihnen behauptet – eine konservative Politikerin ist. Ich halte es für unangemessen, sie als „planwirtschaftlich-sozialistische Technokratin“ zu titulieren. Dass demokratisch legitimierte Politiker versuchen, Staatspleiten zu vermeiden, solange sie die Mittel dafür haben, liegt in der Natur der Demokratie und hat mit Sozialismus im eigentlichen Sinne nicht allzu viel zu tun.

J. Kadel

SI Es mag sein, dass Madame Lagarde Mitglied einer Partei ist, welche sich ein konservatives Etikett aufgeklebt hat, konservativ im klassischen Sinne ist sie jedoch gewiss nicht. Wer mit Absicht Verträge bricht, wie es Lagarde im Verbund mit den übrigen Finanzministern der europäischen Union im Zuge des Griechenland- (Irland-, Portugal-, in Zukunft Spanien, Italien, Belgien etc. pp.) Bailouts tat, ist sicherlich nicht konservativ. Auch ist es uns unverständlich, warum Sie annehmen, Frau Lagarde als Vorsitzende des IWF sei demokratisch legitimiert. Die Organisation muss sich nie dem Wahlvolk stellen – der Vorsitzende wird in Hinterzimmern durch politische Kungelei besetzt. Es liegt im Interesse der meisten Politiker, die Staatspleite solange hinauszuzögern, dass der Default nicht in ihre Amtszeit fällt. Läge es im Interesse der Politik, eine Staatspleite zu vermeiden, würden sie es unterlassen, mittels Sozial-

geschenken oder Bailouts von gescheiterten Unternehmen Stimmen zu kaufen und dauerhaft mehr auszugeben als der Staat einnimmt.



? **Treffer und versenkt**
Bei einem Ausflug zum Starnberger See ist mein Exemplar des Smart Investor durch ein Missgeschick ins Wasser gefallen. Das Heft ging so schnell unter, dass ich es leider nur noch tot bergen konnte (s. beigefügtes Bild). Wären Sie so nett, mir ein Ersatzexemplar zu senden?

Ludwig Bärmann

SI Zunächst dürfen wir uns für Ihren Rettungseinsatz bedanken, dem leider nur ein Teilerfolg beschieden war. So sehr wir Ihr Missgeschick bedauern, sehen wir es doch auch mit einem lachenden Auge, dass das Heft selbst in ungewohnter Umgebung so viel Tiefgang zeigte. Wahrscheinlich wollte der Krake auf dem Cover einfach in sein Element zurück: ins Wasser. Ein Ersatzexemplar senden wir Ihnen gerne zu.

? **Layout-Lob**
In einem Leserbrief im letzten Heft wurde das Layout des Smart Investor kritisiert. Bitte ändern Sie das Layout nicht! Es ist erfrischend übersichtlich und nicht überladen. Die Welt ist voll von Menschen, die etwas Gutes so lange verbessern möchten, bis es nicht mehr zu gebrauchen ist. Erfreut stelle ich auch immer wieder fest, dass Sie und Ihr Team solchen Menschen immer wieder die Stirn bieten. Weiter so!

H. Schwarz

SI Da sieht man mal wieder, wie unterschiedlich die Sichtweisen sein können. Aber wir können Sie beruhigen: Wir werden beim Layout-Relaunch nur Nuancen ändern.

? **Weg in den Überwachungsstaat**
In Italien wurde ein Geldwäschegesetz mit einer Barzahlungsgrenze von 3.000 EUR eingeführt. Ab 1. Januar 2012 sind in Deutschland alle Bargeldgeschäfte ab 1.000 EUR statt bisher 15.000 EUR zu erfassen. Das heißt, sie müssen gemeldet werden. Zusätzlich benötigt jedes Unternehmen mit mehr als neun Mitarbeitern einen Geldwäschebeauftragten! Was sagen Sie dazu?

W. Franta

SI Es überrascht uns nicht, da wir mit der Verschärfung des Geldmarktverkehrs gerechnet und dies auch immer wieder im Heft dokumentiert haben. Je näher das

Anzeige

**BONDS
ROHSTOFFE
AKTIEN
KOMMUNIKATION**

Investieren Sie in Kommunikation. Damit treiben Sie Ihr Unternehmen an – mittel- und langfristig. Welche Anlagestrategie dabei für Sie den größten Gewinn erzielt, finden Sie in einem unverbindlichen Beratungsgespräch heraus. Wir freuen uns auf Ihren Anruf: 089 74 888 224. www.comeo.de

COMEO
WERBUNG PR EVENT

Ende dieses Finanzsystems rückt, desto aggressiver wird der Staat gegen seine Bürger vorgehen.

? **Überprüfung der Bankschließfächer?**
Was bedeutet die geplante staatliche Überprüfung der Bankschließfächer? Was mache ich mit meinen Gold-Silber-Platin-Palladium-Anteilen bei der Gold-Silber-Einkaufsgemeinschaft? Hier ist doch alles aktenkundig und ich habe keine Möglichkeit, diese buchmäßigen Bestände zu verheimlichen, geschweige denn zu vergraben.

H. T.

SI Da die Sache mit den Schließfächern noch nicht ganz klar ist und auch gar nicht öffentlich diskutiert wird, können wir daraus auch noch keine konkreten Handlungsvorschläge erarbeiten. Gehen Sie aber davon aus, dass wir in dieser Sache weiter am Ball bleiben werden.

? **Rebellierende Massen**
Dr. Jens Ehrhardt irrt in seinem Interview in der vergangenen Smart Investor-Ausgabe, wenn er glaubt, dass Agrar- und Pharmaaktien ohne staatliche Gängelei die Krise durchlaufen. Rebellierende Massen, die Gesundheits- und Lebensmittelpreise nicht mehr zahlen können, wird der Staat ebenfalls mit Interventionen zu beherrschen versuchen.

R. Hagedorn

SI Ja, damit könnten Sie recht haben.

? **Griechische Wut**
Die Wut der einfachen Griechen auf die eigenen Polit-Betrüger ist größer als auf ausländische, fordernde Staaten – wohl auch zu Recht. Warum hört man von diesen Machenschaften nichts in der deutschen Medienlandschaft?

M.P. Näher

SI Das wissen wir nicht. Es spielt aber im großen Bild auch keine Rolle. Entscheidend ist, dass es zu sozialen Unru-

hen kommt und dass im Zweifel die Geberländer als die Bösen hingestellt werden – und natürlich auch die korrupten Eliten vor Ort.

? **Geldverbrennen mit Genuss**
Hier etwas Nettes für die nächste Grillparty:

A. Lexa

Verbrenn deine Kohle!

15.06.2011 - 16:56 | von ja.kat | Kategorien: Im Internet

Soviel Geld haben, dass man es selbst zum Grillen verfeuern kann. Wer diesen Wunsch hegt, muss jetzt nicht mehr ob des wieder einmal überschrittenen Dispos verzweifeln. Donkey Products hat genau das Richtige für Angeber und andere Scherzkekse, die ihren Liebsten bei einer Grillparty mal richtig eins Auswischen wollen. Es handelt sich hierbei um Grillanzünder in gerollter Dollarnotenform. Dabei wurden natürlich keine richtigen Geldscheine verwendet, sondern lediglich Recyclingpapier und Paraffin. Wer also mal richtig dick auftragen möchte, der kann sich die drei Röllchen (6,95 Euro) hier bestellen.



www.probiepioniere.de/pp/roller-ui/Produkte/entry/fr%C3%A4n_verbrenn_deine_kohle

SI Das ist in der Tat ein „Scherzartikel“ der nachdenklich macht. Übrigens: Im Jahre 2010 gab es eine Empfehlung der EU-Kommission künftig auch den Bürgern aller Euro-Länder das Geld-Verbrennen zu erlauben. Kein Scherz. Die Regierungen durften das bereits zuvor. ■

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

INTENSIV-SEMINAR

Persönlichkeitstraining – die Grundlage erfolgreicher Trader

kurs⁺
www.kursplus.de

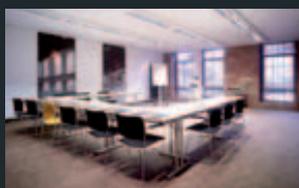
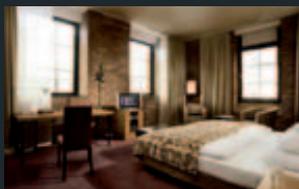
Persönlichkeits- und Gehirntraining sind die Schlüssel zum Erfolg!

Datum **17.09.2011 bis 18.09.2011**
Zeit **10:00 bis 18:00 Uhr am Samstag
09:00 bis 17:00 Uhr am Sonntag**

Ort **Gastwerk Hotel Hamburg
Beim Alten Gaswerk 3
22761 Hamburg**

Unser Frühbucherrabatt für Sie:
Bei Anmeldung bis zum 22.07.2011 erlassen wir Ihnen 10% des Preises und Sie zahlen nur **719,- €** anstatt 799,- €

Referent **Dr. Raimund Schriek**



Sie stehen im Mittelpunkt

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

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

„Alles Leben ist Problemlösen“

„Demokratie“ heiße auf deutsch zwar „Volksherrschaft“, doch der Wortsinn, so der sterreichische Philosoph Karl Raimund Popper (1902–1994), führe in die Irre, „denn nirgends herrscht das Volk: berall herrschen die Regierungen“. Nicht die demokratische Wahl einer Regierung sei daher das wichtigste Merkmal der Freiheit, sondern die institutionalisierte Möglichkeit für das Volk, eine Regierung ohne Blutvergießen auch wieder loszuwerden.

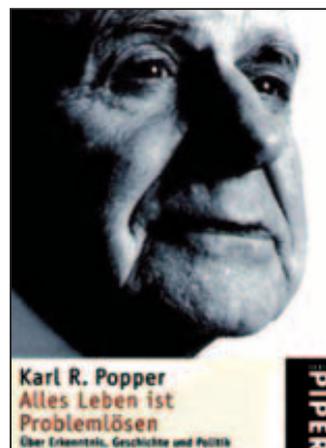
Trotz zahlreicher Auszeichnungen, zum Beispiel seiner Erhebung in den Ritterstand 1965 durch Königin Elisabeth II, scheint Sir Karl Popper zeitlebens ein Mann der leisen Töne und des bescheidenen Auftretens gewesen zu sein. Diesen Eindruck gewinnt jedenfalls, wer seine Bücher liest und/oder die wenigen verfügbaren, auf CD gebrannten Originalvortrge („Alles ist nur Vermutung“ sowie „Wissen und Nichtwissen“) hört. Der gebürtige Wiener gehört nicht zu all jenen Intellektuellen, die ihr Publikum durch hochtrabende Theorien zu betren suchen. Vielmehr ist er sich der Grenzen des eigenen Wissens bewusst und argumentiert entsprechend zurückhaltend. Nicht zuletzt um leichter kritisiert werden zu können, bedient sich Popper dabei stets einer erfreulich klaren, leicht verständlichen Sprache.

Für Anhänger der sterreichischen Schule durchaus interessant: Popper war Mitglied der von Hayek gegründeten liberalen Denkfabrik „Mont Plerin Society“. Dass mit George Soros einer der derzeit bekanntesten und erfolgreichsten Spekulanten dieser Welt zu seinen Schülern zählte, sei hier nur am Rande erwähnt.

In „Alles Leben ist Problemlösen“ beschäftigt sich Popper nochmals mit den großen Themen seines Lebenswerkes: Es geht um die Beschränktheit des Wissens, um die Freiheit, die Verantwortung der Intellektuellen, die offene Gesellschaft und ihre Feinde. Wer an zeitlosen, grundsätzlichen Erkenntnissen interessiert ist, für den ist dieses Buch ein Gewinn. ■

Daniel Haase

„Alles Leben ist Problemlösen – ber Erkenntnis, Geschichte und Politik“ von Karl R. Popper; Piper Taschenbuch; 14. Auflage 1996; 336 Seiten; 12,95 Euro



Anzeige

Chartjunkie

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

Meine Charts, meine Analyse, Tradesignal Online!

Tradesignal[®] onLINE www.tradesignalonline.com

Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite
Amazon.com Inc.	906 866	71
Ariston Real Estate AG	AoF 5XM	69
Autozone Inc.	881 531	13
Baader Bank AG	508 810	71
Balda AG	521 510	61
Bauer AG	516 810	67
bmp media investors AG	330 420	69
Corporación Financiera Alba SA	860 823	13
EADS N.V.	938 914	66
Eckert & Ziegler AG	565 970	16
FMC KGaA	578 583	70
Fraunthal Holding AG	882 002	17
freet AG	AoZ 2ZZ	51
Google Inc.	AoB 7FY	67
Kinghero AG	AoX FMW	67
Ludwig Beck AG	519 990	16
Markel Corporation	885 036	62
MediNavi AG	AoZ 23L	68
Microsoft Corp.	870 747	71
Nabaltec AG	AoK PPR	67
Nestlé S.A.	AoQ 4DC	13
Schalbau Holding AG	717 030	64
Solarworld AG	510 840	71
Tonnellerie Francois Freres SA	918 313	17
Vossloh AG	766 710	68
Wal-Mart Stores Inc.	860 853	12
Walt Disney Co.	855 686	61



Themenvorschau

bis Smart Investor 12/2011

Energie: Rohstoffe und Aktien

Grünes Geld: Investieren mit reinem Gewissen?

Hedgefonds: Über Heuschrecken und Heuristiker

Bau-Branche: Der CuB-Profitteur schlechthin

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Volatilität: Für die meisten Börsianer ein Mysterium

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

Kapitalschutz: Was tun in schwierigen Zeiten?

Zeit: Sinnloser Kampf um Millisekunden

Elektromobilität: Aussichtsreicher Wachstumsmarkt?

Diese Ausgabe enthält einen Beihemer der Edition Europolis UG (haftungsbeschränkt) & Co. KG.

Impressum

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

9. Jahrgang 2011, 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), Christian Bayer,
Kristof Berking, Fabian Grummel, Ralph Malisch

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Dr. Martin Ahlers, Jürgen Büttner, Daniel Haase,
Michael Heimrich, Max Huber (MH), Christoph Karl,
Magdalena Lammell, Stefan Preuß, Marcus Wessel (MW)

Gast-Autoren:

Alexander Hirsekorn, Manfred Hübner, Thomas
Högerle, Patrick Hussy, Robert Karas, Eckart Keil,
Uwe Lang, Gerd Maas, Felix Schleicher, James Turk

Interviewpartner:

Dr. Jürgen Cammann, Heinrich Morgen, Thorsten
Kraemer, Marc Kiewitz, Howard Marks, François
Rochon, Guy Spier

Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung, Bildredaktion),
Fabian Grummel (Bildredaktion),
Rudolf Schuppler (Cartoons)

Bilder:

bilderbox, flickr, fotolia, pixelio, Photodisc
Tine72/flickr.com (Titelbild)

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2011:

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

Redaktionsschluss:

22. Juli 2011

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen
Düsseldorf und München.

Nachdruck:

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

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 Transaktionen
in der betreffenden Aktie durchzuführen. Eine Glatt-
stellung einer bisherigen Position ist nur in dem Ausnah-
mefall gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums
von zehn Börsentagen sehr gravierende negative Entwick-
lungen im Aktienkurs, im Unternehmen oder im Gesamt-
markt ergeben, die in der zur Empfehlung führenden Ana-
lyse nicht berücksichtigt werden konnten. In dem Fall,
dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Smart Inves-
tor in einer zum Kauf oder Verkauf empfohlenen Aktie
Long- oder Short-Positionen gehalten werden, wird dies
im entsprechenden redaktionellen Artikel kenntlich ge-
macht. Auszuweisende Interessenkonflikte können nur
bei Analysen zu Wertpapieren wie z.B. Aktien oder An-
leihen auftreten, jedoch nicht bei Analysen zu Märkten
wie z.B. DAX, Gold oder EUR/USD.

„Darüber sollten wir mal diskutieren“

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Erinnert sich jemand an die 1970er Jahre, den Höhepunkt deutschsprachiger Diskussionskultur?! Damals wurde nicht nur über alles geredet, sondern auch alles irgendwie hinterfragt, so lange, bis es ausdiskutiert war, was eigentlich nie geschah. Daher wurde der „Club 2“, die Kult-Talkshow schlechthin, auch im „open end“-Format gesendet.

Die jungen Leute von damals sind heute nicht mehr ganz so jung und sie verspüren – an den Futtertrögen angekommen – auch nicht mehr ganz so viel Lust am Diskutieren. Da fallen dann Vokabeln wie „Basta“ oder „alternativlos“, wobei das noch die harmlosen Varianten sind. Man besinnt sich sogar auf die Traditionen der Väter und Großväter: Frühkindliche Indoktrination ist mittlerweile fester Bestandteil der Lehrpläne. Wäre doch schade, falls die Kleinen aus Versehen eine falsche Meinung entwickelten und dann diskutieren anstatt zu funktionieren.

Wer hätte gedacht, dass hierzulande je wieder ein derart diskursfeindliches Klima entsteht?! Kadavergehorsame Ja-Sager und Duckmäuser erschienen nach Ende des 2. Weltkriegs als Auslaufmodell. Heute entsprechen sie dagegen wieder ziemlich genau dem, was sich deutsche Politik unter einem mündigen

Bürger vorstellt, zumindest wenn es um Wichtiges geht: Klima, Euro und einiges mehr. Der Zweifler und Skeptiker, er ist nicht wohl gelitten in der Politik. Vermutlich weil Politiker so viel schlauer sind als Wissenschaftler. Denn in den Wissenschaften waren es gerade die Skeptiker, die die Fachgebiete entscheidend voranbrachten. Klima hat, neben Politik, Ideologie und einem richtig guten Geschäft, doch zumindest am Rande auch etwas mit Wissenschaft zu tun. Selbst der Euro ist schließlich nicht nur Politik, sondern irgendwie auch zart in die Gesetzmäßigkeiten der Ökonomie eingebunden – jedenfalls fallen diese den Beteiligten mit schöner Regelmäßigkeit krachend auf die Füße.



Eine gute und stimmige Argumentation arbeitet mit klaren Begriffen und kommt ohne Drohkulisse aus, denn sie braucht den Zweifel nicht zu fürchten. Im Gegenteil, sie kann daran die Kraft ihrer Argumente demonstrieren und so den Zweifel beseitigen. Ideologen dagegen demonstrieren argumentativ vor allem ihre Schwäche und haben sich deshalb traditionell auf die Beseitigung der Zweifler konzentriert.

Haben Sie in den jüngsten Behauptungen der Kanzlerin („Europa ist ohne den Euro nicht mehr denkbar“ etc.) auch vergeblich nach einem Sachargument gesucht?! Die Europäer in der Schweiz, ja es sind Europäer, werden solche Eseleien mit einem Lächeln quittieren, falls ihnen das Einsammeln der Fluchtgelder aus Euroland hierfür Zeit lässt. Neben solchen Parolen ist die geradezu Orwell'sche Verschleierung der Begriffe Programm: „EU = Europa“ oder „Klimapolitik = Umweltschutz“. Wer, liebe Kritiker und Skeptiker, will schon eine europafeindliche Umweltsau sein?! Die erzeugten Horrorszenarien schließlich zeigen zuverlässig in die falsche Richtung und sollen vor allem Angst erzeugen, die bekanntlich ein schlechter Ratgeber ist. Eine kleine Information für Sie: Das, worin Griechenland gerade versinkt, ist gar nicht der ansteigende Meeresspiegel, es sind die Euro-induzierten Schulden. Ich finde, darüber sollten wir mal diskutieren. ■



Wer denkt bei Blockbuster schon an Biotech

So heissen im Kino und bei Medikamenten die ganz grossen Kassenschlager. Die Pharmaindustrie hat damit Milliarden verdient. Heute gehört die Zukunft den innovativen Medikamenten der Biotechnologie, die direkt am Krankheitsprozess ansetzen. Fortschritte im Kampf gegen weitverbreitete Krankheiten wie Krebs, Osteoporose und Diabetes zeigen, was für Potenzial in der Biotechnologie steckt. Die Spezialisten von BB Biotech verfügen über das Wissen und die Erfahrung, um mögliche Marktführer der Zukunft früh zu erkennen. Spielen Sie in der nächsten Folge der medizinischen Erfolgsgeschichte eine Rolle. Investieren Sie jetzt in den Markt der Zukunft – und in den medizinischen Fortschritt. **ISIN: CH0038389992**

www.bbbiotech.com

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

B|B Biotech
Bellevue Investments

Two hands, one in the top right and one in the bottom left, are pointing towards the central text. The background is a textured blue surface.

ZWEI SÄTZE, DIE SIE NIEMALS
VON UNS HÖREN WERDEN:
„WIR HABEN DA EIN INTERESSANTES
PRODUKT FÜR SIE!“ UND
„IHR BERATER HAT GEWECHSELT“.

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe