8
2012
www.smartinvestor.de
August 2012 / 6,40 EUR

Smart Investor

Smart Investor

8
2012

Das Magazin für den kritischen Anleger

König Fiskus

Die große Krake „Nimmersatt“

VALUE INVESTMENTS:
Werte schaffen mit guten Substanztiteln

EUROKRISE:
Nervenraubende never-ending Story

EDELMETALLE:
Über eine Hochfrequenz-attacke auf den Goldpreis

Wer kann dem Alter schon ein Schnippchen schlagen

Gewiss, jede Medizin hat ihre Grenzen. Aber die Biotechnologie kann einige sprengen. Biotechnologische Medikamente setzen direkt bei den Ursachen einer Krankheit an. Biotech-Unternehmen forschen mit Hochdruck an neuen wirksamen und sicheren Medikamenten – für Gesundheit und Lebensqualität bis ins höchste Alter. Die Entwicklung entsprechender Innovationen ist zwar aufwändig und erfordert Ausdauer, doch bringt sie schliesslich allen Gewinn: Patienten, Spitälern und Kassen, aber auch Herstellern und Investoren. Die Spezialisten von BB Biotech haben die weltweit führenden Biotech-Unternehmen für Sie zusammengefasst. Wer zu spät einsteigt, wird alt aussehen. Investieren Sie jetzt in den Markt der Zukunft – und in den medizinischen Fortschritt.
ISIN: CH0038389992

www.bbbiotech.com

Anzeige. Die BB Biotech AG ist im Prime Standard Segment der Deutschen Börse notiert. Obige Angaben sind Meinungen der BB Biotech AG und sind subjektiver Natur. Die vergangene Performance ist keine Garantie für zukünftige Entwicklungen.

BB Biotech
Bellevue Investments

Hinter der Ecke

Ralf Flierl,
Chefredakteur

„Ich weiß, was hinter der Ecke lauert. Allerdings weiß ich nicht, wo die Ecke ist." Diesen legendären Spruch hat einst der frühere englische Fußballspieler und -trainer Kevin Keegan gemacht, und er beschreibt eigentlich sehr anschaulich die jetzige Situation, so wie wir sie sehen. Wir sehen etwas Unheilvolles kommen, können per heute aber noch nicht sagen, aus welcher Richtung.

Es steht doch völlig außer Zweifel, dass mit der Verabschiedung des ESM am 29. Juni die Bundesrepublik in eine neue Phase eingetreten ist. Dabei unterstelle ich mal, dass das Bundesverfassungsgericht am 12. September diesen Beschluss nicht blockieren, sondern allenfalls mit der einen oder anderen Auflage durchwinken wird – so wie es dies schon in der Vergangenheit bei Entscheidungen betreffend den Euro getan hat.

Mit dem ESM und der Bankenunion ist die EU nun endgültig zu einer Transfergemeinschaft geworden, d.h. unsere Volksvertreter haben einen wichtigen Teil ihrer Gestaltungshoheit abgegeben. Die Mehrheit der EU-Länder hat – vereinfacht gesagt – zukünftig das Sagen über unsere Finanzen. Man muss kein Prophet sein, um zu erahnen, dass dies in die Katastrophe führen wird. Oder sollen wir dran glauben, dass sich die Entwicklungen der letzten Monate, sei es in Griechenland, Portugal oder Spanien, schlagartig zum Guten hin wenden werden? Hierbei sei bemerkt, dass wir bisher noch konjunkturellen Rückenwind hatten – zumindest beim Bonitätsgaranten Nr. 1 Deutschland – und sich dies nun mit ziemlicher Sicherheit ändern wird. Zum Negativen hin, versteht sich.

Was hinter der Ecke lauert, ist klar: Inflation, Verarmung weiter Bevölkerungsschichten, totalitäres Gebaren des Staates, Sozialisierung aller Übel wie z.B. fauler Bankschulden und irgendwann völliger Kollaps von Wirtschaft und Gesellschaft. Wie dies alles uns ereilen wird und in welcher Geschwindigkeit, das lässt sich jedoch (noch) nicht sagen. Hier gibt es noch einige „Gestaltungsspielräume" und „Verzögerungs- bzw. Beschleunigungsmöglichkeiten", die eine exakte Prognose erst mal erschweren.

Die Zukunft wird also nicht spaßig. Um ein Bild zu gebrauchen: Wir fahren gerade alle in einem Auto mit 80 Kilometern pro Stunde auf einen Abgrund zu, der noch 30 Meter entfernt ist. Bremsen nutzt nichts mehr, und Lenken auch nicht: Die Gemeinschaft wird samt dem Auto in den Abgrund fahren. Was dem Einzelnen bleibt, ist, aus dem fahrenden Auto zu springen. Das wird zwar schmerzhaft, aber man kann es überleben. Daher sind unsere Empfehlungen schon seit geraumer Zeit darauf ausgelegt, über die letzten Meter und den Abgrund zu informieren und auf den Absprung vorzubereiten. Nachdem wir in der letzten Ausgabe das Thema Financial Repression bearbeiteten, erläutern wir in der diesmaligen Titelgeschichte ab S. 6 die aktuellen und zukünftigen steuerlichen Gegebenheiten. Gehen Sie davon aus, dass wir auch in den kommenden Ausgaben diese Linie fortführen werden.

In der Hoffnung, dass es nicht ganz so schlimm kommt, wie ich befürchte.

EST. 1978
STOCKINGER
SAFETY FIRST CLASS

SICHERHEIT
FÜR
UNSICHERE ZEITEN

FEINSTE,
SICHERSTE
DEUTSCHE TRESORE.

STOCKINGER.COM
HANDCRAFTED IN GERMANY

Stockinger GmbH · Neuried, Germany · Tel +49 (0)89 7590-5828

Inhalt

Märkte

6 Value Investing in Theorie und Praxis

10 „Gold könnte in Zukunft im fünfstelligen Bereich notieren“: Interview mit Ben Davies, Hinde Capital

12 Big is beautiful – Fünf klassische Value-Aktien im Check

14 Mit Value-Buildern der Krise trotzen; Gastbeitrag von Dirk Stöwer, Kohlhase & Stöwer Asset Management

Hintergrund/Titelstory

16 Titelstory: Im Reich von König Fiskus

24 Titelstory: Bloß keine falsche Scham

26 Titelstory: Die Affäre Wegelin

28 Geopolitik I: Droht Terror in London?

30 Geopolitik II: Gefährden Terroristen Europa?; Gastbeitrag von Elias Davidsson

32 Nachhaltiges Investieren: Ist Atomenergie auch weltweit out?

34 Österreichische Schule: „Nur der Abgrund setzt der Horde von Eurorettern eine Grenze“; Interview mit Prof. Markus Kerber

36 Lebensart & Kapital – International: Nova Scotia – Cape Breton Island

38 Prinzipien des Marktes: Megathema Demografie; Gastbeitrag von Guido Lingnau, Guliver

40 Berater – Inside: Der Staat als Raubritter

40 Berater – Kontakte: „Who is Who“ ausgewählter Berater

Instrumente

41 Derivate: Von Puts und Shorts

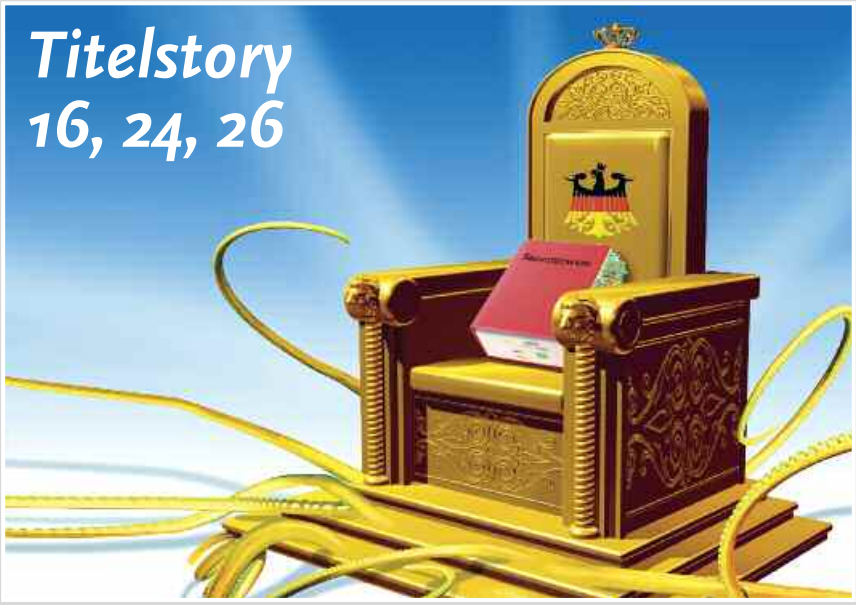
42 Fonds – Inside: Value Fonds

44 Fonds – Interview: „Die Eurokrise hat das Schlimmste hinter sich“; Dr. Christoph Bruns, LOYS AG

45 Fonds – Analyse: Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen; Gastbeitrag Markus Hill, unabhängiger Consultant

46 Fonds – Kolumne: Showdown im Casino; Gastbeitrag von Thomas Wukonigg, CAPITAL-FORUM

47 Fonds – News, Facts & Figures: Depot läuft seitwärts



Im Reich von König Fiskus

Schon heute ist die Abgabenbelastung der Bürger deutlich höher, als es den meisten bewusst sein dürfte. Dennoch ist der Staat nicht gerade für effizientes Wirtschaften bekannt und verschärft seine Situation durch selbstgewählte Herkulesaufgaben wie die „Euro-Rettung“. Da die Zufuhr frischer Mittel über eine weitere Ausweitung der Verschuldung inzwischen an Grenzen stößt, geraten die steuerzahlenden Bürger bei der Suche nach neuen Einnahmequellen vermehrt ins Visier – allen voran jene, bei denen noch etwas zu holen ist. Und da dürften Kapitalanleger auf vielfältige Weise betroffen sein. Ab S. 16.

Echte Werte in turbulenten Zeiten

Wer in Krisenzeiten an der Börse Gewinne erzielen möchte, sollte sich in erster Linie an werthaltige Substanztitel halten. Ab S. 6 werden Eindrücke von der Value Intelligence Konferenz wiedergegeben. Auf S. 10 erläutert Ben Davies, wie Value Investing beim Kapitalerhalt während der Financial Repression dienen kann.

Never-ending Euro

Während sich die Ökonomen des Landes über die letzten EU-Gipfelbeschlüsse streiten, verschlechtern sich wirtschaftliche Lage und Aussichten Deutschlands zusehends. Warum Sie den Euro, Bundesanleihen, aber auch Aktien derzeit meiden sollten, erfahren sie ab S. 48.

Fotos: PantherMedia / marcin janiec

60 *Gold*

Die Sekunde 21:21:20 Uhr

Wie darf man es verstehen, wenn am 7. Juni 2012 in einer einzigen Sekunde 501 Kursfeststellungen am Goldmarkt erfolgten und sich damit die Anzahl der Trades gegenüber dem üblichen Durchschnittsvolumen um das 260-Fache erhöhte? Dimitri Speck geht dieser Frage ab S. 60 auf den Grund.

34 *Interview*

Prof. Markus Kerber

Es wäre ökonomisch unverantwortlich, wenn man angesichts sich überschlagender Rettungsversuche für den angezählten Euro keine Exit- bzw. Alternativstrategien in der Hinterhand hielte. Professor Markus Kerber bereichert die Diskussion um seine Idee der „Guldenmark". Was sich dahinter verbirgt, lesen Sie ab S. 34.

Research – Märkte

48 Das große Bild:
Never-ending Euro

55 sentix Sentiment:
Der Euro läuft auf einen Wendepunkt zu

56 Charttechnik:
Deutsche Aktien und Anleihen vor Abschwung

57 Relative Stärke:
Stabile Randlagen

58 Intermarketanalyse:
Aktienkurse trotzen der schlechten Stimmung!

59 Commitment of Traders (CoT):
Nahrungsmittelpreise – Dürre lässt Preise nur temporär explodieren

60 Edelmetalle:
Über eine Hochfrequenzattacke auf Gold

62 James Turk-Kolumne:
„Die Bestimmung des Wertes von Gold"

Research – Aktien

63 Buy or Good Bye:
Leapfrog Enterprises und Bijou Brigitte

64 Aktie im Blickpunkt:
Microsoft

66 MoneyTalk:
„Wir haben es mit mehreren Megatrends zu tun", Hans-Jürgen Wiecha, Gerresheimer AG

68 Nachrichten aus den Unternehmen:
Blick in die Bücher

71 Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften

71 Nachrichten aus den Immobiliengesellschaften

72 Musterdepot:
Im Sicherheitsmodus

74 Anleihen:
Mittelstandsbonds in Sippenhaft?

Potpourri

76 Interview mit einem Investor:
Stefan Rehder, Geschäftsführer Value Intelligence Advisors

78 Leserbriefe:
Neulich beim Zahnarzt …

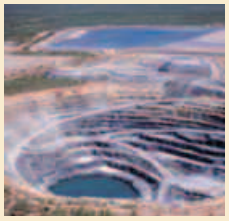
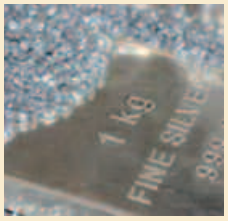
80 Buchbesprechung:
„Iran – der falsche Krieg"

82 Zu guter Letzt:
Trauer muss der Michel tragen

81 **Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 2/2013**

STABILITAS FONDS

Investieren in Edelmetalle. Mit den Experten.

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

Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:
Stabilitas Gold+Resourcen
(WKN A0F6BP)

Das Potential von Silber nutzen:
Stabilitas Silber+Weissmetalle
(WKN A0KFA1)

Goldminen in Australien:
Stabilitas Pacific Gold+Metals
(WKN A0ML6U)

Von Spezialsituationen profitieren:
Stabilitas G+R Special Situations
(WKN A0MV8V)

www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas GmbH
Wittenbrede 1
32107 Bad Salzuflen
Tel.: +49.5222-795314
Fax: +49.5222-795316
info@stabilitas-fonds.de

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

Value Investing in Theorie und Praxis

Die von Value Intelligence Advisors im Juni in München veranstaltete Value Intelligence Conference gab Anlass, die Thematik aus den unterschiedlichsten Blickwinkeln zu durchdenken.

Zum wiederholten Male trafen sich hochkarätige Research-Experten, Fondsmanager und Wissenschaftler, um sich zum Thema Werthaltigkeit auszutauschen. Aus der Schar der Referenten ragten besonders die Value-Urgesteine Jean Marie Eveillard und Don Yacktman heraus, die als wertorientierte Fondsmanager auf einen herausragenden Track Record über viele Jahre zurückblicken können.

Veranstalter Stefan Rehder mit weiteren Referenten: Marie Chris Gay, Jean Marie Eveillard und Don Yacktman (v. l. n. r.)

Value-Schulen

Werthaltiges Investieren ist wie kaum ein anderer Investmentansatz mit Personen verbunden. Am Anfang stand Benjamin Graham, der sein Hauptaugenmerk darauf richtete, unterbewertete Unternehmen zu einem Preis deutlich unterhalb ihres Wertes zu kaufen. Der Sicherheitsabschlag zwischen Wert und Preis ist immer noch ein zentraler Aspekt von Value-Investoren geblieben. Warren Buffett erweiterte den Ansatz, indem er Bewertungsmaßstäbe hinzufügte, die darüber Aufschluss geben sollten, wie das Unternehmen künftig beispielsweise hinsichtlich seines Geschäftsmodells und seiner Wettbewerbsposition ausgerichtet ist und wie sich diese Entwicklung auf die Gewinne auswirkt. Neben den Hard Facts wie Bilanzqualität, KBV, Free Cash Flow und Dividendenrenditen spielen mittlerweile meist auch qualitative Kriterien wie Markteintrittsbarrieren und Managementqualitäten eine Rolle. Das erfordert einerseits mehr Know-how und befördert andererseits eine subjektivere Basis bei der Auswahl. Der Blick in die Zukunft war Graham eher suspekt. So muss man heute wohl eher von Value-Schulen als von einer Value-Schule sprechen. Ob die Bewertungsgrundlage die gegenwärtige Situation des Unternehmens ist oder in der Kalkulation mehr oder weniger feststehende Konstanten der Zukunft ins Auge gefasst werden, daran scheiden sich manche Value-Geister. Allerdings wollen alle möglichst günstig einkaufen.

Nur Stockpicking?

Werthaltiges Investieren ist mehr als Stockpicking. Viele Value-Investoren richten ihr Augenmerk auf makroökonomische Zusammenhänge und die richtige Asset Allocation. Die Frage, die sich hier als erstes stellt, welche Assets sich als Wertaufbewahrungsmittel überhaupt eignen (s. Interview mit Stefan Rehder auf S. 76). Dieser Blick auf makroökonomische Zusammenhänge war nicht von Anfang an bei allen Value-Investoren in gleichem Maße ausgeprägt. Spätestens mit der Finanzkrise 2008, als manche Value-Investoren mehr verloren als der breite Markt, machte sich ein Umdenken breit. Value-Investoren sehen bei sinkenden Kursen eher Chancen als Risiken. Nicht der Kursverlust stellt das Risiko dar, sondern eine Aktie zu teuer einzukaufen. Andererseits sollten beispielsweise Sicherheitsabschläge und hohe Dividendenrenditen vor überdimensionalen Verlusten schützen, was nicht uneingeschränkt gelang. Konferenzteilnehmer James Montier von der Bostoner Gesellschaft GMO betrachtete die unterschiedlichen Assetklassen unter Value-Gesichtspunkten. Bei einer langfristig angenommenen Inflationsrate von 2,5% sieht er die höchsten Renditen auf Sicht von sieben Jahren bei Aktien der Emerging Markets. Eine negative reale Rendite erwartet er dagegen bei US-Aktien.

Ebenfalls zu makroökonomischen Themen bzw. zum Value Investing in Zeiten der Financial Repression äußerte sich Ben Davies von Hinde Capital. Ein Interview mit Davies finden Sie auf S. 10.

Kulturelle Dimension des Value Investing

Einen ungewöhnlichen Aspekt des Value Investing – nämlich die kulturelle Dimension – brachte Prof. Thorsten Hens von der Züricher Universität in die Konferenzdiskussion ein. Geduld, eine der Haupttugenden der Value-Investoren, ist nicht nur individuell, sondern auch kulturell geprägt. Laut der von Hens durchgeführten Studie war Geduld in Nigeria am schwächsten ausgeprägt,

am stärksten in Deutschland. Ein weiterer Aspekt, der untersucht wurde, war die Verlusttoleranz. Als Ergebnis kam zum Tragen, dass Value Investing in unterschiedlichen Ländern und Regionen unterschiedlich funktioniert. Der Rat an die Investoren: Value-Aktien in ungeduldigen und verlustaversen Ländern wie den Emerging Markets zu kaufen und Fondsprodukte mit solchen Aktien in geduldigen und verlusttoleranten Ländern der nördlichen Hemisphäre anzubieten.

Extrapolation und Mean Reversion

Value-Investoren gehen davon aus, dass die Welt so bleibt wie sie ist. Diese an der Ratio orientierte Sichtweise schützt sie vor Euphorisierung. Intuitiv neigt der Mensch zur Extrapolation, das heißt zur Fortschreibung des aktuellen Zustandes, und nicht zur Mean Reversion, also zur Rückkehr von Extremen zu einem Mittelwert. Bei der Extrapolation wird die Zyklik bestimmter Entwicklungen aus den Augen verloren. Dylan Grice von der Société Générale richtete mit seiner kurzen Geschichte der Zukunft den Fokus auf Erwartungen, die nicht eingetroffen sind, und auf Katastrophen, die nicht stattgefunden haben. Ein Beispiel ist die Ausrufung des Endes des Wachstums in den 1970er Jahren. Ein weiteres das japanische Jahrzehnt der 1980er Jahre mit hohen Gewinnen an den japanischen Aktienmärkten, die sich allerdings nicht fortsetzten, sondern abrupt ein Ende fanden. Rehder gab zu bedenken, ob nicht die meisten dieser Katastrophenszenarien aufgrund einer Extrapolation und damit einer Negierung der Mean Reversion entstanden sind. Problematisch ist die Neigung zur Extrapolation bei der Prognose der Unternehmensgewinne. Montier, ein starker Verfechter der Mean Reversion, zeigt sich besorgt über die inzwischen erreichte Fallhöhe bei den historisch hohen Gewinnen der US-amerikanischen Unternehmen. Darüber hinaus führte er vor Augen, was für ein schlechtes Wertaufbewahrungsmittel Anleihen sind, wenn man zudem die erwartete Inflation berücksichtigt. Weitere Erläuterungen zur Mean Reversion bei den Unternehmensgewinnen im Interview mit Rehder (S. 76).

Funktioniert denn Value noch?

Jean Marie Eveillard von First Eagle Funds, einer der erfolgreichsten Value-Investoren, referierte zur Value-Thematik unter der Überschrift „1. It makes sense. 2. It works over time“. Damit steht er konträr zum deutschen Value-Investor Hendrik Leber, der vor einiger Zeit die zugespitzte Aussage zum besten gab, Value Investing habe zwar 80 Jahre funktioniert, seit fünf Jahren aber nicht mehr. Der Grund seiner Meinung: Ein rationales Konzept passe nicht in eine irrationale Zeit. Dem könnte man entgegen halten: Ja, wir leben in irrationalen Zeiten, aber andere Zeiten in den 80er Jahren, in denen Value funktioniert hat, waren auch von Irrationalität geprägt. Value-Investoren gehen von Determinanten aus, die es zu beachten gilt und die gerade in irrationalen Zeiten schützen, auch in Zeiten irrationaler Euphorie wie in der New-Economy-Blase. Angefangen hat Eveillard eher am Graham-Ende des Value Investing mit der Konzentration auf die Margin of Safety, später orientierte er sich mehr am Buffett-Ansatz. In jedem Fall zeigt Eveillard als Fondsberater des Amundi International (s. Rubrik „Fonds: Inside“, S. 42) auch in gegenwärtig irrationalen Zeiten hohe Qualitäten. >>

Ausgezeichnete Aussichten für Sie – mit **ComfortInvest Substanz.**

Attraktive Ertragschancen bei überschaubaren Wertschwankungen – dieses Ziel verfolgt ComfortInvest Substanz (WKN 260530). Unabhängig von Benchmarks oder kurzfristigen Trends kombinieren wir bei diesem vermögensverwaltenden Dachfonds verschiedenste Anlageinstrumente, wie Aktien, Renten oder Zertifikate, und verfolgen dabei eine defensive Strategie.

Je nach Marktentwicklung steuern wir aktiv die Gewichtung der Anlageklassen und achten darauf, dass attraktive Werte ins Portfolio gelangen. Und zwar objektiv und unabhängig.

Mit Erfolg: ComfortInvest Substanz wurde von Standard & Poor's mit einem A-Rating für hohe Qualität im Fondsmanagement ausgezeichnet. Bei Morningstar erhält der Fonds 5 von 5 möglichen Sternen in der Kategorie Mischfonds EUR defensiv.

STANDARD &POOR'S A

MORNINGSTAR ★★★★★

Mehr dazu unter **www.bmwbank.de**

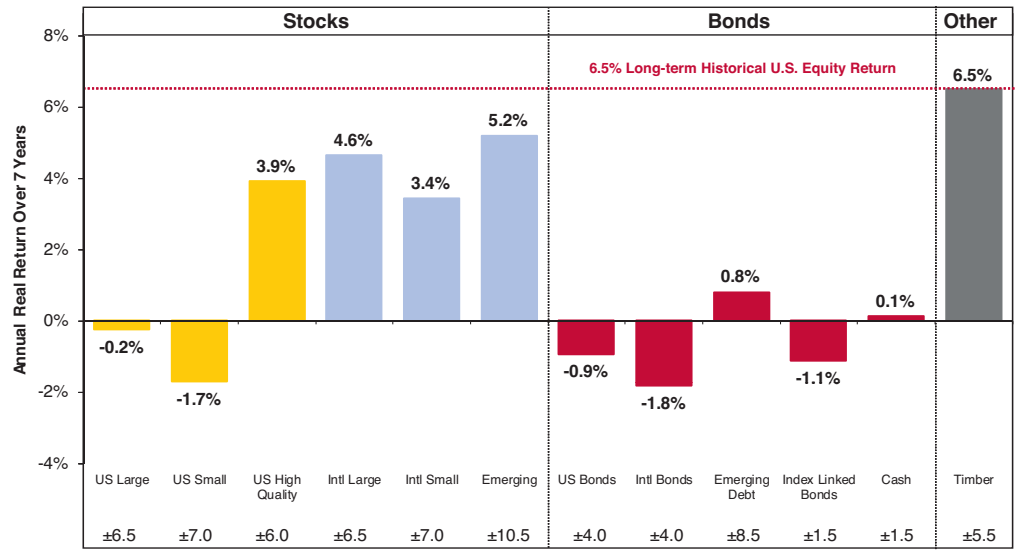
Allgemeine Risiken der Fondsanlage:
Bei einer Fondsanlage kann neben dem Risiko marktbedingter Kursschwankungen ein Ertragsrisiko sowie das Risiko des Anteilswertrückgangs wegen Zahlungsverzug bzw. -unfähigkeit einzelner Aussteller/Vertragspartner bestehen.

Auflegende Gesellschaft ist die KAS Investment Servicing GmbH. Grundlage des Kaufs ist der Verkaufsprospekt sowie der Halbjahres- und Rechenschaftsbericht.

Ein Angebot der BMW Bank GmbH. Stand 31.12.2011.

– Anzeige –

Zukunftsperspektiven verschiedener Anlageklassen



Von GMO erwartete reale Renditen über die nächsten sieben Jahre. Quelle: GMO

Small Caps

Zu Grahams Credo gehörte, dass jedes Unternehmen, in das investiert wird, groß und prominent sein muss und darüber hinaus konservativ finanziert. Was die Größe betrifft, gehen die Meinungen auseinander. Frank Fischer und Georg Geiger gehören zu den erfolgreichen Value-Investoren im Small- und Mid-Cap-Bereich (s. „Fonds: Inside“, S. 42). Bei der Value Intelligence Conference machte sich Francis D. Gannon von Royce & Associates für die Small Caps stark. Auf die Werthaltigkeit bei kleinen US-Unternehmen verwies Gannon, weil sie viele Kriterien von Value-Investoren wie eine herausragende Wettbewerbsstellung, eine globale Ausrichtung, attraktive Dividendenrenditen, günstige Bewertungen und Übernahmephantasien als Katalysator für eine Neubewertung erfüllen.

... und Large Caps

Value-Investor Don Yacktman konzentrierte sich in seinem Beitrag auf ein Herzstück des Value-Investing, nämlich auf die Frage, was man kaufen soll und was man dafür bezahlt. Er setzt in seinem Fonds auf US-Large-Caps mit traditionellen Geschäftsmodellen. So konnte er von Januar 2000 bis Mai 2012 nicht nur den S&P-500 outperformen, sondern auch seine Peergroup, die US Large Cap Value Category. Im jährlichen Schnitt legte Yacktman in diesem Zeitraum um 11,39% zu im Vergleich zu 0,94% beim S&P 500 und zu 2,6% bei der Peergroup. Yacktman ließ sich auch in Zeiten der Technologieblase nicht beirren und blieb seinem Investmentstil treu. Viele Anleger trauten ihm aber nicht. Das Volumen seines Fonds fiel von über 1 Mrd. auf 70 Mio. USD. Seinen Zielen, nämlich der Vermeidung von nachhaltigem Kapitalverlust, dem Erzielen einer jährlichen Rendite von mindestens 10% und einer Outperformance über einen Marktzyklus über zehn Jahre, ist er gerecht geworden.

Stockpicking unter Value-Anlegern

Marie Chris Gay von Legg Mason schreckt auch vor Bankaktien nicht zurück und steht in ihrer Auffassung mit Marc Renaud, dem Manager des Mandarine Valeur, in einer Linie (s. „Fonds: Inside“; S. 42). Eine Investmentchance, die auf einer Verbesserung der langfristigen Fundamentaldaten des Unternehmens verbunden mit einer schwachen Aktienperformance basiert, sieht sie bei der US-Bank JP Morgan. So ist zwischen 2006 und 2011 der Buchwert des Unternehmens um 39% und der Gewinn pro Aktie um 11% gestiegen, der Aktienkurs dagegen um 31% gefallen. Ein Liebling der Value-Investoren ist die Microsoft-Aktie. Auch Stefan Rehder zeigt sich von der Aktie überzeugt (s. Interview S. 76). Im Übrigen zählt die Aktie auch bei Fondsmanagern, die sich dem Growth-Stil verpflichtet fühlen, zu den Favoriten. Microsoft ist in dieser Ausgabe auch die „Aktie im Blick“ (S. 64). Darüber hinaus beschäftigen sich zwei Artikel des Heftes mit Value-Klassikern (S. 12) und Nischenplayern im Value-Bereich (S. 14).

Fazit

Es gibt keinen Grund, den Gedanken des werthaltigen Investierens grundsätzlich in Frage zu stellen, selbst wenn man mit irrationalen Märkten konfrontiert wird. Die Wurzeln des Denkens von Benjamin Graham lagen gerade in Zeiten schwieriger politischer und wirtschaftlicher Umstände in den späten 1920er Jahren. Die Value-Gemeinde verbindet mehr als sie trennt. Einigkeit herrscht darüber, dass in Staatsanleihen kein Wert mehr zu finden ist. Die größte Übereinstimmung herrscht natürlich bei dem Suchen nach unterbewerteten Aktien. Da mag man dann vielleicht noch uneins sein, welche Marktkapitalisierung gewählt wird. Bei der Frage nach der Werthaltigkeit von Gold scheiden sich die Geister. Trotz aller Unterschiede ist Value Investing weit von Beliebigkeit entfernt. ■

Christian Bayer

Unter vergoldetem Stuck im Königssaal des Bayerischen Hofes wurde über echte Werte diskutiert.

DJE – Zins & Dividende

Stabile Erträge statt Risikoinvestment

Gerade im aktuellen Kapitalmarktumfeld hat der **DJE – Zins & Dividende** das Ziel, Vermögensverlusten entgegenzusteuern. Anleihen solider Emittenten, die zur Verringerung des Risikos mindestens 50 Prozent des Fondsvermögens ausmachen, kombiniert der Fonds mit dividendenstarken Aktien stabiler Unternehmen. Das besondere Anlagespektrum des Fonds bietet Investoren die Chance auch im unsicheren Kapitalmarktumfeld langfristig nachhaltigen Mehrwert zu generieren.

Seit mehr als 35 Jahren zeigt der familiengeführte und bankenunabhängige Vermögensverwalter DJE, wie man sich mittelfristig in guten und schlechten Zeiten behaupten kann. Das Erfolgsgeheimnis ist eine Analysemethode, die mit Hilfe fundamentaler, monetärer und markttechnischer Indikatoren die Anlagequote dem Risiko des Marktumfeldes anpasst. Somit werden weniger riskante und wertstarke Anlagen identifiziert.

Der **DJE – Zins & Dividende** zeichnet sich durch seine effiziente Mischung aus Aktien und Anleihen sowie ein gezieltes Risikomanagement aus. Informieren Sie sich jetzt und sichern Sie sich die langfristigen Ertragschancen dieses weltweit anlegenden Fonds.

DJE – hält Kurs auch in stürmischen Zeiten

ISIN: LU0553164731

Stand 2.7.2012. Angaben zu der Entwicklung in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Wertentwicklungen. Alle veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlungen dar. Aktienkurse können markt- und einzelwertbedingt relativ stark schwanken. Auch festverzinsliche Anlagen unterliegen je nach Zinsniveau Schwankungen und bergen ein Bonitätsrisiko. Der Verkaufsprospekt und weitere Informationen sind kostenlos bei der DJE Kapital AG erhältlich. Ein Rating von Feri oder einem anderen Research-Unternehmen ist keine Empfehlung zum Kauf und Verkauf eines Investments.

Tel.: +49 89 790453 - 0
E-Mail: info@dje.de
www.dje.de

DJE Investment S.A.

Dr. Jens Ehrhardt Gruppe | München | Frankfurt | Köln | Luxemburg | Zürich

„Gold könnte in Zukunft im fünfstelligen Bereich notieren“

Smart Investor im Gespräch mit Ben Davies, Hinde Capital, über Financial Repression und Gold aus der Sicht eines Value-Investors

Smart Investor: Staatsschulden sind ein zentrales Problem der aktuellen Krise. Was wird der Staat unternehmen, um an Geld zu kommen?
Davies: Die meisten entwickelten Volkswirtschaften leiden an derselben Krankheit, der Anhäufung von zu vielen Schulden und zukünftigen Verpflichtungen im Kontext eines zu großzügigen Wohlfahrtsstaates. Damit die Länder zu einem langfristig stabilen Niveau einer Staatsverschuldung in Höhe von 60% des Bruttoinlandsprodukts kommen, bräuchten die Regierungen einen beständigen Überschuss von 4% jährlich. Zur Erreichung des Ziels würde man 15 Jahre mit den besten Überschussjahren, die es jemals gab, benötigen. Das Wachstum wird aber kraftlos bleiben und alle Ressourcen werden darauf verwendet, die Länder zu finanzieren. Dabei wird sowohl die Produktivität als auch die ökonomische Freiheit behindert. Länder, die in Schulden stecken, neigen dazu, ihre Bürger zu ruinieren, bevor sie bankrott werden. Die Staaten werden das Kapital in ihren Ländern zuhause gefangen halten. Das umfasst rechtliche, regulatorische und steuerliche Veränderungen, um mit dem Kapital aus dem privaten Sektor das Staatssäckel zu füllen und Schulden zu finanzieren.

Smart Investor: Welche regulatorischen Maßnahmen im Kontext der Financial Repression könnten Sie sich vorstellen?
Davies: Die entwickelten Volkswirtschaften werden die Freiheit des Kapitals beschränken. Es ist sehr wahrscheinlich, dass wir Kapitalverkehrskontrollen sehen werden, um zu verhindern, dass heimisches Kapital das Land verlässt. Wir haben die Tobin-Steuer auf Finanztransaktionen. Die MIFID-Regulierung und ein zentrales Clearing werden zu einer staatlichen Kontrolle der Finanzzentren in der entwickelten Welt führen. Die subtilste Form von Financial Repression ist die Aufrechterhaltung negativer realer Renditen, um die Schuldenlast zu minimieren. Das beinhaltet eine Vermögensumverteilung von Gläubigern zu den Schuldnern. Es ist die heimtückischste Form der Repression, weil es die meisten nicht bemerken, bis es viel zu spät ist für ihre Ersparnisse. Wir müssen wachsam sein bei Anzeichen von Regulierungen und rechtlichen Reformen. Das sind Euphemismen für „Wir werden euch euer Geld nehmen“.

__Ben Davies__ ist CEO und Mitbegründer von Hinde Capital. Er betreut den Hinde Gold Fund und den Hinde Equity Fund. Davies kann auf eine über 17-jährige Erfahrung an den Finanz- und Edelmetallmärkten zurückblicken. Den größten Teil seiner beruflichen Karriere verbrachte er bei RBS Greenwich Capital. Er ist Partner des Makro-Research-Unternehmens Variant Perception.

Smart Investor: Worin liegt für Sie der Unterschied von Value Investing in Zeiten von Graham und in unseren Zeiten?
Davies: Graham machte einen Investmentstil bekannt, der im Kern eine Methode zum Identifizieren von signifikanten Differenzen zwischen Preis und Wert ist. Dieser Investmentstil wurde weiterentwickelt und schließt nun auch solche Konzepte wie Franchise Value ein, mit dem der Wert zukünftiger Gewinne eingeschätzt wird. Die Subjektivität, die hier Einzug hält, kann zu sich selbst verstärkenden Täuschungen bei Investmententscheidun-

Davies prognostiziert einen steigenden Goldpreis. Illustration: PantherMedia / Michael Osterrieder

gen führen. Kürzlich hat Warren Buffett in US-Banken investiert im Bewusstsein, dass die Banken „too big to fail“ sind. Ist das Value Investing? Man kann großzügig sein und nahelegen, dass das Investment aus einer patriotischen Notwendigkeit geboren wurde, die US-Wirtschaft und das Banksystem zu unterstützen.

Smart Investor: Manche Value-Investoren mögen kein Gold, weil nach ihrer Einschätzung Gold nicht bewertet werden kann. Warum gehört Gold zu Ihren Favoriten in der Asset Allocation?
Davies: Gold scheint die Investoren in zwei Lager zu teilen. Die Frage, die wir uns stellen sollten, ist die, ob Gold eine Anlageklasse ist oder Geld. Es ist keines von beiden. Es war einst Geld und ist heutzutage „mögliches“ Geld. Buffett, ein echter Value-Investor, hat einst über Gold bemerkt: „Es wird in Afrika oder irgendwo ausgegraben, dann schmelzen wir es, graben ein Loch, vergraben es wieder und bezahlen Leute dafür, um es zu bewachen. Es hat keinen Nutzen. Jemand vom Mars, der das beobachtet, würde sich am Kopf kratzen.“ Allerdings würde ein Marsbewohner in gleicher Weise verwirrt sein, wenn er sieht, wie Menschen einen Hundert-Dollar-Baum fällen, um ihn erst in Brei und dann in Papier zu verwandeln, auf dieses Papier Zahlen zu drucken und dann als Banknoten im Wert von einer Mrd. USD auszugeben. Die Goldgegner behaupten, dass Gold ein Schneeballsystem ist. Sie behaupten, dass der Wert des Goldes davon abhängt, dass Leute es zu einem höheren Preis von früheren Käufern kaufen wollen. Dabei wird die Natur des Goldes missverstanden. Es ist nicht nur ein Rohstoff. Gold war einst Geld und zweifellos wird es wieder Geld sein. Gegenwärtig notiert Gold auf einem hohen nominalen Preis, aber wenn man es im Kontext mit anderen Anlagen vergleicht, bleibt es unterbewertet, in erster Linie gegenüber dem Papiergeld.

Smart Investor: Wo sehen Sie den Goldpreis in den nächsten Jahren und wodurch ist er getrieben?
Davies: Bevor ich auf die Frage antworte, möchte ich auf den üblichen Quatsch, Gold habe keinen Nutzen und biete keine Dividende, eingehen. Buffett und sein Partner Charlie Munger weisen gerne darauf hin. Munger hat Goldinvestoren als zu emotional und irrational beschrieben. Im selben Atemzug hat er sie – natürlich völlig emotionslos – als „einen Haufen von Idioten“ bezeichnet. Gerade der Mangel an Nutzen macht den Charme des Goldes als Zahlungsmittel aus. Kupfer eignet sich nicht als Zahlungsmittel, da man den Rohstoff ab einem bestimmten Wert aus Bauwerken holen und als Zahlungsmittel verwenden würde. Gold könnte in Zukunft im fünfstelligen Bereich notieren. Manche Ökonomen glauben, dass wir deflationäre Tendenzen sehen, und ich für meinen Teil glaube, dass das Bretton Woods II-Kreditsystem sterben wird. Das könnte dazu führen, dass alle Anlageklassen im Preis fallen. Gold wäre aber im Verhältnis die Bastion der Sicherheit. Es würde weniger im Preis fallen, wenn die Anleger aus Anleihen und Aktien in Cash und Gold flüchten.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre klaren Worte. ■

Interview: Christian Bayer

Anzeige

GESCO
Tradition
Innovation
Vision

WKN A1K020

INVESTIEREN SIE IN DIE „PERLEN DES MITTELSTANDS“

GESCO AG
JOHANNISBERG 7
42103 WUPPERTAL
TELEFON: 0202 2482018
TELEFAX: 0202 2482049
E-MAIL: INFO@GESCO.DE
INTERNET: WWW.GESCO.DE

Mit der GESCO-Aktie investieren Sie in eine Gruppe strategisch interessanter mittelständischer Industrieunternehmen. Wir suchen die „Hidden Champions“ des Mittelstands, erwerben sie mehrheitlich, halten sie langfristig, betreuen sie und entwickeln sie weiter. Deshalb geben Unternehmer mit Nachfolgeproblem ihr Lebenswerk gern bei uns in gute Hände. Unsere Dividendenpolitik ist anlegerfreundlich, unsere Berichterstattung aktiv und transparent. Die GESCO-Aktie ist im SDAX gelistet.

Big is beautiful

Fünf klassische Value-Aktien im Check

Illustration: PantherMedia / Michael Burgmaier

US-Investmentlegende Warren Buffet meint, am besten sei es, eine Value-Aktie einmal zu kaufen und dann niemals wieder zu verkaufen. Smart Investor stellt fünf Blue Chips aus Europa und den USA vor, mit denen sich teils über Jahrzehnte hinweg ein großes Vermögen aufbauen ließ und deren Trends voraussichtlich weiterhin nach oben zeigen werden.

Nestlé: Riese trotzt jeder Krise

Der weltgrößte Lebensmittelhersteller Nestlé ist unter Value-Investoren äußerst beliebt. Schließlich stellt der Konzern eine Vielzahl von Produkten des täglichen Bedarfs her, die aus unserem Leben nicht mehr wegzudenken sind – vom Kaffee über Babybrei und Schokoriegel bis zur Pizza. Die Verbraucher bleiben den Marken treu, selbst wenn Konkurrenzprodukte billiger zu haben sind. Der Schweizer Konzern erwirtschaftet konstant über viele Jahre hinweg mehr Gewinn – unabhängig von Region und Konjunktur. Seit seiner Gründung vor mehr als 100 Jahren hat er zudem mehrere Währungsreformen überlebt. Nestlé ist auch mächtig genug, um bei sich verschärfenden Krisen gegenüber Mitbewerbern Marktanteile sogar auszubauen. In den Schwellenländern soll der Anteil am Gesamtumsatz bis 2020 von heute rund 40% auf 50% steigen.

Die Aktie ist mit einem Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) von 3,3 und einem Kurs-Umsatz-Verhältnis (KUV) von 2,2 (Basis 2011) bewertet. Bezogen auf die Substanz ist sie noch nicht zu teuer. Der Nahrungsriese hat seit 1959 kein einziges Mal die Dividende gekürzt. Die stärkere Ausrichtung auf Functional Food (Gesundheit und Schönheit) könnte der Aktie in Zukunft noch mehr Dynamik verleihen.

Colgate-Palmolive: Strahlendes Lächeln

Wenig spektakulär, aber ertragreich präsentiert sich Colgate-Palmolive. Der US-Konsumgüterkonzern verdient seit mehr als 20 Jahren mit Zahncreme und Körperpflegeartikeln, Haushaltsreinigern sowie Tierfutter auch in wirtschaftlich schweren Zeiten prächtig, da er ebenso wie Nestlé und unser Musterdepotwert Procter & Gamble (siehe Tabelle und S. 72) mit seinen Produkten elementare Lebensbereiche abdeckt. Die sehr gute Marktstellung ermöglicht attraktive Renditen auf das investierte Kapital. Angesichts der hohen Profitabilität kann der Konzern die Investitionen in die Marke weiter steigern. Wie solide Colgate-Palmolive wirtschaftet, zeigt sich auch im Führungsstab: So arbeitet Ian Cook schon seit 36 Jahren für den Konzern, seit 2007 bekleidet er den Chefposten.

In den vergangenen 20 Jahren ist die Aktie um rund 650% gestiegen. Das entspricht im Schnitt einer jährlichen Rendite von 10,6%. Der Buchwert pro Anteilsschein kletterte im selben Zeitraum von 4,05 auf 18,85 USD. Der Gewinn pro Aktie stieg von 0,73 USD 1992 auf 4,94 USD im Jahr 2011. Dank des weltweit guten Cashflows kann Colgate-Palmolive jederzeit eigene Aktien über den Markt zurückkaufen. Die seit 1992 von 0,29 USD in vielen kleinen Schritten bis auf 2,27 USD angehobene Dividende spricht für eine nachhaltige Ausschüttungspolitik.

BAT: Glühende Geschäfte

Dank starker Marken wie Lucky Strike, Pall Mall und Dunhill erzielt British American Tobacco (BAT) Jahr für Jahr höhere Gewinne. Jede siebte Zigarette weltweit lässt die Kasse des

Europäische und amerikanische Value-Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs*	MCap**	Umsatz 2012e**	Umsatz 2013e**	EpS 12e*	EpS 13e*	KGV 13e	Div.-Rend. 13e
British American Tobacco [GB]	916 018	44,11	86.054,6	19.829,0	20.652,0	2,63	2,89	15,3	4,3%
Colgate-Palmolive [USA]	850 667	85,91	41.000,5	14.016,0	14.653,0	4,37	4,80	17,9	2,5%
Johnson & Johnson [USA]	853 260	56,13	154.153,7	55.606,0	60.003,0	4,18	4,49	12,5	3,7%
Nestlé [CH]	A0Q 4DC	49,12	158.402,2	75.789,0	80.286,0	2,76	2,99	16,4	3,8%
Novo Nordisk [DK]	A0M 9QL	121,03	54.767,3	10.101,0	11.049,0	4,77	5,62	21,5	2,1%
Procter & Gamble [USA]***	852 062	53,02	145.280,6	68.227,0	68.691,0	3,10	3,18	16,7	3,5%

*) in EUR; **) in Mio. EUR; ***) gebrochene Geschäftsjahre 2011/12 und 2012/13; Quellen: Reuters, eigene Recherchen

Konzerns klingeln. Ein großer Teil des Profits fließt regelmäßig direkt in die Taschen der Anteilseigner. Der Grund: Tabakunternehmen müssen vergleichsweise wenig Geld in die Forschung investieren; das lässt Raum für großzügige Dividendenzahlungen. In den vergangenen fünf Jahren schüttete BAT jeweils zwei Drittel des Gewinns an seine Aktionäre aus.

Neue Märkte erschließt der Tabakriese mit Feuereifer. Innerhalb von nur zehn Jahren expandierte er unter anderem nach Nord- und Westeuropa, in die Karibik, nach Indien und Indonesien sowie nach Ägypten und Ostafrika. Das Geschäft dürfte weiter glühen, da in vielen Schwellenländern wegen des wachsenden Wohlstands immer mehr Raucher auf westliche Markenzigaretten umsteigen. Fallen die in einigen Staaten geplanten Anti-Raucher-Gesetze weniger scharf als erwartet aus, sollte sich auch dies auf die künftigen Gewinne von BAT positiv auswirken. Ein Wermutstropfen für Schnelleinsteiger: Sie müssen für BAT-Aktien derzeit mehr als das Achtfache des Eigenkapitals bezahlen.

Johnson & Johnson: Auf dem Sprung

Kaum zu glauben, aber wahr: Der Pharma-, Medizintechnik- und Konsumgüterkonzern Johnson & Johnson hat sogar in jedem der vergangenen 50 Jahre die Dividende erhöht. Ein Value-Investor, der Anfang 1994 mit 10.000 USD bei dem Gesundheitsriesen eingestiegen ist, besitzt heute Papiere im Wert von rund 72.000 USD. Hinzu kommen über 21.000 USD an Gewinnausschüttungen. Trotz immenser Herausforderungen wie Gesundheitsreformen, Sparmaßnahmen und Produktrückrufen ist Johnson & Johnson auf gutem Weg, zu einem zweistelligen organischen Wachstum zurückzufinden. Neue Wachstumsfelder, solide Finanzen, vielversprechende Pharma-Neuheiten und die Verstärkung der Orthopädiesparte dürften den Gewinn auch in den nächsten Jahren nach oben treiben.

Jami Rubin von Goldman Sachs bezifferte Anfang Juni die Summe der Einzelteile des Konzerns auf 76 USD je Aktie, was gegenüber dem aktuellen Aktienkurs einem Mehrwert von gut 10% entspräche. Solche günstigen Bewertungen haben häufig Value-Anleger angelockt. Zwar wird Alex Gorsky den Konzern kaum aufspalten, um den in der Summe der Einzelteile schlummernden Mehrwert zu realisieren. Die Ankündigung, das Aktienrückkaufprogramm beschleunigen zu wollen, beweist aber, dass der neue CEO ein offenes Ohr für die Anliegen von Value-Investoren hat.

Novo Nordisk: Kampf gegen Diabetes

Novo Nordisk gilt als größter Spezialist für die Behandlung von Zuckerkranken. Zuletzt stammten 76% der Erlöse aus dem Geschäft mit Diabetes-Medikamenten. Der Rest verteilte sich auf Produkte für die Behandlung seltener Blutgerinnungsstörungen. Auch ein Konjunktureinbruch könnte dem Geschäft des dänischen Traditionsunternehmens wenig anhaben. Gegenüber dem Beginn der Finanzkrise wurden die Erlöse um fast 60% ausgeweitet. Novo hat konsequent in Forschung und Entwicklung investiert. Weitere Innovationen dürften deshalb dazu beitragen, dass die Vormachtstellung im Insulinmarkt erhalten bleibt. Weltweit liegt der Marktanteil bei rund 50%, was Novo einen klaren Größenvorteil verschafft.

Das Wachstum der vergangenen Jahre war zudem von einer markanten Rentabilitätssteigerung begleitet. Seit 2007 nahm die operative Marge von 21,4 auf 33,7% zu, 35% sind das nächste Ziel. Die hohe Betriebsgewinnspanne und das überdurchschnittliche Wachstum schlagen sich bei der Aktie zwar in einem im Branchenvergleich hohen KGV nieder, was den Spielraum für Kursgewinne zunächst einmal begrenzen könnte. Längerfristig bleibt der Titel aber erste Wahl im rasant wachsenden Markt für Diabetesprodukte.

Fazit

Die Entwicklung betriebswirtschaftlicher Kennzahlen wie Umsatz oder Gewinn verläuft bei den vorgestellten Unternehmen in aller Regel nicht sprunghaft, sondern stetig. Dennoch sollten Anleger, die Value-Aktien im Bereich ihrer Höchststände kaufen wollen, stets einkalkulieren, dass kurzfristig auch Rückschläge möglich sind. Ein Investor kann sich in einem solchen Fall allerdings damit trösten, dass er Qualität im Depot hat, die sich langfristig durchsetzen wird. ■

Michael Heimrich

LombardClassic 2
Tradition mit Zukunft

Es wird Zeit …

… für eine sachwertgesicherte Geldanlage in eine traditionelle Kreditform. Freuen Sie sich über 7,15 % p. a. und halbjährliche Ausschüttung bei nur 3 Jahren Laufzeit.

Mit dem LombardClassic 2 investieren Sie in die Beleihung hochwertiger Pfandgüter, wie Uhren, Schmuck und exklusive Kunstgegenstände. Aufgrund strenger gesetzlicher Vorgaben, einer konservativen Beleihung und der langjährigen Erfahrung, sehen viele Investoren diese Anlage als gute Alternative zum Festgeld.

Beteiligen Sie sich jetzt!

fidentum

Fidentum GmbH
Springeltwiete 1 · 20095 Hamburg
Tel. + 49 (0) 40 / 226 36 96 - 0
Fax + 49 (0) 40 / 226 36 96 - 99
info@fidentum.de · www.fidentum.de

Mit Value-Buildern der Krise trotzen

Warum Nischenplayer auch in schwierigen Zeiten „Werte schaffen“

Gastbeitrag von Dirk Stöwer, Kohlhase & Stöwer Asset Management GmbH

Schaut man auf die Wertentwicklung der Gerry-Weber-Aktie, dann sollte der Ausdruck „Krise“ bislang ein Fremdwort für das Unternehmen sein. Seit Jahren wächst man stetig und scheint alles richtig zu machen. Sehr zur Freude der Aktionäre, die vom steigenden Unternehmenswert profitieren. Der starke interne Wachstumstrend konnte dabei konjunkturelle Schwankungen überkompensieren. Ein Grund ist die gelungene Nischenpositionierung in der oberen Mittelklasse. Doch die Qualität derartiger Unternehmen spricht sich herum, und mit dem Erfolg steigt gewöhnlich auch die Bewertung. Klassische Value-Kennziffern wie KGV oder Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) greifen bei diesen „Value-Buildern“ zu kurz. Die isolierte Betrachtung des KBV ohne Hinzunahme der nachhaltigen Eigenkapitalrendite macht ohnehin keinen Sinn. Und auch ein niedriges KGV kann ohne Würdigung der EK-Quote schnell zu Fehlschlüssen verleiten. Der Investor sollte sich daher für die Beurteilung des fairen Wertes ein erweitertes, dynamisches Bewertungsgerüst aneignen. Da es bei diesen Diskontierungsmodellen um den Barwert zukünftiger Gewinne geht, müssen auch die Kennziffern *Wachstumsrate* und *Risikoaufschlag* berücksichtigt werden. Im Folgenden werden vier hochwertige Unternehmen vorgestellt, die sich in Nischen wohl fühlen und die ihre Qualität als „Werte-Schaffer“ auch in Krisenzeiten unter Beweis gestellt haben.

Foto: PantherMedia / Elnur Amikishiyev

Pfandleihhäuser – Ein Investment für Pessimisten

Die Branche der Pfandleihhäuser gehört zu den wenigen Sektoren, die in den letzten Jahren weltweit erhebliche Wachstumsraten erzielen konnten. Insbesondere gut organisierte Ketten, wie die amerikanische Ezcorp, die australische Cash Converters oder die britische Albemarle & Bond, erzielten satte Gewinne. Wesentlicher Grund hierfür war der hohe Goldpreis, der das Geschäftsvolumen ausweitete. Aber auch die schlechte Wirtschaftslage spielte den „Pawnbrokern“ in die Hände. Sind Pfandleihhäuser deshalb ein verwerfliches Gewerbe? Die Kunden jedenfalls schätzen diesen Service, da er sie aus kurzfristigen Notlagen befreit. Der Kreditnehmer kann seine Wertgegenstände zudem gegen Zins und Gebühr wieder auslösen, sofern er wieder flüssig ist. Unterlässt er es jedoch, werden Sicherheiten nach einer Frist meistbietend versteigert. Daher sind die

Dirk Stöwer *ist Geschäftsführer der Kohlhase & Stöwer Asset Management (KSAM) GmbH in München und verantwortet den NESTOR Europa Fonds. KSAM ist spezialisiert auf institutionelle Mandate im Bereich europäische Aktien und Corporate Bonds.*

Ausfallraten der Pfandleiher gering. Der Investor sollte die US-Kette Ezcorp bevorzugen, die über exzellente Bilanzkennziffern verfügt und deutlich unterbewertet ist. Die Gesellschaft zahlt trotz ihrer hohen Ertragskraft keine Dividende und investiert in Übernahmen und internes Wachstum. Für Anleger, die weltweit weiterhin mit schwierigsten wirtschaftlichen Verhältnissen rechnen, bieten sich daher Aktien der Pfandleiher an.

Pillen für Frauchens Liebling

Auf den ersten Blick wirkt das französische Unternehmen Virbac wenig appetitlich, denn Virbac beschäftigt sich mit Tierkrankheiten. Ob Saugferkeldurchfälle, Prostatavergrößerungen bei Hunden oder Innenparasitenbefall bei Pferden – die Franzosen halten Lösungen parat. Die Anfänge des Unternehmens gehen auf ein 1968 entstandenes Labor in Nizza zurück. Heute gehört man weltweit zu den zehn größten Firmen der Veterinärmedizin. Die Virbac-Gruppe (Virologie – Bacteriologie) verfügt über eine hervorragende Forschungs- und Entwicklungsabteilung und bringt immer wieder international anerkannte Produkte auf den Markt. Im Vergleich zu Unternehmen aus der Humanmedizin sind keine latenten Haftungsschäden in Milliardenhöhe zu befürchten. Und auch Kostendämpfungsmaßnahmen sind in der Tiermedizin kein Thema. Die Bewertung von Virbac ist daher recht anspruchsvoll, lässt sich aber durch das robuste Geschäftsmodell erklären. Für den Einstieg sollte ein Rückgang in den Bereich um 110 EUR abgewartet werden, zumal hier eine nachhaltige Unterstützungslinie verläuft. Charttechnisch gesehen ist allerdings derzeit zunächst einmal der Weg nach oben frei, so dass ein „Schnäppchenkauf“ wohl nur im Zuge von Kapitalmarktturbulenzen möglich sein sollte.

„Abgestempelte“ Sachwerte

Briefmarken gelten bei vielen als Langweiler-Hobby. Doch in wirtschaftlich unruhigen Zeiten mit handstreichartigen Rettungspaketen kommt der Sachwertecharme der Philatelie wieder zum Tragen. Für ertragreiche Investitionen in Briefmarken braucht der Anleger jedoch umfangreiche Sachkenntnisse. Wer

Zahlen zu den Nischenplayern								
Gesellschaft	WKN	Börse	Marktkap.	KGV 12e	Div.Rend.	EK-Quote	Kurs	Fair-Val.*
Ezcorp	882 641	Nasdaq	1,29 Mrd.USD	8,8	--	87,80%	25,50 USD	29
Stanley Gibb. (IK)	578 002	London	55 Mio.GBP	11,7	2,93%	72,16%	217,00 p.	270
Viscofan	872 335	Madrid	1,66 Mrd.EUR	15,9	2,79%	64,40%	35,70 EUR	36
Virbac	874 929	Paris	1,19 Mrd.EUR	19	1,24%	53,20%	140,75 EUR	112

*) bei angenommenen 6% durchschnittlicher Wachstumsrate und 5% Risikozuschlag p.a., Quelle Bloomberg

daher „über Bande“ in diesem Sektor investieren möchte, findet mit Stanley Gibbons aus London ein geeignetes Vehikel. Das Unternehmen wurde im Jahre 1856 von Edward Stanley Gibbons gegründet. Den Anstoß in den Einstieg in das professionelle Handeln von Briefmarken gaben seltene Dreiecksmarken vom Kap der Guten Hoffnung. Gibbons baute die Gesellschaft zu einem der weltweit führenden Unternehmen im Bereich der Philatelie aus. Der Name Stanley Gibbons ist vor allem dank des Kataloges bekannt (seit 1865 ältester noch erscheinender Briefmarkenkatalog der Welt). Die Firma hält selbst umfangreiche Markenbestände und dürfte somit auch über stille Reserven verfügen, denn in den vergangenen fünf Jahren, als die Aktienmärkte fielen, stieg der Stanley Gibbons GB30 Rare Stamps Index um über 80%. Da neuerdings auch die Chinesen in erheblichem Maße als Käufer am Markt auftreten, sollte für weitere Nachfrage gesorgt sein. Für neuen Schwung in der altehrwürdigen Firma hat übrigens auch das Internet gesorgt und trägt zur weiteren Internationalisierung bei. Durch die lange Historie verfügt Stanley Gibbons auch über einen Vertrauensbonus – ein entscheidender Wettbewerbsvorteil für Onlinefirmen. Das Unternehmen ist aufgrund der Marktenge vorwiegend für Privatanleger interessant (Börsenplatz London) und sollte nur limitiert erworben werden.

Alles hat ein Ende ....

Eines der erfolgreichsten spanischen Unternehmen der letzten Jahre dürfte die Viscofan SA sein, die künstliche Wursthüllen „an den Metzger bringt“. Auch wenn sich Wursthüllen noch langweiliger als Briefmarken anhören – die Iberer sind Weltmarktführer, und das macht die Angelegenheit auf jeden Fall spannend. Im Übrigen bieten „langweilige“ Nischen oft die lukrativsten Investmentmöglichkeiten. Denn diese Nischen sind für kleine Wettbewerber zu groß und für große Konkurrenten zu klein, so dass sich die Chance zu weit überdurchschnittlichen Gewinnmargen aufgrund geringer Wettbewerbsintensität bietet. Zudem ist der Sektor besonders konjunkturresistent, denn gegrillt wird auch in Krisenzeiten. Von Vorteil ist die ausreichende Handelbarkeit des Titels in Madrid, so dass er durchaus auch für institutionelle Anleger in Frage kommt. Das Herz der Spanier schlägt in Deutschland (Weinheim) durch die Beteiligung Naturin. Man produziert aber auch in China und feiert große Exporterfolge in den USA. Viscofan – ein echter Globalisierungsprofiteur. So waren die Gewinnwachstumsraten in den letzten Jahren denn auch überragend und übertrafen die Wachstumsraten des Umsatzes um ein Vielfaches. Die leicht überdurchschnittliche Bewertung ist insofern nachvollziehbar.

Fazit

Die disinflationäre Phase der letzten 30 Jahre brachte Aktien „bewertungstechnischen“ Rückenwind. Sie führte aber auch zu Beginn des neuen Jahrtausends zu einer dramatischen Überbewertung. Seitdem befinden sich die „saturierten“ westlichen Aktienmärkte in einer volatilen Seitwärtsbewegung. Trotzdem ließen sich in diesem Zeitraum mit „Value-Buildern“ erhebliche Gewinne erzielen. Da zu erwarten ist, dass aufgrund der Gelddruckaktivitäten und der erforderlichen Sparmaßnahmen das Kapitalmarktregime demnächst von disinflationär auf stagflationär umschaltet, wird das Geläuf für die Aktienmärkte noch holpriger werden. Einer geschickten Aktienauswahl kommt somit eine wesentlich höhere Bedeutung zu. Die vorgestellten Titel erzielten in den letzten drei Jahren erstaunliche Gewinnsteigerungen. So konnten Viscofan und die Ezcorp ihre Gewinne verdoppeln und auch Stanley Gibbons (+38%) und Virbac (+68%) glänzten. Ein Kauf zum fairen Wert sollte dem Anleger langfristig Kurspotenzial eröffnen, da zu dessen Berechnung mit 6% nur eine sehr konservative, durchschnittliche Gewinnsteigerungsrate unterstellt wurde (Sicherheitsmarge!). Stanley Gibbons und die Ezcorp sind für „echte“ Value-Investoren interessant, Viscofan und Virbac dürften dagegen auch Wachstumsfans begeistern. Doch wie meinte einst Großmeister Warren Buffett: „Value und Growth sind an der Hüfte zusammengewachsen.“ ■

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

Hinweis auf mögliche Interessenkonflikte unter www.ks-am.de/disclaimer.php

Anzeige

Sie haben eine geniale Investmentidee – Wir realisieren sie!

- Verwaltung von Fonds nach luxemburgischem und nach deutschem Recht
- Konzernunabhängige Service KAG mit Sitz in Luxemburg und Niederlassung in Deutschland

LRI Invest Luxembourg

Sprechen Sie uns an:

LRI Invest S.A.
1C, rue Gabriel Lippmann
L-5365 Munsbach
Phone +352 261 500-1
info@lri-invest.lu

LRI Invest S.A. Niederlassung Deutschland
Mainzer Landstraße 49/49A
D-60329 Frankfurt
Phone +49 69 3085 5655

Die Fonds-Architekten: erfahren, flexibel, unabhängig.

www.lri-invest.lu

Im Reich von König Fiskus

Wie der Steuerstaat Wirtschaft und Gesellschaft deformiert und was das für Anleger bedeutet

Die Definition von Steuern ergibt sich aus § 3 Abs. 1 der Abgabenordnung (AO): „Steuern sind Geldleistungen, die nicht eine Gegenleistung für eine besondere Leistung darstellen." Nachdem niemand freiwillig ein solch ungleiches Geschäft abschließen würde, werden Steuern „auferlegt". Die Kernpunkte der Besteuerung sind also Zwang und das Fehlen einer „besonderen" Gegenleistung, immer öfter sogar das Fehlen jeglicher Gegenleistung. Lediglich bei Gebühren, einer Sonderform staatlicher Abgaben, gibt es diese konkrete Gegenleistung, etwa bei der Beantragung eines neuen Passes, obwohl Preis und Leistung – wie bei Monopolisten üblich – oft nicht im rechten Verhältnis zueinander stehen. Aus Sicht des Fiskus steht ohnehin die „Erzielung von Einnahmen" im Vordergrund. Zum Nebenzweck wird diese allenfalls, wenn es um Weltanschauliches geht und sich Vater Staat als Erziehungsberechtigter seiner doch eigentlich mündigen Schutzbefohlenen versucht (Energie, Tabak etc.).

Tief, lang oder beides?

Kreativ zeigt sich der Staat vor allem beim Erfinden neuer Abgaben und akzeptiert nur wenige echte Grenzen. In „Notsituationen" – und hinsichtlich seiner finanziellen Auswirkungen braucht der Euro den Vergleich mit Naturkatastrophen inzwischen nicht mehr zu scheuen – dürfte es in der Praxis sogar erst einmal gar keine Beschränkungen („Not kennt kein Gebot") geben. Für den Fiskus sind derartige „Notsituationen" fast Glücksfälle, liefern sie doch den Vorwand für einen entweder besonders tiefen oder langanhaltenden Griff in die Taschen der Untertanen. Ein besonders tiefer Griff wären einmalige Sondersteuern mit Enteignungscharakter, wie sie etwa die Boston Consulting Group (BCG) mit ihrer Studie „Back to Mesopotamia" im September 2011 (siehe Kasten) vorgeschlagen hat. Ein Faden, den jüngst das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung mit dem Vorschlag zur Einführung von Zwangsanleihen aufgenommen hat. Ein langanhaltender Griff in die Taschen der Bürger wäre dagegen ein „Euro-Soli" oder irgendeine zwar zunächst nicht massive, aber auf Dauer angelegte Abschöpfungsmaßnahme. Den Solidaritätszuschlag für den Aufbau Ost bezahlen die Bürger beispielsweise seit mehr als zwei Jahrzehnten, obwohl der Osten schon lange als aufgebaut gelten kann. Ob derartige Mehreinnahmen tatsächlich Probleme lösen oder lediglich den Apparat weiter aufblähen, ist eine sehr ernstzunehmende Frage. Ist letzteres der Fall, wofür etliche historische Erfahrungen sprechen, müssen sich die Betroffenen auf einen „Schrecken ohne Ende" einstellen.

Prinzipien der Steuererhebung

Aber beginnen wir mit dem Normalfall: Der Staat lässt sich bei der Steuererhebung von Prinzipien leiten, wobei die vielbeschworene „Steuergerechtigkeit" allenfalls ein Randthema ist. Primär geht es dem Fiskus um die Maximierung der Steuereinnahmen. Dabei beachtet er vor allem die Gebote der Praktikabilität und der Ergiebigkeit. Unabhängig von ihrer weltanschaulichen Ausrichtung wird also jede Regierung dort zugreifen, wo mit wenig Aufwand viel zu holen ist. Da aber auch der Steuerzahler diese Gebote – zumindest intuitiv – versteht, wird er versuchen, die Steuermaximierungsstrategie des Fiskus zu durchkreuzen. Noch gilt der Satz des Bundesgerichtshofs aus dem Jahr 1965: „Wer die Pflicht hat, Steuern zu bezahlen, hat auch das Recht, Steuern zu sparen." Die Steuersubjekte werden also einige Verrenkungen auf sich nehmen, um die Steuererhebung unergiebig und wenig praktikabel zu machen. Eine Tendenz, die umso stärker werden dürfte, je höher die Abgabenlast steigt und je weniger nachvollziehbar ist, wohin die Steuereinnahmen eigentlich fließen. Wer beispielsweise mit Steuergeldern die Spekulationsverluste ausländischer Großbanken ausgleicht, der hat definitiv ein Legitimationsproblem bei der Steuererhebung.

Deformierung der Wirtschaft

Eine steigende Steuerlast wird ohnehin zahlreiche Anreize setzen, die so gar nicht gewollt sind. Dadurch wird das Wirtschaftsgeschehen im Hochsteuerstaat durch Vermeidungsreaktionen regelrecht deformiert und in seiner Vitalität erlahmen

(„Dienst nach Vorschrift“). Die besonders Belasteten werden womöglich sogar ganz aus dem Land getrieben, wie man dies nach der Ankündigung drastischer Steuererhöhungen durch den neuen französischen Präsidenten Hollande beobachten konnte. Wenn ausgerechnet diejenigen, die etwas leisten können und wollen, flüchten, ist das auch für eine sozialistische Regierung bitter. Allerdings sollte man von der Politik im Vorfeld nicht allzu viel Einsicht in solche Zusammenhänge erwarten. Manche Amtsinhaber müssen erst einen für das Land schmerzhaften und kostspieligen „Learning by Doing“-Prozess durchlaufen. Francois Hollande ist so einer, der derzeit noch glaubt, die Gesetze der Ökonomie per Dekret außer Kraft setzen zu können. Anleger sollten sich also keinesfalls darauf verlassen, dass eine Regierung schon irgendwie „vernünftig“ handeln werde. Bei Kräften links von der Mitte, die derzeit überall erstarken, sind „die Reichen“ ohnehin Sündenbock, Freiwild und Melkkuh zugleich. Eine Etikettierung, die zudem bewusst verschleiert, dass für die Praxis der Steuererhebung, „die Reichen“ regelmäßig bereits weit in der Mitte der gesellschaftlichen Vermögensverteilung beginnen. Durch nominale Zuwächse bei Einkommen und Vermögen, denen keine realen Zuwächse entsprechen, entstehen immer mehr „Reiche“, die sich auf diese Weise besteuern lassen (Stichwort: „Kalte Progression“).

Auf leisen Sohlen

Damit wären wir bei einem weiteren Prinzip der Steuererhebung, das man leicht übersehen kann, weil genau dies gewollt ist – das Prinzip der Unmerklichkeit. Das Gros der Steuern fließt auf diese Weise. Zum einen liegt das daran, dass die erhebliche Gesamtsteuerbelastung des Bürgers (vgl. Kasten „Unter dem Strich“) auf viele Steuerarten und Steuertatbestände verteilt ist. Zum anderen ist ein großer Verbündeter der Unmerklichkeit die Gewöhnung. Viele Verbraucher betrachten beispielsweise die Endpreise von Waren, in denen alle Steuern bereits enthalten sind, ohne sich über deren Anteil Gedanken zu machen. Umgekehrt ist es bei der Lohnabrechnung: Der Bruttolohn am Anfang der Abrechnung ist zu einer Fantasiezahl ohne praktische Bedeutung verkommen. Gerechnet wird mit dem Netto, das nach Steuerabzug und Zwangsbeiträgen für die Sozialsysteme verbleibt.

„Inflationssteuer“

Die unmerklichste aller Steuern, aus Sicht des Kapitalanlegers aber die wohl bedeutendste, ist die Geldentwertung. Sie heißt noch nicht einmal Steuer. Dabei ist sie kein Phänomen, das ein- >>

Anzeige

Global Gold bietet sowohl privaten als auch institutionellen Anlegern eine sichere, komfortable und attraktive Art, in der Schweiz Gold, Silber, Platin und Palladium in Form von Anlagemünzen oder Barren ***zu kaufen, zu verwahren, zu verkaufen oder auszuliefern.***

Global Gold bietet einen ausgereiften Schutz außerhalb des Bankensystems!

GLOBAL GOLD
Die Schweizer Lösung für Edelmetalle

Global Gold AG
Herrengasse 9
8640 Rapperswil
Schweiz

info@globalgold.ch
www.globalgold.ch

Zurück nach Mesopotamien?

Eine Studie der Boston Consulting Group (BCG) vom September 2011 sollte Sparer beunruhigen. Hohe einmalige Vermögenssteuern mit Enteignungscharakter sind für die Autoren von „Back to Mesopotamia“ nicht nur kein Tabuthema, sondern geradezu eine Handlungsempfehlung für die Politik.

Mit fremdem Geld lässt sich so manches Problem lösen. So zumindest könnte man das Ergebnis der – höchstwahrscheinlich von der Politik initiierten – Studie „Back to Mesopotamia“ der Boston Consulting Group (BCG) zusammenfassen. Der Bezug auf Mesopotamien leitet sich aus einem dort praktizierten Verfahren her: Immer wenn ein neuer Monarch die Herrschaft übernahm, wurden die auf Tontafeln vermerkten Altschulden gelöscht. Schuldenstreichung ist auch hier die Grundidee. Ausgehend von der richtigen Erkenntnis, dass die bislang ergriffenen Maßnahmen keine Lösung der Schuldenkrise darstellen, wird die grundsätzliche Schuldentragfähigkeit von Ländern hergeleitet. Diese soll unter der Annahme eines Zinssatzes von 5% p.a. und eines Wirtschaftswachstums von 3% p.a. in der Modellrechnung der Autoren David Rhodes und Daniel Stelter für jeden einzelnen volkswirtschaftlichen Sektor (Staat, Unternehmen, Privathaushalte) bei einer Verschuldungsquote von jeweils maximal 60% des Bruttoinlandsprodukts (BIP), also bei 180% des BIP für die gesamte Volkswirtschaft, liegen. Bereits Ende 2009 wurde aber für die Euro-Zone ein Wert von durchschnittlich 248% des BIP erreicht, was einem Schuldenüberhang von rund 6,1 Bio. EUR entsprach. Aktuell dürften diese Werte sogar noch höher liegen.

Im alten Mesopotamien verschwanden die Schulden mit dem Herrscher. Ein Weg für Deutschland? Foto: PantherMedia / Martin Meese

Die Lösung sehen die Autoren in einer einmaligen Vermögenssteuer bzw. -abgabe, die Einnahmen in genau dieser Höhe erbringen soll. Bei einer nach Ländern differenzierten Vorgehensweise müssten die deutschen Haushalte ca. 11% ihres Finanzvermögens abgeben und kämen damit noch vergleichsweise glimpflich davon. Wahrscheinlicher als die differenzierte Lösung dürfte jedoch die „solidarische“ sein, und da sprechen wir dann schnell von Sätzen von bis zu 30% oder gar darüber! Da die Abgabe aus wahltaktischen (kommuniziert: „aus sozialen“) Gründen nur bei den Wohlhabenderen zugreifen wird, wurde ein Schonbetrag von 100 TEUR (jederzeit veränderbar!) angedacht, der freilich zu einem höheren Abgabesatz für die verbleibenden Zahler führen würde. Allerdings weist die BCG darauf hin, dass die Maßnahme im Gegenzug durch laufende steuerliche Entlastungen zur Wachstumsstimulierung zu flankieren wäre.

Der letztgenannte Aspekt dürfte in der Politik auf deutlich taubere Ohren stoßen als die Abgabe selbst. Aus deren Sicht ist der Charme einer solchen Sondersteuer, dass sie nur relativ wenige Wähler betrifft und zumindest theoretisch die Staatskasse rasch entlastet. Praktisch werden solche Ideen aber schon jetzt zu Umschichtungen und Vermögensverlagerungen führen. Mehr als eine Randnotiz scheint zu sein, dass kurz nach Erscheinen der Studie Levin Holle, Senior Partner und Managing Director des Berliner BCG-Büros, in dem die Studie erstellt wurde, als Leiter der Abteilung Finanzmarktpolitik ins Bundesfinanzministerium wechselte. ■

Ralph Malisch

fach so entstehen würde, sondern die absehbare Folge eines permanenten Aufblähens (=Inflationierens) der ungedeckten Geldmengen seitens der Notenbanken. Profiteure dieser Entwertung sind die Erstempfänger des „Fresh Money“ (Cantillon-Effekt) und natürlich die Schuldner, allen voran der Großschuldner Staat, dessen Schulden genauso entwertet werden wie die dazugehörigen Forderungen seiner Gläubiger. Schon die Zielgröße einer Geldentwertung von 2%, die propagandistisch als „Geldwertstabilität“ gedeutet wird, läuft dem Nominalwertprinzip (1 Euro = 1 Euro) zuwider und ist de facto eine 2%ige reale Substanzsteuer auf alle Geld- und Forderungsvermögen. Vom Beginn der D-Mark (1948) bis heute entspräche das einem Substanzverzehr von knapp 72% (tatsächlich ist es sogar mehr, weil die 2%-Marke schon nach den offiziellen Zahlen häufig verfehlt wurde). In einer Phase der verschärften Financial Repression (vgl. Smart Investor Ausgabe 7/2012), in der die verordneten Niedrigzinsen nicht mehr zur Kompensation des Substanzverzehrs ausreichen, ist dies aus Anlegersicht besonders schmerzhaft.

Disziplinierende Elemente

Dennoch, es gibt sie, die disziplinierenden Elemente des Steuerstaates, die bereits in den beschriebenen Geboten der Praktikabilität und Ergiebigkeit angelegt sind. Eine Steuer, deren Erhebungsaufwand den Ertrag übersteigt, verbietet sich eigentlich aus wirtschaftlichen Gründen und wird allenfalls aus ideologisch motivierter Bosheit oder aus Populismus eingeführt bzw. beibehalten. Zudem muss selbst der Fiskus, der „seine“ Bürger grundsätzlich zwingen kann, darauf achten, dass er den Bogen nicht überspannt. Denn die einfache Rechnung „Höherer Steuersatz = höherer Steuerertrag“ geht allenfalls bei insgesamt niedrigen Steuersätzen noch einigermaßen auf. In der aktuellen Situation einer bereits hohen Steuerbelastung sinkt mit steigenden Steuersätzen der Grenzertrag immer weiter ab und wird schließlich sogar negativ – führt also zu sinkenden Steuereinnahmen. Ursächlich hierfür sind die oben beschriebenen Effekte aus Resignation, Steuervermeidung und Flucht. Ein Zusammenhang, den der US-Ökonom Arthur B. Laffer („Laffer-

Kurve“, vgl. Abb. 1) schon vor Jahrzehnten aufzeigte, den die Politik aber häufig nicht wahrhaben will.

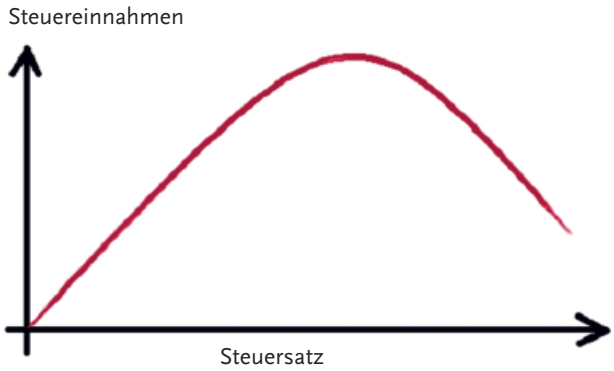
Besteuerung der Kapitalerträge

Konkret sind die Grundsätze der Besteuerung von Kapitalerträgen in § 20 EStG geregelt. Ein Paragraf, der rund doppelt so lang ist wie dieser ganze Beitrag. Die konkrete Materie ist also kompliziert und kann hier allenfalls in Grundzügen skizziert werden. Dabei sollte mit der Abgeltungsteuer, einer Flat-Tax von 25%, die seit dem 1.1.2009 gilt, doch alles einfach(er) werden. Aber schon der Steuersatz von 25% ist Augenwischerei. Denn ähnlich wie bei einem Autohersteller gibt es zu diesem „Basismodell“ noch eine Aufpreisliste mit Extras, die man nicht ablehnen kann: Etwa den „Solidaritätszuschlag“ in Höhe von 5,5% auf die 25%, womit man bereits bei 26,375% angekommen ist. Dazu kommt dann ggf. noch die Kirchensteuer mit – je nach Bundesland – einem Satz von 8% bzw. 9%, wodurch sich der Gesamtsteuersatz auf bis zu knapp 28% erhöht. Diese Sätze gelten nicht nur für die laufenden Erträge, sondern auch für steuerpflichtige Veräußerungsgeschäfte. Die frühere Steuerfreiheit von Veräußerungsgeschäften mit erfüllter Mindesthaltedauer (bei Wertpapieren zuletzt 1 Jahr) fiel der Neuregelung für Käufe ab dem 1.1.2009 ebenso zum Opfer wie die Möglichkeit des individuellen Abzugs von Werbungskosten, die über die direkt zuordenbaren Kauf- und Verkaufsspesen hinausgehen. Stattdessen wird als pauschaler Werbungskostenabzug nun ein Sparer-Pauschbetrag (Ledige 801 EUR/Verheiratete 1.602 EUR) in Abzug gebracht, wovon vor allem Kleinanleger profitieren. Bereits im aktuellen Regelwerk sind zahlreiche Stellschrauben enthalten, mit denen Kapitalanlagen künftig stärker besteuert werden können – eine Erhöhung des Steuersatzes von derzeit 25% wird bereits in mehreren Parteien offen diskutiert bzw. gefordert. Näheres hierzu finden Sie im Beitrag „Folterinstrumente für Anleger“ auf Seite 22.

Das Glück in der Fremde

So weltoffen sich Deutschland ansonsten gibt, bei Kapitalanlagen oder Konten im Ausland wird der Fiskus hellhörig. Auch ohne echte Kapitalverkehrskontrollen legt er jenen Anlegern auf subtile Weise Steine in den Weg, die ihr Anlageglück jenseits der Grenzen suchen. Seit der Staat zudem in den Handel mit selbstgebrannten CDs eingestiegen ist, entsteht in den Medien – und offenbar nicht ganz ungewollt – der Eindruck, dass jeder Inhaber eines Auslandskontos ein potenzieller Steuerhinterzieher sei. Auch die Anlage in ausländischen Investmentfonds ist verwaltungstechnisch aufwendig. Fonds, die dem Fiskus keine detaillierten Steuerinformationen liefern, unterliegen sogar einer regelrechten Strafsteuer, die derartige Anlagen in der Regel unattraktiv macht – auch dies offenbar nicht ungewollt. Wer aktiv seine Kapitalanlagen im Hinblick auf eine Optimierung seiner Steuerbelastung gestalten will, sollte aufgrund der zahlreichen Fallstricke in jedem Fall professionelle Hilfe in Anspruch nehmen. Der Münchner Rechtsanwalt und Bankkaufmann Dr. Johannes Fiala (s. Gastbeitrag auf S. 26) weist in diesem Zusammenhang darauf hin, dass es auch im Inland, vor allem für größere Vermögen, noch immer interessante Gestaltungsmöglichkeiten gibt, etwa die Vermögensverwaltende GmbH.

Die „Laffer-Kurve“



Wie diese schematische Darstellung zeigt, nimmt mit steigenden Steuersätzen der Grenzertrag ab und wird schließlich sogar negativ .

Steuern auf das Vermögen

Viele Anleger sind sich nicht bewusst, dass in Deutschland auch heute schon das bloße Eigentum besteuert wird, obwohl die Vermögenssteuer seit 1997 offiziell ausgesetzt ist. Nicht nur die >>

Anzeige

pdv Partei der Vernunft
Wir lieben Freiheit.

Konferenz gegen die zunehmende Verbrüsselung und Schwächung der individuellen und wirtschaftlichen Freiheit durch die EU.

Europa muss schweizerischer werden

Dr. Pirmin Schwander
Nationalrat und Präsident der AUNS

Carlos A. Gebauer
Rechtsanwalt und Buchautor

Prof. Dr. Norbert Geng
Professor für Unternehmensrecht

Oliver Janich
Wirtschaftsjournalist und Buchautor

Salmensaal
Lange Straße 52
77652 Offenburg

03. November 2012
Einlass: 18^{00} Uhr

Jetzt informieren und mehr über die Partei der Vernunft erfahren, deren Programm auf der Österreichischen Schule der Ökonomie beruht: **www.parteidervernunft.de**

Unter dem Strich

Die Belastung der Bürger mit Steuern und Abgaben ist vielfältig, das deutsche Steuerrecht zudem kompliziert. Auf vielfältige Weise setzt der Fiskus bei Einkommensentstehung und -verwendung den Hebel an – aber nicht nur da. Eine Spurensuche.

Die Abgabenbelastung des Durchschnittsbürgers wird von den politischen Akteuren allenfalls in Wahlkämpfen thematisiert bzw. instrumentalisiert. Verwunderlich ist das nicht, denn an allen Schaltstellen der politischen Macht sitzen Netto-Steuerempfänger. Zwar zahlen auch diese formal Steuern, ihr Einkommen speist sich jedoch aus dem Steueraufkommen selbst. Eine zugegeben provokative Betrachtungsweise, die wir dem Philosophen Hans-Hermann Hoppe verdanken. Viele Amtsträger interessiert es wohl auch nicht weiter, aus welchen Töpfen sie sich bedienen, wie unser Beitrag „Bloß keine falsche Scham“ ab S. 24 beleuchtet.

Steuern auf das Einkommen

Bei der Ermittlung einer realistischen Steuerbelastung wird regelmäßig vom „Durchschnittsverdienst“ ausgegangen, wobei selbst diese Zahl je nach Autor und Intention zu schwanken scheint. Noch stärker streut dann die ermittelte Steuerbelastung, wobei hierfür im Wesentlichen die individuellen Lebensverhältnisse ausschlaggebend sind. Für das Jahr 2007 ermittelte etwa die Bundeszentrale für politische Bildung eine Abgabenlast (Steuern und Sozialabgaben) von 36,6% für Ledige ohne Kinder bzw. 24,8% für Verheiratete mit zwei Kindern. Dazu kommt gegebenenfalls noch die Kirchensteuer, was den Ledigen dann an die 40%-Grenze bringt.

Je mehr man nachrechnet, desto weniger bleibt übrig.
Foto: PantherMedia / Werner Münzker

Steuern auf die Einkommensverwendung

Damit ist das Thema aber noch nicht erledigt. Schließlich will unser Durchschnittsverdiener sein Einkommen ja auch verwenden. Dies löst für ihn als Endverbraucher als sichtbarste Belastung die Umsatzsteuer aus, die wiederum diesmal nach Art des Konsums variiert – für die Kaltmiete sind es 0%, für Nahrungsmittel in der Regel 7% und für das Gros der sonstigen Waren und Dienstleistungen fällt der Normaltarif von 19% an. Alleine durch die Umsatzsteuer dürfte es zu einer weiteren Belastung des Bruttoeinkommens in Höhe von 5 bis 7% kommen. Etliche Produkte des täglichen Bedarfs sind zudem mit hohen Zusatzsteuern und -abgaben belegt: Strom, Benzin, Zigaretten etc. Bei Zigaretten aus dem Discounter kann der Steueranteil schon einmal 90% des Produktpreises betragen. Bei der ab 2013 zwangsweise zu entrichtenden Medienabgabe (früher GEZ-Gebühr) beträgt der Abgabenanteil gar satte 100%.

Versteckte Steuern

An dieser Stelle werden sich aufmerksame Leser vielleicht fragen, warum in solche Betrachtungen zwar der Arbeitnehmeranteil der Sozialabgaben einfließt, nicht aber der Arbeitgeberanteil. Dieser steckt über die Kalkulation des Unternehmers im Preis des Produkts. Spinnt man den Faden weiter, sind in der Kalkulation natürlich auch die Lohnsteuer und der Arbeitnehmeranteil der Sozialabgaben enthalten, weil diese den Bruttolohn entsprechend aufblähen. All dies bezahlt der Konsument noch einmal über den überhöhten Preis der Produkte. Daneben stecken zahlreiche weitere vom Staat auferlegte Lasten in der Preiskalkulation der Unternehmen und werden damit an den Endverbraucher weiterbelastet: Statistik- und Meldepflichten, Freistellungspflichten, Kammer- und Berufsgenossenschaftsbeiträge, Steuerberatungskosten etc.

Dennoch kommt der Staat seit Jahrzehnten nicht mit seinen Einnahmen zu Rande und verschuldet sich immer weiter. Auch diese jährliche Neuverschuldung ist nichts anderes als eine Steuer, die aber erst in Zukunft fällig wird.

Fazit

Bereits die offensichtliche Belastung des Einkommens bewegt sich beim ledigen Durchschnittsverdiener(!) im Bereich von rund 40%. Bohrt man etwas nach, finden sich zudem zahlreiche weitere Abgaben und Belastungen, die größtenteils verdeckt auf den Endverbraucher abgewälzt werden oder noch drohend über ihm hängen wie die Staatsverschuldung. Selbst ohne Berücksichtigung der negativen Vermögenseffekte durch die schleichende, aber anhaltende Geldverschlechterung dürfte die reale Abgabenlast des Durchschnittsverdieners heute insgesamt bereits die 75%-Marke gerissen haben. Anders ausgedrückt: Ohne den Staat hätte eine verdiente Geldeinheit eine viermal höhere Kaufkraft. Dafür müsste man allerdings auch denjenigen Teil der ehemaligen Staatsleistungen, den man wirklich benötigt, selbst an Wettbewerbsmärkten nachfragen, was den angenehmen Nebeneffekt hätte, dass sich das Preis-Leistungs-Verhältnis dieser Leistungen verbessern würde. ■

Ralph Malisch

oben bereits erwähnte „Inflationssteuer“ greift im Vermögen zu, auch die Grundsteuer ist hier zu nennen. Erbschaft- und Schenkungsteuern werden ebenfalls in diesem Zusammenhang thematisiert. Relativ feinsinnig unterscheidet der Fiskus zwischen Substanzsteuern und sogenannten Sollertragsteuern. Während die Besteuerung der Substanz vor allem von jenen befürwortet wird, die keine haben, gilt die „Sollertragsteuer“ allgemein als rechtens. Ohne Erträge ist allerdings auch diese eine reine Subs- >>

5 Jahre Scoach – das muss festgehalten werden!

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

Gold für das schönste Foto:

1. Scoachy bestellen
2. Scoachy fotografieren
3. Fotos uploaden auf scoach.de
4. Goldmünze gewinnen

Der Weg zum Gold: www.scoach.de/geburtstag

scoach
BY SIX AND DEUTSCHE BÖRSE

Folterinstrumente für Anleger

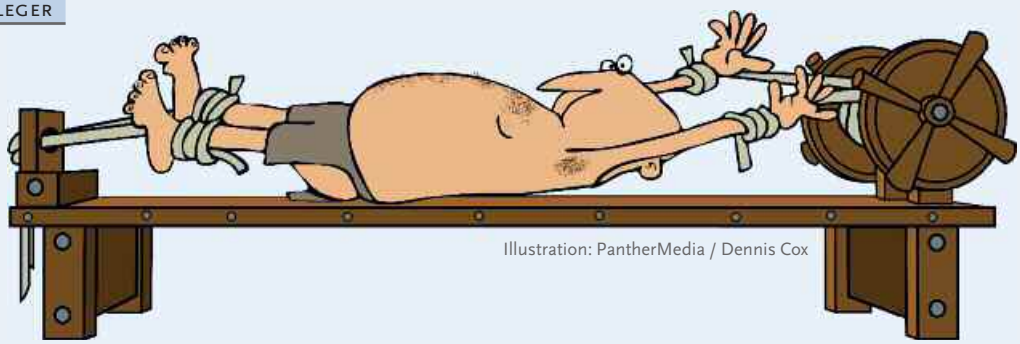


Illustration: PantherMedia / Dennis Cox

Auf Vermögensbesitzer dürften schwere Zeiten zukommen, denn sie sind den Bestrebungen der Politik, die Folgen ihrer Fehlentscheidungen zu sozialisieren, relativ schutzlos ausgeliefert.

In der aktuellen Situation braucht es kein großes prognostisches Talent, um weitere Belastungen für Anleger zu erwarten, denn sie verfügen über etwas, was dem Staat so sichtbar fehlt: Vermögen. Insbesondere auf das Privatvermögen hat es das staatliche Unvermögen abgesehen, und die wenig erfreuliche Perspektive ist, dass der Staat dabei Zwang anwenden kann. Da nennenswerte Vermögenspositionen ohnehin nur bei einer Minderheit der Bevölkerung vorhanden sind, ist im „demokratischen Verfahren" zudem wenig Widerstand zu erwarten. Dennoch werden auch größere Beträge an „Fresh Money" die permanenten haushaltspolitischen Fehlentwicklungen allenfalls kaschieren, aber nicht beseitigen können. Die meisten Eingriffe in das Privatvermögen werden daher – entgegen etwaiger Beteuerungen – auf Dauer angelegt sein.

Konkret wird sich der Anleger einer ganzen Reihe möglicher Maßnahmen gegenüber sehen, die nicht nur offen diskutiert, sondern bereits in Beschlussvorlagen und Gesetzesinitiativen ausgearbeitet wurden. Versucht man das Thema zu systematisieren, so gibt es vier große Bereiche von Steuern, in denen sich der Anleger frühzeitig auf einen härteren Zugriff des Staates einstellen sollte: Steuern auf den Umsatz, auf den Ertrag, auf das Vermögen und auf den Transfer von Vermögen. Dabei ist zu befürchten, dass das „Spiel" zwischen Fiskus und Anlegern zunehmend unkooperativer wird. Man muss zumindest damit rechnen, dass über Stichtagsregeln auch echte Rückwirkungen in Gesetze gelangen, die erst wieder nach jahrelangen Rechtsstreits höchstrichterlich „gekippt" werden. „Die Affäre Wegelin" (vgl. den Beitrag auf Seite 26) zeigt deutlich, mit welch harten Bandagen die Staaten heute kämpfen, wenn es um Steuereinnahmen geht.

Am prominentesten geisterte in letzter Zeit die sogenannte Finanztransaktionssteuer durch die Medien, eine Steuer auf den Umsatz, die – als Ergebnis eines Kuhhandels zwischen Regierung und „Opposition" – von Deutschland nun mit besonderer Vehemenz gefordert wird. So fragwürdig die Theorie hinter dieser Steuer ist, gehört sie doch – wie die meisten Anlegersteuern – in das Arsenal des Wohlfühlpopulismus, der nach dem St.-Florians-Prinzip („Verschon mein Haus, zünd's andere an") sofort mehrheitsfähig ist. Schon mit der Ankündigung dieser Steuer durch die „Koalition der Willigen" dürfte aber die Verlagerung der entsprechenden Geschäfte nach London begonnen haben, wo eine derartige Besteuerung (derzeit) kategorisch abgelehnt wird. Dies zeigt exemplarisch auch den Graben, der zwischen den Wünschen der Politik und in diesem Fall denen der Anleger klafft: Während die Politik Steuerwettbewerb aus naheliegenden Gründen als schädlich definiert und angesichts der Eurokrise vor einem Rückfall in die „Kleinstaaterei" warnt, ist es aus Sicht des Anlegers genau diese „Kleinstaaterei" und der Steuerwettbewerb zwischen den „Kleinstaaten", der ihm Luft zum Atmen lässt.

Bei der Besteuerung der Erträge geht es dagegen vor allem um eine Anhebung des Steuersatzes, der bereits bestehenden Abgeltungsteuer. Der optisch niedrige Satz von 25% hat schon mehrfach entsprechende Begehrlichkeiten ausgelöst. Die Anhebung der Steuersätze ist auch bei den Steuern auf den Transfer von Vermögen (Schenkung, Erbfall) ein Dauerbrenner, der sich insofern gut verkaufen lässt, als diese Vermögen beim Empfänger „leistungslos" eintreffen. Das tun sie nebenbei bemerkt auch beim Staat, der für diesen Vorgang Steuern erhebt, ohne dass der Schenkende oder Erblasser ihn begünstigen wollte.

Bei den Steuern auf den Vermögensbestand, die es derzeit nur versteckt in Form der „Inflationssteuer" oder bei bestimmten Anlagen (Grundsteuer bei Immobilien) gibt, ist das Wiederaufleben der Vermögenssteuer das große Thema. Die Versuchsballons zu Zwangsanleihen und Vermögensabgaben (vgl. Kasten „Zurück nach Mesopotamien") sind ein klares Anzeichen dafür, dass die Vermögenssubstanz der Bürger in das Visier des Staates gerät.

Fazit

Alleine die ständige Diskussion über mögliche neue Steuern oder Steuererhöhungen ist ohne Wenn und Aber schädlich. Sie verunsichert den Kreis der vermutlich Betroffenen und dürfte bereits jetzt zu entsprechenden Gestaltungen und Vermeidungsreaktionen bis hin zur Abwanderung führen. ■

Ralph Malisch

tanzsteuer. Der angewandte Kniff besteht allerdings darin, dass für bestimmte Anlagen ein typischer Ertrag („Sollertrag") unterstellt wird, um die Besteuerung zu rechtfertigen.

Fazit

Hier konnten im Wesentlichen nur die Philosophie der Steuererhebung und die dahinter liegenden Prinzipien skizziert werden. In Zeiten angespannter Kassenlage – und die haben wir seit Jahrzehnten permanent – sollte sich der Anleger auch auf ökonomisch unsinnige oder rechtswidrige Steuergesetze, also solche, die Jahre später wieder von den Höchstgerichten außer Kraft gesetzt werden, einstellen. Die Anleger, die als Gruppe mit ihrem Vermögen die sichtbare Gegenposition zur Staatsverschuldung halten, werden im besonderen Interesse des steuermaximierenden Fiskus stehen. ■

Ralph Malisch

klassik radio

Klassik Hits

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

Filmmusik

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

Klassik Lounge

**Entspannen mit sanften Downbeats,
gemixt von Europas besten DJs.**

radio klingt heute einfach anders | www.klassikradio.de

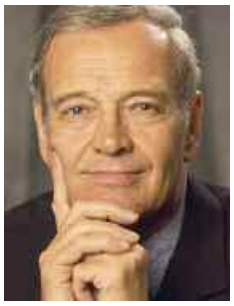
Bloß keine falsche Scham

Das politische Establishment in Deutschland befindet sich in der Krise – Selbstbedienungsmentalität und mangelnde Integrität sind an der Tagesordnung.

Kurz nachdem Christian Wulff am 17. Februar 2012 seinen Rücktritt als Bundespräsident bekannt gegeben hatte, entbrannte in Deutschland eine heftige Diskussion um das Ruhegeld für Bundespräsidenten, genannt Ehrensold. Alles was Rang und Namen im politischen Tagesgeschäft hatte, meldete sich zu Wort. Berlins Bürgermeister Klaus Wowereit verteidigte den Ehrensold, da „Ex-Präsidenten nicht in die Lage gebracht werden dürften, sich aus rein finanziellen Gründen einen Arbeitsplatz suchen zu müssen", Hessens Ministerpräsident Volker Bouffier brachte eine generelle Senkung des Ruhestandsgeldes in die Diskussion ein und FDP-Bundestagsabgeordneter Patrick Kurth schlug vor, dass Ex-Bundespräsidenten vor dem 67. Lebensjahr doch nur der halbe Sold ausbezahlt werden solle. Den Nagel auf den Kopf traf wohl Steffi Lemke, politische Geschäftsführerin der Grünen, die feststellte, dass es „in der Bevölkerung keinerlei Verständnis für jährlich knapp 200.000 EUR für einen gescheiterten Bundespräsidenten" gebe. Korrekt – obwohl ihr ein kolossaler Rechenfehler unterlaufen ist!

Das Sahnehäubchen obendrauf

Es entspricht den Tatsachen, dass der Ehrensold jährlich rund 200.000 EUR beträgt und auf Lebzeiten ausbezahlt wird. Da dies neben Christian Wulff auch für Walter Scheel, Richard von Weizsäcker und Roman Herzog gilt, kommt der deutsche Steuerzahler auf ca. 800.000 EUR jährliche Ehrensoldzahlungen (Ex-Bundespräsident Horst Köhler hat freiwillig auf den Ehrensold verzichtet). Was Frau Lemke – wissentlich oder unwissentlich – verschweigt, ist, dass neben den besagten 200.000 EUR noch weitere Kosten in Höhe von 280.000 EUR anfallen, schließlich sollen die Ex-Bundespräsidenten standesgemäß mit einem Büro, Mitarbeitern und Dienstwagen ausgestattet werden. Im Fall von Christian Wulff hatte der renommierte Staatsrechtler Prof. Dr. Hans Herbert von Arnim den Haushaltsausschuss des Bundestages aufgefordert, dem ehemaligen Staatsoberhaupt diese Zuwendungen zu verweigern. „Christian Wulff ist unehrenhaft aus dem Präsidentenamt ausgeschieden. Er wird kaum mehr nachamtliche Repräsentationspflichten für Deutschland glaubwürdig ausüben können. Von daher sollte er keine Zusatzleistungen wie Büro, Personal und Dienstwagen erhalten", so von Arnims Argumentation – mit wenig Erfolg. Das Bundespräsidialamt entschied, dass man nach Prüfung zu dem Ergebnis gekommen sei, dass Bundespräsident Christian Wulff am 17. Februar 2012 aus politischen Gründen aus seinem Amt ausgeschieden sei.



Prof. Dr. Hans Herbert von Arnim

Illustration: Fotolia/sashpictures

Der jährliche Ehrensold für ehemalige Bundespräsidenten beträgt weitaus mehr als die oftmals genannten 200.000 EUR.

Nur die halbe Wahrheit

Dass aus genannten Kosten von 200.000 EUR schnell mal 480.000 Euro EUR werden, ist im politischen Alltag nicht wirklich ungewöhnlich. So veröffentlicht der Bund der Steuerzahler alljährlich sein Schwarzbuch, in dem Beispiele genannt werden, bei denen die Kosten exzessiv aus dem Ruder gelaufen sind. Und doch ist es gerade bei den Bezügen von Politikern augenscheinlich, dass man erst auf den zweiten Blick realistische Größenordnungen erkennt. So erhalten Bundestagsabgeordnete eine zu versteuernde Diät in Höhe von 7.960 EUR pro Monat (ab 2013 wird die Diät auf 8.252 EUR monatlich erhöht). Hinzu kommt – und nun wird es eigentlich spannend – eine steuerfreie Kostenpauschale von derzeit monatlich 4.029 EUR, ein eingerichtetes Büro von 54 qm in Berlin inklusive Kommunikationsgeräten und Möblierung sowie ein jährliches Budget für Büro- und Geschäftsausstattung in Höhe von 12.000 EUR. Davon darf sich der Mandatsträger im Übrigen auch Kaffeevollautomaten, Digitalkameras, iPads oder Navigationsgeräte kaufen, letztere darf er auch im privaten PKW einbauen. Aber es geht noch weiter: Damit die Reisekosten überschaubar bleiben (man könnte auch sagen, damit am Ende des Monats möglichst

99 der insgesamt 754 Abgeordneten sitzen für Deutschland im Europäischen Parlament. Foto: Felix König / Wikipedia

viel von der steuerfreien Kostenpauschale übrig bleibt), können Bundestagsabgeordnete alle Verkehrsmittel der Deutschen Bahn kostenfrei nutzen und im Raum Berlin die Dienstwagenflotte des Bundestags in Anspruch nehmen. Selbstverständlich werden alle Kosten für Inlandsflüge erstattet. Dann gibt es noch eine Mitarbeiterpauschale für jeden Abgeordneten von monatlich 15.000 EUR, mit denen das Personal bezahlt wird. Und sollte man doch von unzufriedenen Wählern aus dem Berliner Olymp geworfen werden, dann erwartet den geschassten Abgeordneten das Übergangsgeld. Für jedes Jahr der Mitgliedschaft im Bundestag erhält er einen Monat Übergangsgeld in Höhe von 7.960 EUR. Gedeckelt ist die Bezugsdauer bei 1,5 Jahren. Damit können Langzeitabgeordnete nach ihrem Ausscheiden aus dem Bundestag bis zu 143.280 EUR kassieren.

Fass ohne Boden

Aber nicht nur die 620 Bundestagsabgeordneten müssen bezahlt werden. Hinzu kommen 99 deutsche Abgeordnete im Europäischen Parlament, Minister (die zusätzlich zum Ministergehalt eine halbe Abgeordnetendiät erhalten, falls sie Parlamentarier sind), Staatssekretäre und ganz allgemein das große Heer der politischen Beamten. Hans Herbert von Arnim prangert in seiner Publikation „Rette sich, wer kann“ die üppige Versorgung eben dieser letzten Gruppe an. „Die exzessive Versorgung politischer Beamter wurde 1998 eingeschränkt. Sie ist aber immer noch sehr großzügig, so dass weitere Einschränkungen geboten wären, ganz abgesehen davon, dass es zu viele politische Beamte gibt.“ Bereits 2011 lagen die Altersansprüche aller Staatsdiener, aktiver wie auch bereits pensionierter, bei 3 Billionen EUR. In den nächsten drei Jahrzehnten wächst die Zahl der Pensionsempfänger um 60% auf 1,6 Millionen an. Wilfried Fuest, Finanzexperte des Instituts der deutschen Wirtschaft (IW), fordert vehement Reformen und eine Abschaffung der „Luxusbeamten“, die im Alter 71,75% des Bruttoverdienstes bekommen (im Gegensatz zu 46,4% bei Beziehern von Rente).

Realitätsverlust

Eine rein finanzielle Absicherung scheint aber einigen Politikern nicht genug, anders lässt es sich nicht erklären, warum man sich auch noch ungeniert bei offiziellen Ehrungen wie dem Bundesverdienstkreuz bedient. Was die wenigsten wissen: Während viele Ehrenamtliche Jahre auf eine solche Auszeichnung warten, bekommen die Bundestagsabgeordneten 30 Verdienstkreuze pro Legislaturperiode. „Die jeweiligen Parteien sollen dabei in einem ausgewogenen, ihrer Fraktionsstärke entsprechenden Verhältnis berücksichtigt werden“, so eine Bundestagssprecherin. Die Fraktionen schlagen Bundestagspräsident Norbert Lammert (CDU) ihre Favoriten vor, welche dieser an den Bundespräsidenten weiterleitet. Danach führt das Staatsoberhaupt zwar formell eine Prüfung durch, ob etwa Kriterien wie ein „erhebliches ehrenamtliches Engagement“ und „langjährige Zugehörigkeit“ zum Bundestag vorliegen – doch dass je ein solcher Antrag abgelehnt wurde, ist nicht bekannt.

Eine Frage der Wahrnehmung

Der Abend des 28. Juni 2012 wird den meisten aufgrund des EM-Spiels gegen Italien in Erinnerung bleiben. Im Schatten dieses Großereignisses sollte im Schnelldurchlauf der Gesetzentwurf zum Meldewesen abgehandelt werden – mit Erfolg (zunächst jedenfalls). 17 (!) Bundestagsabgeordnete stimmten dafür, zehn dagegen. Dass die Regierung letztlich doch zurückruderte, sei nur am Rande vermerkt, viel interessanter ist der Umstand, dass der Bundestag als demokratische Institution sich ob dieser miserablen Präsenzquote bis auf die Knochen blamiert hat und in der breiten Bevölkerung kaum mehr Rückendeckung erfährt. Eine aktuelle Umfrage des Meinungsforschungsinstituts Forsa für das Magazin Stern zeigt auf, dass das wichtigste deutsche Parlament bei den Bundesbürgern ein miserables Ansehen hat. Auf die Frage, ob die meisten Abgeordneten ihre Arbeit engagiert und sachgerecht verrichten würden, antworteten zwei von drei Bürgern mit „Nein“. Nur 24% gaben an, Vertrauen in die Arbeit der Parlamentarier zu haben. Große Zweifel hegen die Deutschen daran, dass die Mitglieder des Bundestags angesichts der schwierigen Probleme noch den Überblick behalten. 81% meinen, die Abgeordneten seien überfordert.

Fazit

Es geht nicht darum, Politiker aller Couleur über einen Kamm zu scheren. Sicherlich gibt es auch unter ihnen Vertreter mit einem gefestigten Charakter, die maßvoll und umsichtig mit den deutschen Steuergeldern umgehen. Allerdings ist die Gefahr, sich ungeniert zu bedienen, wie im Fall von Baden-Württembergs Ex-Ministerpräsidenten Stefan Mappus, anscheinend sehr hoch. Obwohl man meinen könnte, dass sein damaliges Gehalt von 19.500 EUR monatlich doch hätte reichen müssen. Zumal sein damaliges Pendant in Sachsen-Anhalt, Wolfgang Böhmer, nur 10.300 EUR verdiente. Wie diese Diskrepanz zu erklären ist? Ganz einfach – jedes Bundesland legt dies selbst fest. Wie man sieht, geht der Diskussions- und Reformbedarfsstoff in diesem Spannungsfeld sicherlich nicht so schnell aus. ■

Marc Moschettini

Anzeige

BONDGUIDE
Der Newsletter für Unternehmensanleihen

BondGuide – *der* Newsletter für Unternehmensanleihen

14-täglich Analysen, Statistiken, Hintergründe
Jetzt anmelden! **www.bondguide.de**.

Nächste Erscheinungstermine:
10.8., 24.8., 7.9.

Foto: PantherMedia / Erwin Wodicka

Die Affäre Wegelin

Woran das renommierteste inhabergeführte Schweizer Privatbankhaus zugrunde gegangen ist

Gastbeitrag von Dr. Johannes Fiala

Das Bankhaus „WEGELIN & CO. PRIVATBANKIERS – GESELLSCHAFTER BRUDERER, HUMMLER, TOLLE & CO." hatte als älteste Bank der Schweiz einen Ruf wie Donnerhall. Berühmt waren unter Eingeweihten die pointierten Anlagekommentare der Bank, die zumeist aus der Feder des sehr angesehenen Bankiers Konrad Hummler stammten. Bemerkenswert war etwa der Kommentar vom 24.08.2009 mit dem Titel „Abschied von Amerika". Darin wird u.a. die Ausweitung der Erbschaftsteuerpflichten durch das „Qualified Intermediary"-Regime kritisiert. Denn wer US-Titel im Depot hält, wird mit diesen auch ohne US-Steuerinländer zu sein nach amerikanischem Recht erbschaftsteuerpflichtig. Für die Banken folgen daraus ein erheblicher zusätzlicher Verwaltungsaufwand und ein Strafbarkeitsrisiko, nicht nur bei US-Bürgern als Kunden. Die Empfehlung, alle US-Papiere zu liquidieren, schließt mit den Worten: „It's time to say Goodbye."

Dr. Johannes Fiala *ist Rechtsanwalt in München und Lehrbeauftragter für Bürgerliches und Versicherungsrecht (Universität). Er hat einen MBA Finanzdienstleistungen (Univ.) und einen Magister der Mediation (Univ.) inne und ist Geprüfter Finanz- und Anlageberater (A.F.A.) sowie Bankkaufmann. Kontakt und Informationen unter: www.fiala.de*

Deutsche Kunden bekommen es mit der US-Steuerfahndung zu tun

Dass diese Kritik berechtigt war, spürten dann auch Kunden mit Depots im Inland. Wer beispielsweise entsprechende offene US-Fonds im Depot hatte, und nicht etwa in einen in Europa aufgelegten Parallel-Fonds gewechselt ist, konnte beobachten, dass die US-Steuerbehörden dieses Vermögen erst mal eingefroren hatten – quasi als 100%-Steuervorauszahlung. Erst wenn dann das sogenannte W-8BEN-Formular der US-Steuerfahndung (IRS) zur Bearbeitung vorgelegt wurde, konnte nach Monaten mit der Freigabe dieser Vermögenswerte gerechnet werden. Deutsche Kunden hatten es dabei zunächst schwer, Steuerberater zu finden, die sich beim Umgang mit den Formularen auskennen.

Bankhaus Wegelin & Co. in St. Gallen;
Foto: Wegelin & Co./Wikipedia

Schweizer Banken sind auf dem US-Radar

Bereits im Herbst 2011 wurde bekannt, dass nach der UBS 2008 nun rund ein Dutzend weiterer Schweizer Banken auf dem Radar der IRS sind. Gleichsam über Nacht wurde das Privatkundengeschäft des Hauses Wegelin & Co. dann Anfang 2012, mit Ausnahme der US-Kunden, an die Raiffeisengruppe zur Fortführung der Bankkundenbeziehungen verkauft und firmiert seither als Notenstein Privatbank AG. Die rechtlichen Risiken dieser Art einer Geschäftsveräußerung dürften erheblich sein, denn durch eine sogenannte Paulianische Anfechtungsklage könnte später eingewendet werden, dass der Verkauf zum Nachteil der Gläubigerin USA erfolgt sei, wie es die Artikel 285 ff Schweizer Schuldbetreibungs- und Konkursrecht (SchKG) regeln. Bankier Hummler kommentierte, dass ihn die „ungeheuer schwierige und existenzbedrohende Lage, in welche uns die rechtliche Auseinandersetzung mit den US-Behörden gebracht hat", zum Notverkauf seines Lebenswerks gezwungen habe. Er hatte offenbar zu hoch gepokert, denn bereits seit der Causa UBS war bekannt, dass die IRS bei Selbstanzeigen auch die Vertriebsmethoden im Detail untersucht.

Foto: PantherMedia / marcel braendli

Bis zu 0,5% für Vermittler von vermögenden Kunden

Üblicherweise bezahlen Banken 30 bis 35 Basispunkte, wenn ein externer Berater einen Multimillionär zu einer Bank bringt. Einzelne Banken etwa in der Schweiz und in Österreich bezahlen auch 50 Basispunkte, mithin 5.000 EUR je Million an neuem Kundengeld. Diskretion herrscht insoweit gegenüber dem Fiskus und dem Kunden. Ein anderer Weg ist, dass Berater mit ihren Kunden im Schlepptau von einer Bank zur anderen wechseln und dann die Belohnung über Boni erfolgt. Besonders schwer haben es dabei Steuersünder, denn diese sind leicht erpressbar und bekommen regelmäßig doppelt so hohe Bankgebühren berechnet. Dieses Motiv der Bank(st)er fand auch Eingang in die Anklage der Staatsanwaltschaft in New York gegen das Bankhaus selbst, dessen Inhaber in diesem Falle auch persönlich haften dürften. Die USA kritisieren das Verhalten der Bankiers auch deshalb, weil man sich aktiv um neue Steuerflüchtlinge als Neukunden bemüht hatte. Zahlreiche Schweizer Bankiers betrachten die Verwaltung von Steuerfluchtvermögen als durchaus legitim und setzen sich für das Bankgeheimnis ein.

Über 30.000 Amerikaner als Zeugen

Die ungebrochene Welle von Selbstanzeigen in den USA brachte es mit sich, dass die Kunden als beste Kenner des Beratungs- und Abwicklungssystems die IRS massenhaft mit Detailwissen versorgt haben. Rund 5 Mrd. USD Steuernachzahlung brachten die Selbstanzeigen dem US-Fiskus ein. Somit sind Schweizer Treuhänder, Anwälte, Steuerberater und Kundenberater auf allen Ebenen bis hin zur Geschäftsleitung namentlich bekannt geworden. Anfang 2012 beschlagnahmte die IRS nicht nur Kontoguthaben des Hauses Wegelin, welches bei der UBS in den USA geparkt gewesen war, sondern es wurde auch gegen verschiedene Bankberater im Februar eine Strafanklage erhoben. Der Abschreckung dient dabei auch, dass die zugehörigen Dokumente öffentlich im Internet zugänglich sind, einschließlich der Beschuldigten, wie beispielsweise „WEGELIN & CO., MICHAEL BERLINKA, URS FREI, and ROGER KELLER“. Es gehört zum System vieler Privatbanken und Sparkassen in der Schweiz, dass die Kunden von den Bankberatern zu Hause besucht werden, in den USA, aber auch beispielsweise in Deutschland. Die Spielregeln wurden durch das Vorgehen der IRS einseitig zulasten zahlreicher europäischer Finanzplätze geändert. Halbwissende Bankberater empfehlen ihren US-Kunden bereits die US-Staatsbürgerschaft abzulegen, was aber die Vergangenheit nicht heilt.

1,2 Mrd. USD Steuerhinterziehungsvermögen

Das System der Beihilfe zur Steuerhinterziehung läuft üblicherweise so ab, dass Kundenberater für die Kunden Stiftungen und Scheinfirmen errichten, etwa in Liechtenstein oder Panama. Dies bewerten die US-Ankläger als Verschwörung gegen die USA. Mitte 2011 fragte eine Schweizer Zeitung, ob die dortigen Banken auch 1.200 Mrd. USD Schwarzgeld reicher Inder verwalten. Ein Großteil der Karawane neuer US-Kunden bei Wegelin & Co. kam offenbar von anderen Großbanken. Die USA verlangen üblicherweise nach einer Entdeckung von Steuerhinterziehung bzw. Geldwäscherei bis zum Doppelten der geschuldeten US-Steuern. Es können Bußgelder dazu kommen und Haftstrafen bis zu fünf Jahren. Nicht zuletzt die Zustände in den US-Gefängnissen sind ein Motiv für die zahlreichen Selbstanzeigen. Wem die nötigen Verbindungen zu erfahrenen Steueranwälten in den USA fehlen, verliert am Ende dennoch seine Bewegungsfreiheit.

Wettbewerb um vermögende Privatkunden

Das Geschäftsmodell, vermögenden Privatkunden etwa durch Tarnkonstrukte behilflich zu sein, ist keinesfalls nur Banken aus der Schweiz vorbehalten. Allerdings belegt Deutschland durch sein jüngstes Steuerabkommen mit der Schweiz ab 2013 ausdrücklich nur die dortigen Konten für deutsche natürliche Personen mit einer Quellensteuer. Bei Altfällen kann diese neue Schweizer Quellensteuer im Einzelfall sogar noch günstiger sein als die deutschen Abgaben bei einer Selbstanzeige – aber auch umgekehrt. Die Weißgeldstrategie der Schweiz sieht praktisch oft so aus, dass die Vermögen über Lebensversicherungsmäntel, Stiftungen, Tarnfirmen oder Treuhänder im In- und Ausland angelegt werden, so dass die Bankakten sauberer werden, jedoch oft das Schwarzgeld damit weiterhin „steuerneutral“ bleibt. Wer geschickt ist, kombiniert das Bankgeheimnis und die anonyme Versteuerung, um besser zu schlafen und nicht erpressbar zu sein: Dies ermöglicht in einzelnen Ländern die sogenannte EU-Quellensteuer – jedoch nicht für die Vergangenheit.

Das Nachspiel

Konrad Hummler ist nun in die USA vorgeladen worden, wegen „Verschwörung zu Betrug zur Schädigung der Vereinigten Staaten und deren Steuerbehörde sowie Abgabe falscher Steuererklärungen und Hinterziehung von Bundeseinkommenssteuern“. Ob er nun dieser freundlichen Einladung folgen wird, bleibt abzuwarten. Hummler: „Die Kapitalflucht geschieht in Notwehr. Das Bankgeheimnis ist ein Asylrecht. Wir gewähren den Vorsorgevermögen von Europäern Asyl.“ Spätestens seit dem Dokumentarfilm „Let’s make money“ (2008) hätte jeder Banker aus der Schweiz wissen müssen, zu welchen Reaktionen die USA international fähig sind.

In Deutschland hat man es da einfacher. Denn obgleich der Bundesgerichtshof (BGH) wiederholt entschieden hat, dass es ab (ggf. aufgelaufener) 1 Mio. EUR Steuerhinterziehung regelmäßig keine Bewährungsstrafe mehr gibt, können in manchen Regionen weitaus günstigere Deals mit den Behörden ausgehandelt werden. ■

Droht Terror in London?

Machen die bisher weitläufigsten Anti-Terrormaßnahmen bei den Olympischen Spielen in London Sinn? Und wenn ja, welchen und für wen?

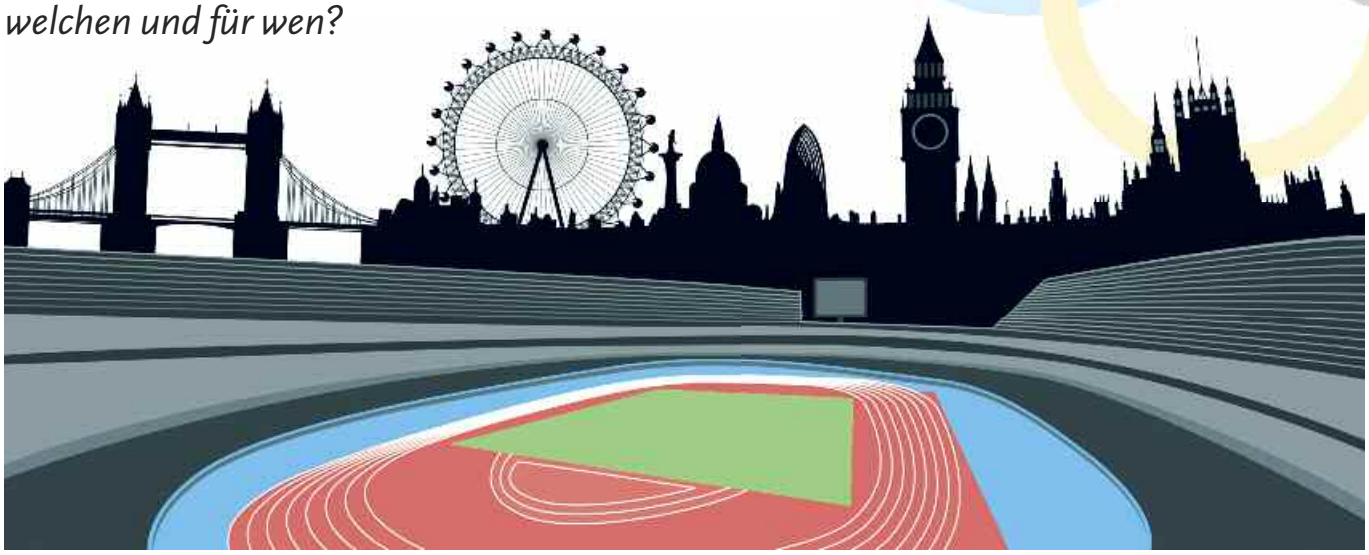


Illustration: PantherMedia / Michal Boubin

Vom 27. Juli bis 12. August 2012 finden die Olympischen Spiele in London statt. Das weltweit größte und wichtigste Sportereignis könnte London „unter Kriegsrecht" erscheinen lassen. Die britische Hauptstadt wird nämlich von einer ganzen Armee von Sicherheitskräften beschützt. Denn es herrscht akute Terrorgefahr[1] – so zumindest sehen es die Verantwortlichen der Spiele.

Größte heimische Operation seit dem Zweiten Weltkrieg

Nachdem die private Sicherheitsfirma G4S nicht in der Lage war, rechtzeitig 10.400 geeignete Mitarbeiter zu rekrutieren, verdonnerte man kurzerhand das britische Militär zum Einsatz. Insgesamt 17.000 Soldaten der Army, der Navy als auch der Air Force sollen zur Abwehr von Terroristen bei den Spielen eingesetzt werden. Zusätzlich zu diesen Soldaten werden mehr als 30.000 Personen für die Sicherheit bei Olympia abgestellt: 3.800 Agenten des britischen Inlandsgeheimdienstes MI5, 12.500 Polizisten sowie 16.000 Mitarbeiter privater Sicherheitsdienste. Insgesamt wird der britische Steuerzahler für die Sicherheit bei dieser Großveranstaltung mit fast einer Dreiviertel Milliarde Euro zur Kasse gebeten. Für die königlichen Streitkräfte entwickeln sich die nun beginnenden Olympischen Spiele damit zur größten Operation auf heimischem Boden seit dem Zweiten Weltkrieg. So werden ein Kriegsschiff auf der Themse vor Anker liegen, Boden-Luft-Raketen auf Wohnhäusern installiert sein und Eurofighter-Jets in Alarmbereitschaft auf mögliche Einsatzbefehle warten.

Wer sind die Terroristen?

Dieser riesige Aufmarsch an Sicherheitspersonal steht natürlich im Gegensatz zum tatsächlichen Ausmaß des Terrorismus in der europäischen Vergangenheit, wie unser Gastautor Elias Davidsson in seinem Beitrag ab Seite 30 zeigt. Wer oder was soll also in den kommenden zwei Wochen abgewehrt werden? Klar, es geht um Islamisten, also um extrem radikale Muslime, die der westlichen Welt einen tödlichen Denkzettel verpassen wollen. Aber woran sollen wir denn bei einem möglichen Terroranschlag denken? Möglicherweise daran, dass der Westen – also allen voran die Vereinigten Staaten, aber auch das Vereinigte Königreich – einen Krieg gegen Länder in einer geostrategisch wichtigen Region führen? Angefangen bei Afghanistan im Jahre 2001 über den Irak sowie in jüngerer Zeit gegen Libyen und nun auch wohl bald gegen Syrien. In Smart Investor 7/2012 im Artikel „Zug um Zug" haben wir die seit Längerem existierenden geostrategischen Pläne der USA für den Nahen und Mittleren Osten sowie für Nordafrika aufgezeigt.

Iran im Visier

Nachdem Syrien wohl schon in naher Zukunft von den Rebellen, die vom Westen mit Waffen schweren Waffen ausgerüstet werden, erobert sein wird – zumindest scheint dies die „zwingende" Konsequenz der derzeit geführten Propagandaschlacht des Westens zu sein (mehr hierzu im oben genannten Artikel) –, bliebe als letztes geostrategisches Ziel nur noch der Iran. Es würde daher „wunderbar" ins Bild passen, wenn aus dieser Ecke die nächsten Attentäter kämen. Erst unlängst, bei einem Anschlag auf einen mit Israelis besetzten Bus in Bulgarien mit sieben Toten, war der israelische Präsident Benjamin Netanjahu flugs mit Schuldzuweisungen zur Stelle: Der Iran war's! Denn dieses Land sei die „weltweite Nummer eins der Terror exportierenden Staaten", sagte Netanjahu. Und weiter meinte er: „Der gefährlichste Staat der Welt muss nicht auch noch die gefährlichste Waffe der Welt bekommen." Klar, das klingt einleuchtend. Dumm nur, dass für die (Mit-)Täterschaft des Iran beim Anschlag in Bulgarien kein einziger belastbarer Beweis vorliegt – genauso wenig übrigens wie für ein iranisches Atomwaffenprogramm und genauso „viel" wie für die (nicht gefundenen) irakischen Massenvernichtungswaffen, die als Vorwand für einen Krieg mit bislang rund einer Million toten Irakern dienten.

1) Das lateinische Wort „terror" steht für „Schrecken".

Der MI6-Chef plaudert aus

Interessant in diesem Zusammenhang erscheint eine Nachricht, die Mitte Juli, also nur zwei Wochen vor Beginn der Spiele, über die Ticker kam. So brüstete sich John Sawers, Chef des britischen Auslandsgeheimdienstes MI6, in einer im März 2012 in kleinem Rahmen gehaltenen Rede damit, dass seine Agenten in den letzten Jahren erfolgreich Sabotagemaßnahmen im Iran unternommen hätten. Was er damit genau meinte, wurde nicht genannt. Naheliegend wäre es allerdings, darunter einerseits die Einschleusung von schädlichen Computerviren in die Programme iranischer Atomanlagen zu verstehen. Andererseits könnte damit auch die Ermordung von iranischen Atomwissenschaftlern – auf iranischem Boden wohlgemerkt – gemeint sein, wie dies schon des Öfteren in der Vergangenheit passiert ist, so auch zu Beginn dieses Jahres. Man muss sich doch aber fragen, warum diese Meldung ausgerechnet jetzt, vier Monate nach der besagten Rede Sawers und zwei Wochen vor den Olympischen Spielen, offensichtlich ganz bewusst platziert wurde. Sollte damit das Motiv für einen bald stattfindenden Anschlag des Iran lanciert werden?

Staatsterrorismus

*Ex-Bundeskanzler **Helmut Schmidt** formulierte im Interview mit der Wochenzeitung „ZEIT" am 30.8.2007 wörtlich:*

Foto: Flickr / Hardo Müller

ZEIT: Gab es denn eine besondere Form des Terrorismus in Deutschland durch Baader, Meinhof und die anderen?
Schmidt: Ich habe den Verdacht, dass sich alle Terrorismen, egal, ob die deutsche RAF, die italienischen Brigate Rosse, die Franzosen, Iren, Spanier oder Araber, in ihrer Menschenverachtung wenig nehmen. Sie werden übertroffen von bestimmten Formen von Staatsterrorismus.
ZEIT: Ist das Ihr Ernst? Wen meinen Sie?
Schmidt: Belassen wir es dabei. Aber ich meine wirklich, was ich sage. ■

Über falsche Spuren und falsche Flaggen

Es fragt sich nur, wer diesen Anschlag ausführen soll. Immerhin sind Geheimdienste Experten im Legen von falschen Spuren und (vermutlich) auch im Inszenieren von Attentaten unter falscher Flagge. Darunter werden Anschläge verstanden, welche eine kriegswillige Führung im eigenen Lande verübt, deren Täterschaft dann aber einem noch anzugreifenden Land in die Schuhe geschoben wird. So geht Smart Investor davon aus, dass die offizielle Version der 9/11-Anschläge in wesentlichen Punkten nicht stimmen kann. Für wahrscheinlicher halten wir einen Anschlag unter falscher Flagge, um ihn dann dem Islamisten Osama bin Laden zuzuschreiben. Die damals schon lange existierenden Kriegspläne für den Nahen Osten sowie der geplante Umbau der USA in einen totalitären Polizeistaat (Stichworte: „Patriot Act" und „Habeas Corpus Act") konnten so problemlos umgesetzt werden, ohne dass die amerikanische Bevölkerung auf die Barrikaden gegangen wäre.

Staatsterrorismus

Dass Staaten ihre eigenen (oder andere) Bevölkerungen terrorisieren, erscheint mit Blick auf Europa zwar sehr befremdlich, ist aber spätestens seit den Prozessen um einige Bombenanschläge in Italien, z.B. auf den Bahnhof in Bologna 1980, bekannt. So kam dabei zutage, dass eine NATO-Geheimarmee namens „Gladio" blutige Anschläge verübte[2], die dann den „Roten Brigaden" zugeschrieben wurden. In der deutschen Presse wurde dieser heikle Sachverhalt nicht aufgegriffen, obwohl oder vielleicht gerade weil hierzulande mit der RAF ebenso eine Terrorgruppe wütete, an deren (alleiniger) Urheberschaft an gewissen Attentaten mittlerweile ebenfalls Zweifel aufkommen (z.B. im Fall Buback). Und so zeigen auch die Ermittlungen um die Thüringer Terrorzelle, dass die rechtsradikale Szene komplett mit BND-Leuten unterwandert ist. Die jüngsten Vertuschungs- und Aktenvernichtungsaktionen legen den Verdacht nahe, dass der Geheimdienst in die Verbrechen involviert sein könnte. Das Motiv für solchen Staatsterrorismus: Die Bevölkerung in dauernder Angst zu halten, um ohne großen Widerstand Einschnitte der bürgerlichen Freiheiten vorzunehmen (z.B. bei Datenschutz; Abhöraktionen, privatem Waffenbesitz usw.). In diesem Zusammenhang sei auf die Aussage Helmut Schmidts im Interview mit der „Zeit" hingewiesen (s. nebenstehenden Kasten).

Fazit

Ist ein Terroranschlag bei den Olympischen Spielen in London möglich oder gar wahrscheinlich? Ein Attentat unter falscher Flagge würde durchaus der Logik des Staatsterrorismus entsprechen, da – nicht zuletzt wegen Sawers Äußerungen – sofort eine Verbindung zum Iran hergestellt werden könnte. Allerdings ist kaum von einem wirklich großen Anschlag mit vielen Toten auszugehen. Schließlich würde dann bewiesen sein, dass selbst mit einem solch riesigen Aufgebot an Sicherheitskräften Terror nicht wirklich verhindert werden kann. „Logischer" wäre ein bloßer Terrorversuch, der gerade noch vereitelt werden kann und dessen Spuren in den Iran führen. Damit wären einerseits die Wirksamkeit des großen Sicherheitsapparates und die damit einhergehende Beschneidung bürgerlicher Rechte „bewiesen". Andererseits ließe sich daraus ein weiteres Indiz für die Bösartigkeit des Iran konstruieren. ■

Klaus Dittwer

2) In diesem Zusammenhang sei auf das Buch „NATO-Geheimarmeen: Inszenierter Terror und verdeckte Kriegsführung" des Schweizer Geschichtsprofessors Daniele Ganser verwiesen, welcher uns in Ausgabe 10/2011 als Interviewpartner Rede und Antwort stand.

Anzeige

Gefährden Terroristen Europa?

Statistik über Todesopfer des Terrorismus in Europa

Gastbeitrag von Elias Davidsson

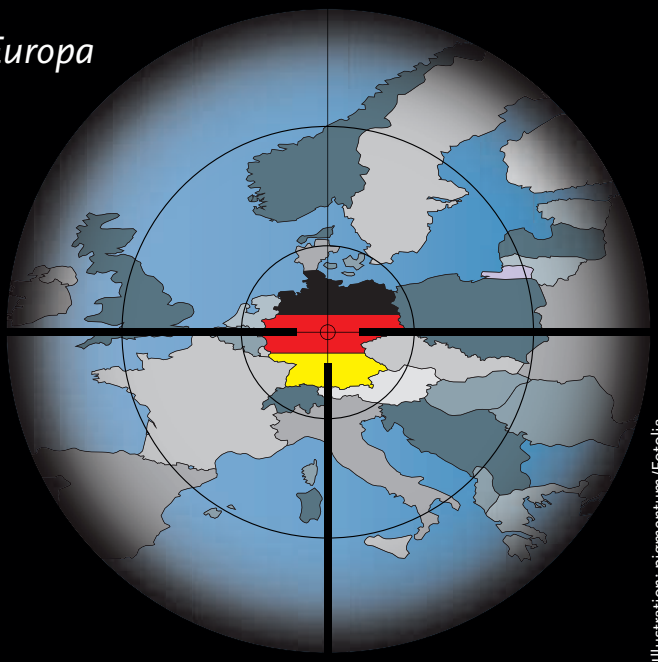


Illustration: pigmentum/Fotolia

Was ist Terrorismus?
Terrorismus wird im Allgemeinen als Angriff gegen unschuldige Zivilisten zur Bekräftigung einer politischen Forderung verstanden. Beispiel für Terrorismus sind Bombenanschläge in Bahnhöfen oder Flugzeugentführungen. Angriffe auf Mitglieder der Streitkräfte oder der Polizei werden weitgehend nicht als Terrorismus gezählt, auch wenn diese Vorgehensweise fragwürdig ist.

Das behaupten offizielle Stellen ...
Der Sicherheitsrat der Vereinten Nationen bezeichnete in seinem Beschluss vom 8. Oktober 2004 den Terrorismus als „eine der größten Bedrohungen für den Frieden und die Sicherheit". Walter Posch, EU-Koordinator für die Terrorbekämpfung, meinte gar: „Prinzipiell hat es für den EU-Raum immer eine terroristische Bedrohung gegeben, in den letzten Jahren hat die Bedrohung durch religiöse Extremisten aus dem Nahen und Mittleren Osten aber zugenommen. Seit dem 11. September 2001 ist alles vorstellbar." *(Quelle: tagesschau.de vom 7.7.2005)*.

Und Gilles de Kerchove, Anti-Terror-Beauftragter der Europäischen Union, sagte 2008: „Wenn wir uns die Entwicklung des letzten Jahres anschauen, gibt es schon Grund zur Sorge. Islamisten planten Anschläge in Deutschland, in den Niederlanden gab es Festnahmen, auch in Dänemark, Barcelona ist ebenfalls nur knapp einer Anschlagsserie entgangen. Viele dieser Terroristen haben Verbindungen nach Pakistan." *(Quelle: DerWesten, Portal der WAZ Mediengruppe, 29.5.2008)*

Generalbundesanwältin Monika Harms meint: „Wir müssen sehr, sehr wachsam sein." Auch Bundeskanzlerin Angela Merkel und der Chef der Gewerkschaft der Polizei (GdP), Konrad Freiberg, schlossen sich dieser Einschätzung an. „Es liegt etwas in der Luft", sagte Freiberg dem Hamburger Abendblatt, und weiter: „Unsere Nervosität nimmt zu, weil bei intensiven Ermittlungen immer wieder deutlich wird, dass in Deutschland Islamisten leben, die zu Anschlägen bereit sind." *(Quelle: Abendblatt.de vom 12.11.2006)*

... und das ist die Realität
In dem halben Jahrhundert von 1961 bis 2010 starb in Deutschland durch islamistischen Terrorismus weniger als eine Person, genau gesagt: keine einzige. 2011 ist die offizielle Opferstatistik des „islamistischen Terrors" in Deutschland von null auf zwei gestiegen, was mathematisch betrachtet eine unendliche Steigerung darstellt. Ein Kosovo-Albaner hat im März 2011 auf dem Flughafen Frankfurt/Main zwei US-Soldaten erschossen.

Wer nun vorhat, eine Zahlenstatistik über Terroropfer in den Bergen von Berichten des Bundes oder der EU zu finden, wird vergeblich suchen. Diese Statistik ist in keinem Bericht enthalten. Das mag merkwürdig erscheinen, denn um das Ausmaß einer beschworenen Gefahr zu belegen, sollte eine öffentliche Instanz, die von unseren Steuergeldern lebt, zumindest empirische Beweise vorlegen. Solche Zahlen gibt es in langen Zeitreihen in Berichten über Armut, Krankheiten, Naturkatastrophen und Kriminalität … nur eben nicht in Berichten über die Terrorgefahr.

Datensammlung
Am 5. März 2009 unternahm der Autor dieses Artikels via Google-Suchmaschine den Versuch, Datensammlungen über Terrorstatistik in Europa zu finden. Die folgenden Suchbegriffe wurden verwendet:

***Elias Davidsson** ist ein isländischer Komponist deutsch-jüdischer Herkunft, der nun in Deutschland lebt. Er wurde 1941 in Palästina geboren. Seit mehr als 20 Jahren befasst er sich ehrenamtlich mit völkerrechtlichen und menschenrechtlichen Fragen. Seit 2002 hat er sich mit dem Thema des synthetischen Terrorismus (Terrorismus unter falscher Flagge) befasst und nun ein Buch über die Ereignisse des 11. September 2001 geschrieben. Er betreibt zwei Websites, die politische Website www.juscogens.org und die musikalische Website www.tonar-og-steinar.com. Kontakt: eliasdav@unitybox.de*

Anzahl der Todesopfer des Terrorismus in West-Europa

Land / Jahr	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011+
Österreich	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Belgien	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dänemark	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finnland	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Frankreich	2	6	2	1	0	0	0	0	0	1	0
Deutschland	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2***
Griechenland	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
Island	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Irland	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Italien	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0
Luxemburg	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Holland	0	1**	0	1**	0	0	0	0	0	0	0
Norwegen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	77*
Schweden	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0
Portugal	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Spanien	16	7	4	191*	0	0	2	14	3	0	0
Grossbritannien u. Nord-Irland	9	4	1	0	56*	0	0	0	0	0	1***
Schweiz	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Insgesamt	27	18	8	195	56	0	2	14	3	2	80

\+ Die Zahlen für 2011 sind aus Wikipedia entnommen

* Ob die Anschläge in Madrid am 11. März 2004, in London am 7. Juli 2005 und bei Utöya in Norwegen in 2011 von „echten" Terroristen begangen oder von Geheimdiensten inszeniert wurden, ist bei weitem noch nicht geklärt.

** Diese Anschläge sollten als einfache Morde und nicht als Terroranschläge klassifiziert werden.

*** Ob man Angriffe auf Militär oder Polizei als Terrorismus einstufen soll, sei dahingestellt.

„statistics on european terrorism" – „statistics on terror in europe" – „statistics on terrorism in europe" – „european statistics on terrorism" – „european statistics on terror" – „terror statistics europe" – „terror statistics in europe" – „terrorism statistics, europe" – „terrorism statistics in europe" – „terror deaths in europe" – „terrorism deaths in europe" – „deaths from terrorism in europe"

Die Suche ergab keinen einzigen Treffer. Auch im Jahre 2012 ergab eine solche Suche keine Treffer. Auf eine schriftliche Anfrage an den Ausschuss zur Bekämpfung des Terrorismus, welcher dem Sicherheitsrat der UNO unterliegt (Counter Terrorism Committee), wurde dem Autor mitgeteilt, dass der Ausschuss über keine Statistik zu Terrorismusopfern verfügt.

Die obenstehende Statistik (Tabelle) über Todesopfer des Terrorismus beruht auf der Datensammlung des amerikanischen MIPT Terrorism Knowledge Base (http://www.tkb.org/). Diese Datensammlung ist nicht mehr öffentlich zugänglich. Diese Zahlen können aber in einer anderen amerikanischen Datensammlung mit der Bezeichnung Global Terrorism Database gefunden werden, nämlich: www.start.umd.edu/data/gtd/.

Fazit

Laut Kriminalstatistik werden in der Bundesrepublik jährlich etwa 880 Morde begangen. Viele davon wurden von den Lebenspartnern der Mordopfer begangen. Sollte jetzt die Polizei als Vorbeugungsmaßnahme Videokameras in den Schlafzimmern der Bundesbürger einrichten, um solche Mordtaten zu verhindern, oder schlichtweg Eheschließungen verbieten, die möglicherweise irgendwann zu solchen Mordtaten führen könnten? Das wäre immerhin eine logische analoge Vorgehensweise zur vorbeugenden Terrorbekämpfungsstrategie.

Wir müssen nun feststellen, dass die Behauptung, Terrorismus gefährde die Sicherheit Deutschlands, weder belegt noch angemessen ist, sondern vielmehr eine bewusste und systematische Lüge gegenüber der Bevölkerung darstellt. Dieser Betrug dient zur Einschüchterung der Bevölkerung, zur Stärkung des Überwachungsapparates des Staates und zur Begründung von immer weitreichenderen Befugnissen von Polizei und Geheimdiensten, sprich: Er führt zur Erschütterung der Grundlagen von Rechtsstaat und Demokratie. Wäre es deshalb nicht vernünftig, den Mythos der Terrorismusgefährdung als Betrug zu entlarven und die Betrüger beim Namen zu nennen, statt auf die bitteren Folgen – Abbau unserer Freiheitsrechte und unseres Rechtsstaats – zu warten, um erst dann etwas zu unternehmen? ■

Anzeige

BULLIONART
Silberkunst

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

Ist Atomenergie auch weltweit out?

Der soeben vorgelegte „World Nuclear Industry Status Report 2012" bringt einige überraschende Fakten zutage.

Deutschland geht auf dem teuren Weg der Energiewende alleine voran, während andernorts die Renaissance der Atomenergie gefeiert wird: Dieser Eindruck wird hierzulande gerne von interessierter Seite erweckt. Der „World Nuclear Industry Status Report 2012", der Anfang Juli vorgelegt wurde, weist andere Daten aus: Demnach hat die Stromproduktion aus Atomkraft weltweit den Höhepunkt überschritten.

Vorgelegt wurde der Bericht von Mycle Schneider Consulting. Das Unternehmen berät zahlreiche Regierungen, das EU-Parlament, Universitäten und Non-Profit-Organisationen wie Greenpeace in Energiefragen. Schneider selbst gilt als Nuklear-Skeptiker, die wissenschaftliche Seriosität der Untersuchungen gilt aber als untadelig. Das klare Fazit der Studie: Es werde immer offensichtlicher, dass Nuklearenergie nicht wettbewerbsfähig ist.

Zahlen und Fakten

Die Begründung für diese Feststellung könnte marktwirtschaftlicher nicht sein. Einerseits würden Nuklearunternehmen nicht erst seit Fukushima massiv leiden, andererseits Projekte in den Ländern, die noch auf Atomenergie setzen wollen, in Ermangelung ausreichender Finanzierung nicht vorankommen. In Zahlen stellt sich dies so dar: 429 Reaktoren mit einer installierten Leistung von 364 Gigawatt (GW) waren zum 30.6.2012 in 31 Staaten betriebsbereit. Vor zehn Jahren waren noch 444 Reaktoren in Betrieb.

Bei nahezu allen Kernkraftwerksprojekten verzögert sich der Bau, und die Kosten übersteigen die Budgets deutlich. Illustration: Fotolia / JiSIGN

Die Menge des Stroms, den alle Reaktoren zusammen produzieren, lag dem Bericht zufolge 2011 mit 2,518 TW/h 4,3% unter Vorjahr und mehr als 5% unter dem historischen Rekord des Jahres 2006. Der Anteil der Kernenergie an der weltweiten Stromproduktion sinke bereits seit nunmehr 20 Jahren. Von einem Maximum von 17% auf aktuell 11%.

Probleme bei Neubauten

Der Studie zufolge wird sich diese Entwicklung fortsetzen, denn zwar seien derzeit weltweit 59 Reaktoren in Bau (China (26), Russland (10) und Indien (7) machen hierbei zusammen 75% aus), dies aber in den meisten Fällen seit mehr als 20 Jahren. Rekordhalter ist das geplante AKW Watts-Bar 2 in den USA, dessen Bau 1973 begonnen worden war und dessen Netzanschluss gerade wieder auf das Jahr 2016 verschoben worden ist. Bei praktisch allen Kernkraftwerksprojekten verzögert sich der Bau, und die Kosten übersteigen die Budgets deutlich. Die Studie nennt hierzu beispielhaft Projekte in Flamanville (Frankreich) und Olkiluoto in Finnland. 26 der 59 Projekte sind in China im Bau, wobei die Aktivitäten dort nach Fukushima weitgehend eingefroren seien, schreibt Schneider. Sollte die chinesische Regierung diese Projekte stoppen, würde sich der Niedergang der AKW-Industrie stark beschleunigen.

Relevanz für Investoren

Für Investoren ist die Studie interessant, denn die dargelegten Probleme der Atomindustrie machen deutlich, dass deren weltweites Comeback nicht zu erwarten ist. Sinkende Atomstromproduktion und gleichzeitig weltweit weiter steigender Strombedarf sorgen vielmehr für eine Lücke, was gleichbedeutend ist mit einem attraktiven Markt. In den vergangenen Jahren haben Windkraft und Photovoltaik einen großen Teil der Lücke geschlossen. 2011 ist die weltweit installierte Windkraftleistung um 41,2 GW auf 238 GW gestiegen, die der Photovoltaik um 27,7 GW auf 67,4 GW. Dies reicht allerdings nicht aus, weswegen die Studie davon ausgeht, dass neben dem weiter stürmischen Wachstum der Erneuerbaren auch Gas als Energielieferant für die Stromproduktion weiter steigende Bedeutung gewinnen wird.

Abstufungen der Ratingagenturen

In der Finanzwelt und an der Börse sind die Probleme bereits eingepreist. Standard & Poor's stufte in den vergangenen fünf Jahren sieben von elf untersuchten Firmen der AKW-Industrie

zurück, während die restlichen vier ihr Rating halten konnten. Moody's begrüßte in seinen Ratings den Entscheid der beiden deutschen Energiekonzerne E.on (die daher das Rating halten konnten) und RWE, sich aus ihren Engagements in Nuklearenergie zurückzuziehen.

Aktienkurse sinken

Derweil sinken die Kurse der AKW-Unternehmen seit Jahren, also schon deutlich vor Fukushima. Areva verloren seit dem High 2007 ca. 88% an Wert, EdF ca. 83%. Die Schweizer Energiekonzerne BKW und Alpiq weisen Einbußen von bis zu 80% bzw. 60% gegenüber ihren Höchstständen auf, in schmerzhaften Größenordnungen verloren auch Iberdrola, E.on und RWE. Das schlechtere Rating verteuert die Kreditaufnahme, die niedrigen Börsenkurse machen die Aufnahme frischen Geldes per Kapitalerhöhung unattraktiv – zumal Investoren derzeit ohnehin lieber in alternative Formen der Energiegewinnung investieren.

Es scheitert an der Finanzierung

Eine Wende durch aufstrebende Staaten, die in die Kernkraft einsteigen wollen, erscheint unwahrscheinlich, denn nirgends liege ein Finanzierungsplan vor. Banken würden keine Kredite für AKW-Projekte einräumen. Nicht einmal in den reichen Vereinigten Arabischen Emiraten könne derzeit eine Finanzierung sichergestellt werden, führt der Report aus. Bangladesh, Indonesien, Jordanien, Polen, Thailand, die Türkei oder Vietnam hätten zwar Absichten erklärt, aber in keinem der genannten

Anhaltende Proteste zermürbten die Regierung in der Atom-Frage.
Foto: PantherMedia / Salih Külcü

Länder sei eine Finanzierung gesichert, geschweige denn ein Bau begonnen worden.

Fazit

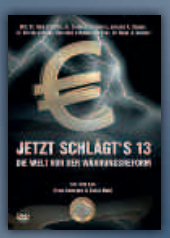
Das Durchschnittsalter der in Betrieb befindlichen Reaktoren beträgt derzeit 27 Jahre, der Report erwartet eine stetig sinkende Atomstromproduktion, selbst wenn einige wenige neue AKWs noch ans Netz gehen würden. Auch wenn Windenergie- und PV-Aktien aktuell weltweit leiden: Die Unternehmen, die sich im derzeitigen Shake-out durchsetzen, können ein riesiges Marktpotenzial beackern. Auch Gasproduzenten und mit Abstrichen Kohleunternehmen dürften tendenziell profitieren. ■

Stefan Preuß

Anzeige

Wissen – Entscheiden – erfolgreich Handeln!

Erweiteres Shop-Angebot



Neue DVD erschienen – mit wertvollen Tipps und Lösungsvorschlägen von sechs Experten.

Für nur 24,99 Euro

SVEN HERMANN CONSULTING SHC 2008

Was uns nach dem Euro erwarten könnte.

Wie Sie Ihr Vermögen schützen.

Wie Sie sich auf den Höhepunkt der Krise vorbereiten können.

Unter anderem dieses Wissen bekommen Sie bei uns!

www.shc-online.com

Interviews mit Roland Baader im Originalton zum Anhören

E-Mail: info@shc-online.com
Tel.: +49 5626 / 9 21 99 94

Kostenloser Newsletter

Kongresse mit hochkarätigen Experten

SVEN HERMANN CONSULTING

„Nur der Abgrund setzt der Horde von Eurorettern eine Grenze“

Gespräch mit Prof. Markus Kerber über das Versagen der Politik in Sachen Euro-„Rettung“ und seinen Vorschlag für eine Parallelwährung zum Euro

Smart Investor: Prof. Kerber, welches ist denn Ihrer Ansicht nach das eigentliche Problem des Euro?
Kerber: Sein Geburtsfehler liegt auf der Hand: Der Euro wurde als Einheitswährung durch politischen Konstruktivismus und nicht als eine Gemeinschaftswährung durch ökonomische Evolution geschaffen. Im Klartext: Als Einheitswährung für anfangs elf, nunmehr 17 völlig unterschiedliche Volkswirtschaften ist der Euro zum Scheitern verurteilt. Wäre er als Gemeinschaftswährung neben den nationalen Währungen als ein zweites Zahlungsmittel und damit als ein Angebot an Bürger und Unternehmen eingeführt worden, wäre es zu den gegenwärtigen Verwerfungen nicht gekommen, und zwar schon deshalb nicht, weil Bürger und Unternehmen stets die Wahl zwischen mehreren Währungen behalten hätten.

Smart Investor: Eine Rettungsmaßnahme jagt die andere. Man gewinnt zwar den Eindruck, dass die Politik ganz schön wirbelt, aber hat sie die Lage denn überhaupt noch im Griff?
Kerber: Die Politik, also die Brüsseler Machthaber genauso wie der geistig gebrechliche Herr Schäuble mit seiner DDR-Physikerin Dr. Merkel, sind in einem typischem „prisoner dilemma“. Seit 2010 Gefangene ihrer grotesken Fehlprognosen, müssen sie mit ihrer „Rettungspolitik“ schon deshalb ohne Rücksicht auf Verluste weitermachen, weil jeder Kurswechsel das Eingeständnis von kardinalen Fehlern wäre, einen Glaubwürdigkeitsrutsch bewirken und so die Macht kosten würde. Nur der Abgrund setzt der Horde von Eurorettern eine Grenze. Leider, denn dies wird für uns alle – jung und alt, reich und arm – sehr, sehr teuer.

Prof. Kerbers jüngstes Werk trägt den Titel „Mehr Wettbewerb wagen – Ein Konzept zur Reform der europäischen Währungsunion“ (Lucius & Lucius; 2012; 120 S.; 19,50 EUR)

Smart Investor: Nun sucht man das Heil im ESM und einer Bankenunion. Darf man sich davon die Lösung bzw. eine genügend hohe Brandmauer versprechen?
Kerber: Im Gegenteil: Die Schaffung von Anreizen durch den ESM, fahrlässig-schuldhafte Verschuldungspolitik und Managementfehler im Banking zu vergemeinschaften, potenziert die Probleme und macht ihre Lösung unmöglich.

*Der Verfassungsjurist und Finanzwissenschaftler **Prof. Dr. Markus C. Kerber** (Jahrgang 1956) ist unter anderem Absolvent der französischen Kaderschmiede École Nationale d'Administration (ENA). Er hat heute Lehraufträge an der Technischen Universität Berlin und der Eliteuniversität Institut d'Études Politiques de Paris. Als Präsident des europäischen Think Tanks „Europolis“ (europolis-online.org) ist er der europäischen Einigungsidee zutiefst verpflichtet, betont aber im Gegensatz zum EU-Establishment als tragende Säulen Wettbewerb, Währungsstabilität, geordnete Staatsfinanzen und das Subsidiaritätsprinzip. Kerber ist Autor zahlreicher Fachbeiträge und mehrerer Bücher.*

Smart Investor: Es kursieren ja auch ein paar Lösungsvorschläge wie die Alternative mit dem Nord-Euro/Süd-Euro von Hans-Olaf Henkel. Sind solche Alternativen sinnvoll?
Kerber: Es gehört zu den Schwächen vieler Euro-Kritiker, keine qualifizierte, ausgearbeitete Alternative auf den Tisch gelegt zu haben. Je mehr unbedingte Euro-Gegner mit scheinbar religiöser Inbrunst den Euro als Teufelszeug bekämpfen, umso weniger bemühen sie sich um seriöse Vorschläge zur Überwindung der Euro-Krise. Herr Henkel hat indessen ein Verdienst: Er hat aufgeräumt mit der Illusion, Frankreich sei ein geeigneter Partner für eine Währungsunion. Das genaue Gegenteil ist der Fall. Und jetzt hofft Sozialist Hollande auf die Sanierung der französischen Staatsfinanzen mit Hilfe von EFSF, ESM und EZB. Dazu hat er beim Gipfel am 28.6. in Brüssel seine Mittelmeerkollegen Monti und Rajoy vorgeschickt, um die deutsche Front weichzuklopfen und dann richtig zuzuschlagen. Denn Frankreich ist pleite.

Smart Investor: Sie selbst haben vor einiger Zeit eine Parallelwährung zum Euro mit dem Arbeitstitel „Guldenmark“ ins Spiel gebracht. Was muss man sich einfach gesagt darunter vorstellen?
Kerber: Der Vorschlag zur Einführung der „Guldenmark“ ist Gegenstand eines Buches mit dem Titel „Mehr Wettbewerb wagen“. Hiernach soll die Guldenmark als Zweitwährung im Gebiet der Leistungsbilanzüberschussländer eingeführt werden. Dies ist das realpolitische Bemühen um einen historischen Kompromiss, damit wir aus dem gegenwärtigen Dilemma herauskommen. Statt Zeit auf Break-up-Szenarios zu verschwenden, die schon bei ihrer Nennung Angst machen, gilt es, einen evolutionär-friedlichen Weg zu finden, die Währungsordnung in

Europa neu zu gestalten. Was haben wir aus den Modalitäten der Euro-Geburt gelernt? Jeder noch so starke politische Wille scheitert an der ökonomischen Realität der unterschiedlichen Volkswirtschaften. Will sagen: Lassen Sie doch, angesichts der Euro-Gefahrenlage, Bürger und Unternehmen – bitteschön vor dem Kollaps – wählen, in welcher Währung sie Verbindlichkeiten eingehen und Forderungen akzeptieren wollen. Entscheiden sich die Bürger der Leistungsbilanzüberschussländer, also Deutschland, Niederlande, Finnland, Luxemburg und Österreich, für die Guldenmark, haben die mediterranen Länder umso freiere Hand, den Euro zur Weichwährung zu machen.

Auch Smart Investor plädierte in der Sonderausgabe „Gutes Geld“ (130 S.; 2011; 10,00 EUR; zu bestellen über Smart Investor Media) schon für einen Währungswettbewerb – allerdings ohne Regulierung durch Zentralbanken.

Smart Investor: Ihre Idee scheint der Nord-Euro/Süd-Euro-Theorie von Hans-Olaf Henkel nicht ganz unähnlich, oder doch?
Kerber: Ich kenne keine Nord-Euro/Süd-Euro-Theorie geschweige denn eine Ausarbeitung, die diesen Namen verdient. Im Übrigen muss die Guldenmarkzone offen sein nach Süden, Norden, Osten und Westen. Mein Vorschlag ist der Freiheitlichkeit verpflichtet und will die drohende Spaltung Europas in Geber- und Nehmerländer – mit der damit unvermeidlichen Explosion – vermeiden. In der Guldenmarkzone ist also jedes Land willkommen, das die Kriterien erfüllt und langfristig erfüllen will und auf Dauer zu einem Hartwährungsclub gehören möchte.

Smart Investor: Guldenmark und Euro stünden also in einem Wettbewerb zueinander. Welchen Vorteil versprechen Sie sich davon?
Kerber: Statt weiterhin innerhalb der EZB in gehorsamer Diaspora gegen die Weichwährungsbeschlüsse der Südländermehrheit zu stimmen, um sie dann doch auszuführen, kann dieser Kampf restlos eingestellt werden. In dem Maße, wie die Guldenmark eine solide Währung mit starker Zentralbank wird, freue ich mich über die rasante Abwertung des Euro. Die Guldenmarkländer würden dann ihre in Euro denominierten Schulden sehr viel leichter zurückzahlen. Diejenigen Südländer, die den Euro – gemäß ihrer Tradition – als Weichwährung wollen, hätten freie Bahn.

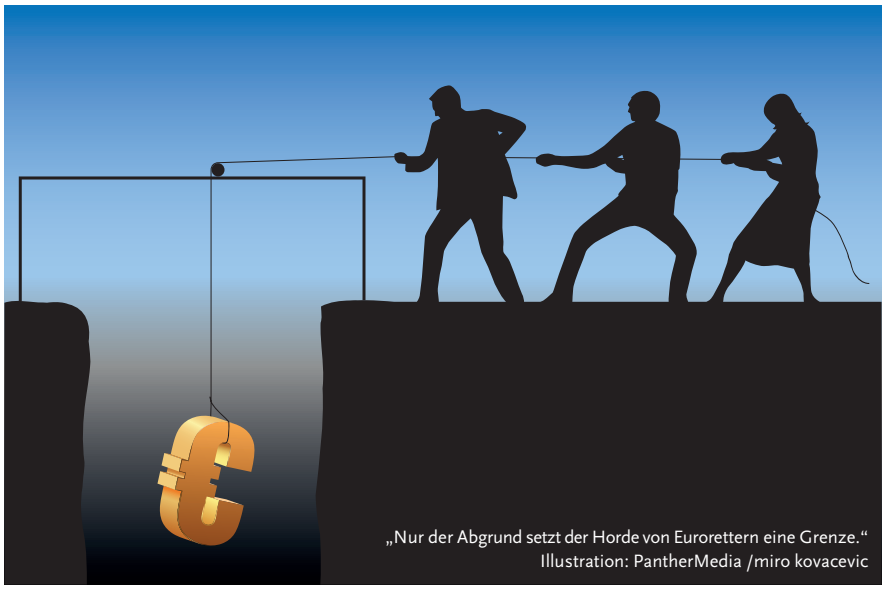
Smart Investor: Das aus unserer Sicht optimale Geldsystem namens „Free Banking“ beruht ebenfalls auf einem Währungswettbewerb. Allerdings kommt es im Gegensatz zum jetzigen „Central Banking“ ohne Zentralbanken und damit ohne die Regelung von einer zentralen Stelle aus. Sie glauben also an die Idee einer „Zentralbank“?
Kerber: Unsere Eurozonenwährungswelt ist von Zentralbanken geprägt, und ihre Probleme werden durch die EZB-Politik verschlimmert. Im ORDO-Jahrbuch 2012 wird von mir ein Beitrag unter der Überschrift „Die EZB als Spielmacher von Wettbewerbsverfälschungen“ erscheinen. Daher können Sie mich zu den Zentralbank-Kritikern zählen. Doch Ihr Modell ist ein in vitro-Experiment, das konzeptionelle Ansätze für übermorgen liefert. Ich lebe im Jetzt, will ein homo faber der Reform sein und Deutschland einen konkreten Weg aus der Gefahrenlage weisen. Daher konzentriere ich mich auf Realpolitik und verschiebe die Utopie auf morgen. Aber gewiss, wir brauchen Utopien mehr denn je. Alles nachzulesen bei unserem großen Philosophen Ernst Bloch!

Smart Investor: Welches wären die unmittelbaren einerseits und die langfristigen Folgen andererseits, wenn tatsächlich – wie von Ihnen angeregt – die Guldenmark eingeführt werden würde?
Kerber: Ab sofort hätten Deutschland und seine monetären Verbündeten einen Stabilitätsanker und mittelfristig würden sich in ganz Kontinentaleuropa zwei nach Theorie und Praxis unterschiedliche Währungszonen entwickeln, die eine mit der Starkwährung Guldenmark, die andere unter Führung von Frankreich & Co. mit dem Euro als Weichwährung.

Smart Investor: Der Großinvestor George Soros und die Chefin des IWF Christine Lagarde warnen Deutschland, dass nur noch wenig Zeit bleibt – wenn man sie wörtlich nimmt: ab jetzt nur noch rund sechs Wochen –, um für Stabilität im Euroraum zu sorgen. Können Sie sich vorstellen, warum die beiden so eindringlich warnen? Sehen Sie es auch so, dass die Zeit drängt?
Kerber: Wahrscheinlich hat der Investor Soros Finanz-Wetten abgeschlossen, deren Ausgang er zu seinen Gunsten beeinflussen will. Die französische „Strategin des Ungleichgewichts“ Lagarde weiß insgeheim um die Untauglichkeit ihres Konzepts vom Währungsmerkantilismus. Nun bearbeitet sie die Öffentlichkeit, um die „Deutschland ist an allem Schuld-These“ vorzubereiten, wenn der Kollaps kommt. Und der wird kommen. Daher muss ein Sündenbock her.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch. ■

Interview: Ralf Flierl



„Nur der Abgrund setzt der Horde von Eurorettern eine Grenze.“
Illustration: PantherMedia /miro kovacevic

Nova Scotia – Cape Breton Island

Kanadas Perle am Atlantik

Gastbeitrag von Frank Eckhardt, Geschäftsführer der F.E. Property Sales Ltd.

Lage von Nova Scotia in Kanada (rot).
Quelle: Wikimedia Commons/TUBS

Nova Scotia -- unberührte Naturlandschaften soweit das Auge reicht

*Der gelernte Finanzfachwirt **Frank Eckhardt** ist seit 1990 als freier Finanzberater im Bereich Vermögensicherung tätig. Er Mitglied mehrerer libertärer Zirkel und des Mittelstand-Instituts in Hannover. Eckhardt gilt zudem als Experte auf dem Gebiet der Autarkie und Selbstversorgung (www.autarkewelt.de). Der Anhänger der „Österreichischen Schule" und langjährige Kenner von Nova Scotia und insbesondere von Cape Breton Island betreibt mit seiner Landerschließungsfirma F.E. Property (www.fe-propertysales.com) die Planung und Umsetzung deutsch-kanadischer Netzwerke.*

Kaum größer als die Schweiz

Die zweitkleinste kanadische Provinz Nova Scotia (Neuschottland) erstreckt sich über eine Fläche, die nur unwesentlich größer ist als die der Schweiz. Sie besteht zu etwa drei Vierteln aus einer Halbinsel und zu einem Viertel aus der im Nordosten davon gelegenen Cape Breton-Island (Kap-Breton-Insel). In der Provinz leben ca. 950.000 Einwohner, wobei rund 40% davon die Provinzhauptstadt Halifax besiedeln. Die Neuschottländer haben unterschiedliche Herkunft, so kamen – wie es der Name schon andeutet – ursprünglich viele davon aus Schottland, aber auch viele Iren, Deutsche und Akadier leben neben anderen Volksgruppen dort friedlich mit- und nebeneinander. Wirtschaftliche Schwerpunkte sind, neben der klassischen Fischerei und Holzwirtschaft, die Produktion landwirtschaftlicher Erzeugnisse wie Wein, Obst und Gemüse. Aber auch der Tourismus sowie einige wenige Industriezweige wie z.B. die Marinewerften in Halifax tragen nennenswert zum Sozialprodukt bei.

Natur pur

Mit über 7.400 Kilometern Küstenlinie und 5.400 Seen ist die kanadische Provinz ein Eldorado für Naturliebhaber. Die durchschnittlichen Temperaturen liegen im Sommer bei ca. 20 bis 25 und im Winter bei ca. -8 bis 7 Grad. Geographisch liegt Nova Scotia auf dem gleichen Breitengrad wie Südfrankreich und wird von vielen Besuchern als Naturschönheit in ihrer rauen, ursprünglichen und unverfälschten Form gesehen. Tiefe Wälder, klare Flüsse und Seen, kilometerlange Sandstrände und felsige Steilküsten prägen diese Ostprovinz Kanadas. Große Wildtierbestände bei Schwarzbären und Elchen sowie Weißkopfseeadlern, Coyoten, Bibern und Bobcats künden von weit-

gehend unberührter und weitläufiger Natur. Nicht nur Angler oder „Whale watcher“ (Walbeobachter), sondern auch Segler und Wassersportler kommen auf einem der zahlreichen kristallklaren Seen oder dem „Bras Dor Lake“, dem großen Binnenmeer auf Cape Breton Island, auf ihre Kosten.

Schöne Reiserouten

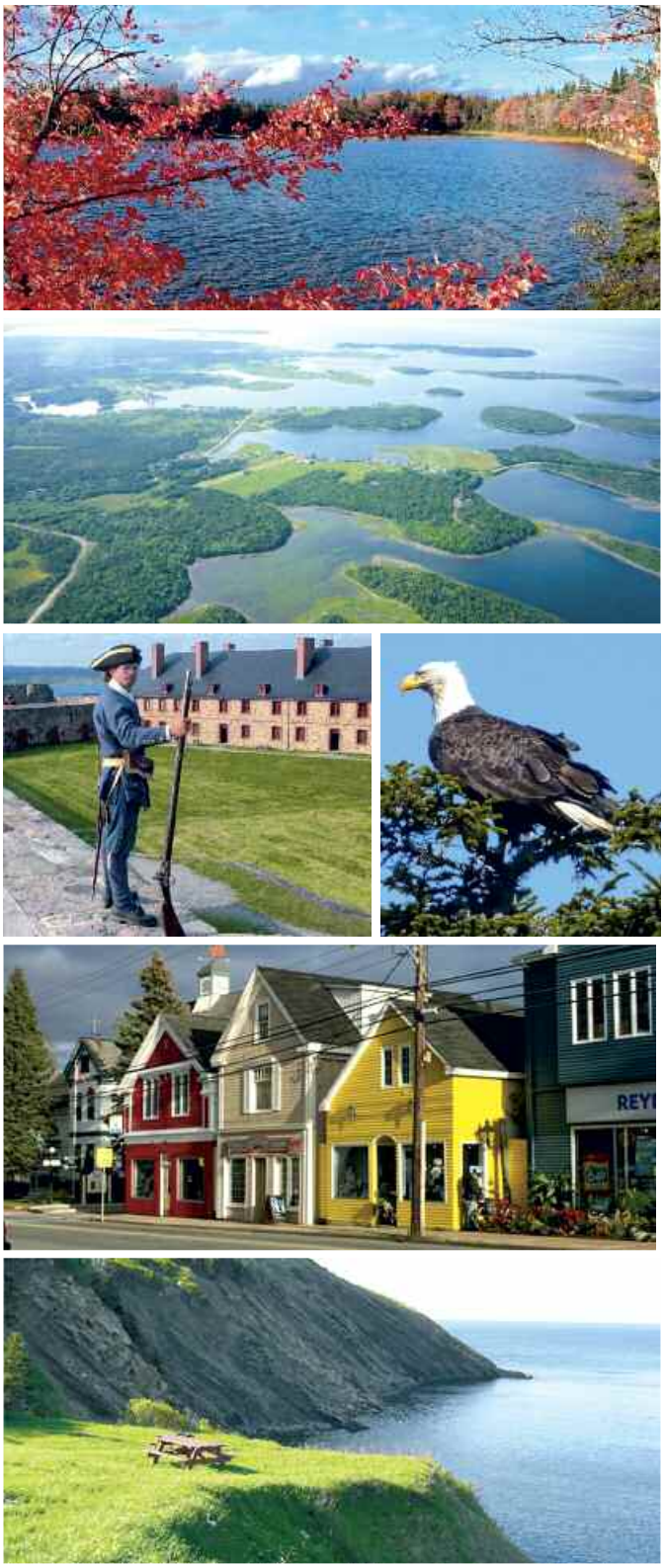
Elf verschiedene Reiserouten („Trails“) machen Nova Scotia zu einem der beliebtesten Reiseziele in Kanada. Als besonderes Beispiel hierfür mag der „Cabot Trail“ auf Cape Breton Island dienen, welcher nicht nur von den Kanadiern als eine der schönsten Küstenstraßen der Welt bezeichnet wird. Diese wunderbare Straße, welche in majestätischen Bergflanken angelegt wurde, ermöglicht einen Blick auf die Hochebene des Cape Breton Highland National Parks sowie auf die atemberaubenden Steilküsten am Atlantik. Eine Rundfahrt mit Auto oder Motorrad ist ein unvergessliches Ereignis, besonders wenn dieses im „Indian Summer“ erfolgt. Denn zu dieser Jahreszeit ist die Landschaft – verursacht durch den kanadischen Ahorn – durch eine unbeschreibliche Farbenpracht geprägt, wie sie weltweit ihres gleichen sucht. Nicht umsonst wurde Cape Breton Island bereits mehrfach zur schönsten Insel Nordamerikas gekürt.

Das Flair früherer Zeiten

Der erste SOS-Funkspruch der Titanic wurde in Canso empfangen, und das Schiff ging nur wenige Hundert Kilometer vor Nova Scotias Küste unter. Noch heute sind in der kleinen Hafenstadt Sydney etliche Gräber der Opfer dieser Katastrophe zu finden. In Neuschottland spricht man daher auch oft von „unserer Titanic“. Überhaupt ist in weiten Teilen dieser Provinz lebendige Geschichte anzutreffen. In „Luenenburg“ beispielsweise kündet bereits der Name von den deutschen Wurzeln. Die historische Altstadt und der Hafen waren Anlass genug, die Stadt 1995 zum Weltkulturerbe zu erklären. Dort ist auch der Rennschoner Bluenose 2 beheimatet, welcher noch heute durch die klaren Gewässer vor Nova Scotia kreuzt. Alle zwei Jahre, so auch aktuell vom 19. bis 29. Juli 2012, findet im Hafen von Hauptstadt Halifax ein Treffen von Großseglern aus aller Welt statt. Auf eine besondere Zeitreise lädt den Besucher die Veranstaltung auf der „Fortress of Louisbourg“ ein. Hier sorgen bis zu 100 Schauspieler in historischen Kostümen für ein Flair längst vergangener Tage. Das Alltagsleben der französischen Festungsbesatzung sowie der Dorfbewohner wird dabei wieder lebendig.

Viele Vorteile

Die Mehrwertsteuer von 15%, deren Einnahmen sowohl zur Krankenbasisversicherung als auch für die Grundrente herangezogen werden, die Energiekosten, welche ca. 25% unter denen in Deutschland liegen, eine recht bürgerorientierte Verwaltung sowie eine gute Infrastruktur und eine dünne Besiedlung machen die Provinz Nova Scotia zusehends auch für europäische Bürger und Investoren interessant. Nicht zuletzt deshalb, weil gutes Bauland in traumhafter Lage noch zu erschwinglichen Preisen rechtssicher zu erwerben ist. Besonders bei EU-Bürgern aus dem deutschen Kulturkreis ist Cape Breton Island, die Perle Nova Scotias, beliebt – nicht zuletzt als Zufluchtsort für diejenigen, die in den kommenden Jahren in Europa schlechtere Zeiten anbrechen sehen. ■



Gleich ob Sportler, Naturliebhaber oder Historiker – alle kommen sie in Nova Scotia auf ihre Kosten.

Hinweis

Anfang Oktober 2012 wird F.E. Property in Kooperation mit Smart Investor eine Informationsreise nach Nova Scotia organisieren (auch ein Vertreter von Smart Investor wird mit auf Reise gehen). Leser, die am Aufbau eines zweiten Standbeins in Kanada interessiert sind und mitreisen wollen, melden sich bitte unter info@smartinvestor.de.

Foto: PantherMedia / Luis Louro

Megathema Demografie

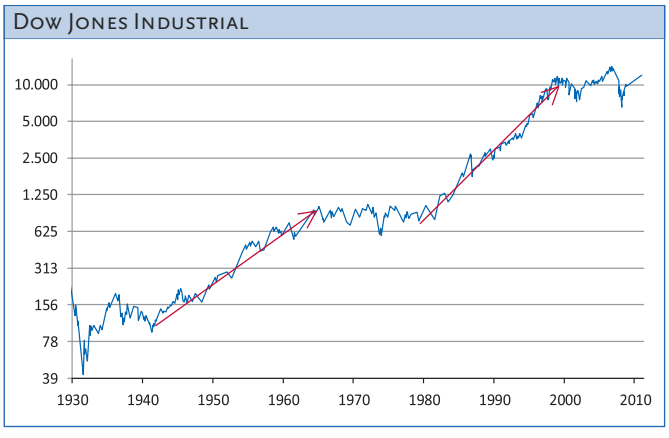
Langfristtrends haben demografische Ursachen

Gastbeitrag von Assetmanager Guido Lingnau, Geschäftsführer von Guliver

Demografie hat sich in den letzten Jahren zu einem Megathema entwickelt. Der demografische Wandel bereitet vielen Industriestaaten zunehmend Sorge, da deren Bevölkerung ein immer höheres Durchschnittsalter aufweist und kaum noch wächst oder sogar schrumpft. Große Schwellenländer wie Indien oder Brasilien haben dagegen eine junge, wachsende Bevölkerung und eine sich dynamisch entwickelnde Wirtschaft. Diese demografischen Prozesse werden sowohl unser ganz alltägliches Leben als auch die großen Machtstrukturen in der Welt Jahr für Jahr verändern.

Demografie im Marketing

So ist es kein Wunder, dass Demografie eines der modernen Schlagworte geworden ist, mit denen derzeit viele Anlageprodukte beworben werden. Immer mehr Fondsgesellschaften und Vermögensverwalter weisen ausdrücklich darauf hin, dass sie demografische Aspekte bei der Auswahl ihrer Zielinvestments berücksichtigen. Dabei werden vor allem zwei Kriterien genannt: Einerseits sollen einzelne Unternehmen oder Branchen bevorzugt werden, die von demografischen Änderungen profitieren. Zweitens sollen Staaten mit einer wachsenden und jungen Bevölkerung bevorzugt werden. Beide Ansätze können bisher jedoch nicht überzeugen, weder theoretisch noch praktisch.



Zwei signifikante Haussephasen seit 1929

***Guido Lingnau** gründete im Jahr 1999 Guliver als Unternehmen für Fondsberatung und -vermittlung. Seit 2004 managt der gelernte Bankkaufmann auch Investmentfonds. Seit Bestehen von Guliver widmet er sich der Erforschung des Einflusses der Demografie auf Wirtschaft und Finanzmärkte. Auf dieser Basis berät der Berliner seine Kunden und managt auch die beiden vermögensverwaltenden Mischfonds Guliver Demografie Wachstum (WKN: A0B6KH) und Guliver Demografie Sicherheit (WKN: A0MQ7W). Die Zusammenhänge zwischen Altersstruktur und Finanzmarktentwicklung konnten die Analysten von Guliver in mehr als 40 Ländern weltweit nachweisen.*

Altersstruktur und Wirtschaft

Demografische Trends wurden bisher kaum erforscht. In den Modellen der Ökonomen spielen sie so gut wie keine Rolle. Dabei ist der Zusammenhang zwischen Altersstruktur und Wirtschaft naheliegend. Jeder weiß, dass das wirtschaftliche Verhalten von Menschen sich im Laufe des Lebens ändert. Ein Kleinkind verhält sich anders als ein junger Erwerbstätiger, dieser anders als ein älterer Erwerbstätiger und dieser wiederum anders als ein Rentner. Das betrifft vor allem das Verhältnis zwischen selbst erbrachter Leistung (Produktion) und der Nachfrage nach erzeugten Gütern (Konsum, Investitionen). Die Summe des Verbrauchs- und Produktionsverhaltens aller Menschen in einer Volkswirtschaft ist maßgeblich für die wirtschaftliche Entwicklung, für Inflation und Zinsen. Ebenfalls ist naheliegend, dass die zahlenmäßig stärkste Altersgruppe, die sogenannten Babyboomer, mit ihrem Verhalten einen maßgeblichen Einfluss auf die

Gesellschaft hat. Die Babyboomer-Generation bestimmt damit über einen sehr langen Zeitraum den demografischen Trend einer Gesellschaft. Diese Trends haben auch Auswirkungen auf die Grundtendenzen an den Finanzmärkten.

US-Aktienmarkt zwischen 1929 und 2012

Schaut man sich einen sehr langfristigen Chart des Dow Jones Index an, fällt sofort auf, dass es seit 1929 zwei große Aufwärtstrends gab. Innerhalb dieser Langfristtrends lassen sich die konjunkturellen Schwankungen gut erkennen, sie verlieren aber gegenüber dem übergeordneten Haupttrend an Bedeutung.

Im Jahr 1943 waren die in den 1920er-Jahren geborenen Babyboomer erstmals mehrheitlich über 20 Jahre alt. Der Trend dauerte bis zum Jahr 1964. In diesem Jahr war diese Altersgruppe erstmals über 40. Beim zweiten noch stärkeren Aufwärtstrend an den US-Aktienmärkten kann derselbe Zusammenhang hergestellt werden. Diesmal waren im Jahr 1980 die Babyboomer der um das Jahr 1959 geborenen geburtenstarken Jahrgänge erstmals mehrheitlich über 20 Jahre alt. Im Jahr 2000 überschritten diese dann die 40 und der Aufwärtstrend war zu Ende. In den 17 Jahren zwischen den beiden Trends stagnierten die Aktienkurse, obwohl die Wirtschaft nominal um 9,4% pro Jahr stärker wuchs als in den beiden Phasen mit steigenden Aktienkursen (6,6% bzw. 6,5% p.a.). Am Wirtschaftswachstum kann es also nicht gelegen haben. Auch in Japan kann dieser Zusammenhang beobachtet werden: Der japanische Geburtenrekord stammt aus dem Jahr 1949. Die japanischen Babyboomer sind damit ca. zehn Jahre älter als die Babyboomer in den USA. Dieser zehnjährige Vorsprung zeigt sich auch sehr deutlich in der Entwicklung der Aktienmärkte. Japans Aktienmarktboom begann zehn Jahre früher und endete schon im Jahr 1989.

Japan, Schweden und Finnland

Dass sich Länder mit ähnlicher demografischer Struktur auch ähnlich entwickeln, zeigt sich beispielhaft, wenn man die drei Länder mit den weltweit ältesten Babyboomern miteinander vergleicht: Schweden erreichte seinen stärksten Babyboom schon um das Jahr 1946. Finnland und Japan folgten mit ihrem Babyboom wenig später. Es sind die einzigen Länder weltweit, die ihre Geburtenrekorde in den 1940er-Jahren hatten. Alle drei Länder waren in den 1970er und 1980er Jahren wirtschaftlich besonders erfolgreich. Anfang der 1990er Jahre kam es dann ausgerechnet in diesen drei Ländern zu schweren Krisen. Die Immobilien- und Aktienmärkte brachen ein, Banken mussten gerettet werden und die Staatsverschuldung stieg stark an. Zufall? Nicht nur am Aktienmarkt, auch an den Rentenmärkten gibt es demografische Langfristtrends. So wundern sich viele Experten, dass die Kapitalmarktzinsen immer weiter fallen. Der Trend ist seit Anfang der 1980er Jahre intakt. Wieder zeigt sich, dass Japan ca. zehn Jahre voraus ist.

Die demografischen Prozesse werden die großen Machtstrukturen in der Welt Jahr für Jahr verändern. Foto: Fotolia / olly

Fazit

Es hat also Sinn, demografische Trends zu erforschen, denn nur wer demografische Trends erkennt und ernst nimmt, kann in den kommenden schweren Jahren das Vermögen seiner Kunden erfolgreich schützen und vermehren. ■

Anzeige

Wer in der Krise gewinnen will, investiert jetzt physisch in Technologiemetalle und Seltene Erden. Viele technische Anwendungsgebiete, wachsender Bedarf und zunehmende Verknappung sprechen eindeutig dafür. Genau wie unsere Erfahrung, unser Know-how und unser einmaliges Sicherheitskonzept.

Weitere Infos: 0 69 50 50 250-0
tradium.com, metlock.com

METLOCK ULTRASAFE

TRADIUM
The key element in your business

Der Staat als Raubritter

Zukünftig ist mit staatlichem Zugriff auf die Vermögenswerte der Bürger zu rechnen.

Illustration: PantherMedia / Chroma Apparel Inc

Mittlerweile schützt der Staat das Vermögen nicht mehr, Investoren und Anleger müssen sich vielmehr überlegen, wie sie ihr Vermögen vor dem Staat in Sicherheit bringen. Denn eines ist klar: Wenn der Staat kein Geld mehr hat, wird er es sich holen.

Die Maske fällt

Über das Einführen von Zwangsmaßnahmen wird bereits offen gesprochen. „Das zum Großteil über Steuergelder finanzierte Institut DIW hat zur Sanierung der Staatsverschuldung jüngst eine Zwangsanleihe gefordert. Sollte nun der Staat aufgrund der Konjunktur die Anleihe nicht bedienen können, schlägt der DIW vor, die Anleihe in eine Zwangsabgabe zu verwandeln. Dass das Vermögen, das damit belegt werden soll, bereits vorher mit Einkommen- und Erbschaftsteuer besteuert wurde, stört das DIW dabei nicht“, so Werner Krieger von der GFA Vermögensverwaltung GmbH.

Leichter Zugriff

Aller Wahrscheinlichkeit nach wird der Staat vorrangig auf Vermögenswerte zugreifen, bei denen das leicht möglich ist. „Bei Immobilien ist von Zugriffen fest auszugehen, wie das bereits in der Vergangenheit der Fall war“, erläutert Michael Rehberger, Rehberger Werte GmbH. Vergleichsweise sichere Alternativen sieht der Berater bei Anlagen, die wenig verbreitet sind: „Als Beispiel dienen Strategische Metalle oder kanadische Ölbeteiligungen. Derartige Anlagelösungen haben über die Gesamtbevölkerung gesehen nur ein sehr kleines Gesamtvolumen. Damit kann der Staat über Gesetze bezüglich Sonderabgaben zu wenig Geld generieren und es lohnt sich nicht, in diese Richtung tätig zu werden.“

Ausgang Ausland

„Für Anleger in Deutschland bedeutet die Situation, dass es höchste Zeit wird, sich ganz konkret über im Ausland lagernde Anlagen (Gold/Silber physisch in der Schweiz, Auslandsdepot) Gedanken zu machen“, glaubt Stephan Wiechers, Partner der Vermögensberatung Select GmbH. Andreas Hoffmann, Gold & Silber Bodensee GmbH, weist dagegen darauf hin, dass auch dieses Vorgehen Probleme nach sich ziehen kann: „Aktuell sind deutsche Depots in der Schweiz eingefroren. Größere Bargeldtransaktionen werden verweigert und die Auslieferung physischer Edelmetalle aus Sammelverwahrungen wird ebenfalls abgelehnt. Es ist völlig klar, dass sobald Deutschland für Hunderte von Milliarden Garantien gerade stehen muss, irgendeine Zwangssteuer auch auf legal erworbenes Vermögen kommen wird.“ Hoffmann sieht die Möglichkeiten der Anleger stark eingeschränkt: „Übrig bleiben langfristig laufende geschlossene Beteiligungen, Bargeld und physische Edelmetalle. Beim Versteck sollte man dem eigenen Garten oder Keller den Vorzug geben.“

Vorsorge zu Ende gedacht

Auch eine Krankheit oder ein Unfall kann dazu führen, dass der Staat dirigistisch in das Vermögen eingreift und werterhaltendes Vermögen zwangsweise in angeblich sichere Staatspapiere umgeschichtet wird. „Man muss darauf achten, dass Vorsorgevollmachten vorhanden und auf dem aktuellen juristischen Stand sind, sonst wird einem ein vom Gericht bestellter Betreuer vor die Nase gesetzt mit allen daraus sich ergebenden möglichen Folgen für das Vermögen und die Vermögensausrichtung“, so Gerhard Müller, COMPASS Konzept- & Strategieberatung.

Fazit

Einen Königsweg der absoluten Sicherheit vor staatlichem Zugriff wird es nicht geben. Allerdings können Risiken durch Diversifikation minimiert werden. Gerade eine regionale Streuung von Vermögenswerten ist noch vergleichsweise wenig verbreitet. Mehr zu dem hier angesprochenen Thema finden Sie auch in der Titelgeschichte ab S. 16.

Christian Bayer

BERATER: KONTAKTE

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

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.

Foto: PantherMedia / Yuri Arcurs

Von Puts und Shorts

Absicherung statt Zockerei

Puts dienen dazu, Depots in vorübergehend schwierigen Phasen wetterfest zu machen. Foto: Fotolia/Minerva Studio

Aufgrund unserer Markteinschätzung für die kommenden Wochen nutzen wir in unseren Depots unterschiedliche Instrumente, die bei fallenden Kursen Gewinne verbuchen. Das geschieht nicht aus Lust an der Zockerei, sondern dient dazu, bestehende Positionen abzusichern. Grundsätzlich können alle Arten von börsennotierten Hebelprodukten verwendet werden, allerdings bieten sich in den jeweiligen Marktphasen volatilitätsabhängig unterschiedliche Instrumente an.

DAX-Produkte in den Musterdepots

Im Aktienmusterdepot nutzen wir einen DAX-Put-Optionsschein mit einem Basispreis von 5.700 Punkten und einer Laufzeit bis Januar 2013 (WKN: GT0 W2Z). Der Strike liegt unterhalb des aktuellen DAX-Kurses. Der DAX-Put befindet sich damit aus dem Geld und stellt eine etwas aggressivere Variante dar als ein Optionsschein, der sich bereits im Geld befindet und einen inneren Wert aufweist. Das Omega des Scheins beträgt momentan 9,82. Das bedeutet, dass der Warrant sich um 9,82% verändert, wenn der DAX 1% gewinnt oder verliert. Allerdings ist zu beachten, dass das Omega während der Laufzeit des Scheins variabel ist. Bei den von uns erwarteten fallenden Kursen am Aktienmarkt würden wir zweifach profitieren. Zum einen würde der Put durch die fallenden Kurse naturgemäß zulegen. Darüber hinaus würde ein Anstieg der Volatilität, der meist mit sinkenden Kursen einhergeht, ebenfalls zu einer Verteuerung des Scheins beitragen. Im Fondsmusterdepot nutzen wir den db x-trackers ShortDAX x 2 daily-ETF (WKN: DBX 0BY) mit derivativen Strukturen. Er bildet die doppelte umgekehrte Wertentwicklung des deutschen Leitindex auf täglicher Basis ab.

EUR/USD-Put

Unsere Einschätzung eines fallenden Euro gegenüber dem US-Dollar setzen wir mit einem Euro/USD Open End Turbo-Put (WKN: TB7 3GW) aus dem Hause HSBC Trinkaus & Burkhardt um. Basispreis und Knock-Out-Barriere liegen bei 1,3717 EUR/ USD und damit knapp 12% vom aktuellen Devisenkurs entfernt. Wir haben uns in diesem Fall nicht für einen klassischen Optionsschein (Plain-Vanilla) entschieden, da diese bei Währungen aufgrund einer hohen Volatilität vergleichsweise teuer sind. Bei dem Knock-Out-Produkt spielen Volatilitätseinflüsse keine wesentliche Rolle. Mit unserer Einschätzung wollen wir nicht ausdrücken, dass der USD die bessere Währung ist, sondern vielmehr dass der Markt zunehmend die europäische Schuldenkrise im Blickfeld hat, was den Euro schwächen könnte. Der Schein stellt damit eine Absicherung gegen einen Wertverfall unseres Euro-basierten Depots dar.

Fallender Bund-Future

Wir erwarten steigende Zinsen und damit fallende Kurse beim Bund-Future. Fundamental sehen wir, dass die gegenwärtigen sicheren Häfen wie Deutschland durch die Übernahme von Schulden anderer EU-Länder ebenfalls in einen Sog der Bonitätsschwäche kommen. Charttechnisch wäre die Ausbildung eines Doppeltops beim Bund-Future möglich. Gegenwärtig sind keine klassischen Optionsscheine auf diesen Basiswert erhältlich. Wir haben uns für einen Open End Turbo-Put entschieden (WKN: TB6 4SW). Futures haben generell eine begrenzte Laufzeit, so auch der Bund-Future. Der Turbo weist aber eine grundsätzlich unbegrenzte Laufzeit auf, solange die Knock-out-Schwelle nicht berührt wird. Läuft ein Future-Kontrakt aus, bezieht sich der Turbo auf den Future mit der nächsten Fälligkeit. Der Basispreis des Produkts liegt bei über 151,94% und damit über dem Allzeithoch des Underlyings.

Fazit

Puts sind kein Teufelswerk, sondern dienen sinnvollerweise dazu, Depots in vorübergehend schwierigen Phasen wetterfest zu machen. Neben der Erhöhung der Liquidität stellen sie ein weiteres Mittel dar, ein Portfolio krisenfest zu machen. Bei den Knock-Out-Produkten (Euro; Bund) haben wir Papiere mit vergleichsweise großer Distanz zur K.O.-Schwelle gewählt. Bezogen auf den Einstandskurs wollen wir den Anteil der Derivate maximal auf 10% des Musterdepot-Volumens beschränken. Mehr zur Motivation für diese Derivate entnehmen Sie bitte der Rubrik Musterdepot auf S. 72. ■

Christian Bayer

Short-Produkte

Emittent	WKN	Basiswert	Basispreis	Laufzeit	Art
Goldman Sachs	GT0 W2Z	DAX	5.700	09.01.2013	Optionsschein
db x-trackers	DBX 0BY	ShortDAX x 2	k. A.	open end	ETF
HSBC T&B	TB7 3GW	EUR/USD	1,3717 USD **	open end*	Turbo-Put
HSBC T&B	TB6 4SW	Bund-Future	151,94%**	open end*	Turbo-Put

*) Bei Erreichen der K.o-Schwelle verfällt der Schein wertlos; **) veränderlich

Value Fonds

Werthaltigkeit auf unterschiedlichen Wegen

Auch wenn sich für Value-Investoren in Zeiten fallender Kurse neue Chancen auftun, erfordern die krisenhaften Zeiten eine Vorgehensweise, die unterschiedlichste Zusammenhänge berücksichtigen muss. Nicht nur Stockpicking ist gefragt, vielmehr gilt es auch im Value-Schiff die schwierigen Klippen politisch beeinflusster Börsen und makroökonomischer Zusammenhänge zu umfahren.

Value-Suche bei Large und Small Caps

Stefan Rehder, Manager des Value Intelligence Fonds (WKN: A0Y AX8), nutzt neben einer Bottom-up-Unternehmensanalyse die empirische Kapitalmarktanalyse und Aussagen einer kollektiven Value-Intelligenz, um sein Portfolio zu steuern. Überwiegend sucht er Werthaltigkeit bei den Large Caps, die nach seiner Ansicht gegenwärtig auch günstig zu haben sind (s. Interview auf S. 74). Georg Geiger fokussiert sich mit seinem Value Holdings Capital Partners Fund (WKN: A0B 63E) hauptsächlich auf Small und Mid Caps. Er legt großen Wert auf einen Sicherheitsabschlag beim Kauf der Unternehmen und vertritt erfolgreich die Graham/Dodd-Linie des Value Investings. Die Drei-Jahres-Performance von knapp 72% kann sich sehen lassen. 2008 verlor der Fonds knapp 38% und damit weniger als manche Wettbewerber. Ebenfalls auf kleinere und mittlere Unternehmen konzentriert sich Frank Fischer mit seinem Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen (WKN: A0M 8HD). Eine Analyse dieses Fonds finden Sie auf S. 45.

Value aus Oldenburg und Frankfurt

Value-Investor Christoph Bruns ist ein überzeugter Trommler für die Anlageklasse Aktie. Den werthaltigen Ansatz setzt er im Aktienfonds LOYS Global (WKN: 926 229) um, der weltweit in unterbewertete Unternehmen investiert. Seine Einschätzungen können Sie im Fonds-Interview (S. 44) verfolgen. Eine gemeinsame Zeit bei Union Investment verbindet Christoph Bruns mit Olgerd Eichler, einem Stockpicker aus Leidenschaft, der zusammen mit Torsten Graf den MainFirst Classic Stock Fund (WKN: 722 756) managt. Eichler ist ein regelmäßiger Austausch mit den Verantwortlichen der Unternehmen, in die er investiert, wichtig. Er fokussiert sich auf vergleichsweise wenige Aktien, von denen er überzeugt ist. Die Top Ten im Fonds sind mit 50% gewichtet.

„Mischen possible“

Der Amundi International (WKN: 635 297) kann neben Aktien auch in Unternehmensanleihen und Gold investieren, wobei der Rentenanteil gegenwärtig mit unter 1,3% zu vernachlässigen ist. Knapp 20% werden Cash gehalten. Fondsmanager Matthew McLennan investiert beispielsweise in den US-Rüstungs-

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

BANTLEON – Der Anleihemanager – www.bantleon.com

Bellevue Asset Management – www.bellevue.ch

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

ETHNA | FUNDS – www.ethnafunds.com

hwb CAPITAL MANAGEMENT – www.hwbcm.de

LOYS – Genuines Investment – www.loys.de

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

StarCapital® – www.starcapital.de

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

Mit freundlicher Unterstützung von:

VUV – Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V. – www.vuv.de

Value-Fonds	WKN	Perf. 1 J. in %	Perf. 3 J. in %	Max. Drawdonwn 3 J.	Vol. in Mio. EUR
ACATIS Gané Value Event	A0X 754	8,58	46,33	-11,38	109,62
ACM Bernstein Global Value Portfolio	659 144	-2,26	21,90	-29,50	354,49*
Amundi International	635 297	12,47	52,21	-14,31	1.979,70*
DJE Dividende & Substanz	164 325	1,89	30,67	-19,32	1.146,34
Federated Strategic Value Equity Fund	A0L CTY	30,47	83,13	-12,64	0,69
Fidecum-Contrarian Value Euroland	A0Q 4S5	-19,69	13,25	-41,07	64,80
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M 8HD	18,6	75,91	-8,96	137,00
LOYS Global	926 229	4,43	51,74	-16,12	344,50
MainFirst Classic Stock Fund	722 756	-11,38	27,28	-30,25	20,00
Mandarine Valeur	A0R F7M	-12,33	19,43	-36,37	645,13
StarCap Starpoint	940 076	-7,74	18,45	-22,33	189,50
Tweedy, Browne International Value	988 568	6	52,16	-11,53	96,52
Value-Holdings Capital Partners Fund	A0B 63E	1,77	71,95	-19,33	23,72
Value Intelligence Fonds	A0Y AX8	10,63	k. A.	-7,98 (1 Jahr)	60,74

*) USD

konzern Northrop Grumman und den Kabelbetreiber Comcast. Der Fonds wurde bereits 1996 aufgelegt und hat damit einen vergleichsweise langen Track Record. Auf Sicht von zehn Jahren wurde ein Wertzuwachs von 109% generiert. McLennan achtet stark auf Verlustvermeidung, was sich im maximalen Drawdown bemerkbar macht. Dieser lag auf Sicht von drei Jahren bei -14,31%. Der Erfolg kommt nicht von ungefähr. Zu den Beratern des Fonds gehört die Value-Legende Jean Marie Eveillard, dessen Credo „Ich verliere lieber die Hälfte meiner Anleger als die Hälfte des Geldes meiner Anleger“ sich im Stil des Fonds widerspiegelt.

Aggressiver Contrarian

Marc Renaud, Manager des Mandarine Valeur (WKN: A0R F7M), ist überzeugter Contrarian und schreckt auch vor Investments in Bankaktien nicht zurück. „Wir haben auch in dieser Branche Gewinner in der Krise, da wir nicht ohne Banken leben können. Ich gehe davon aus, dass beispielsweise Banco Santander und Intesa mit zu den Gewinnern gehören. Beide Banken weisen attraktive Kurs-Buchwerte auf. Nun gibt es zwei Möglichkeiten. Man geht entweder von einem Schuldenschnitt in Spanien und Italien aus, was ich nicht tue, oder man akzeptiert, dass die Aktien unterbewertet sind.“ Renaud setzt neben fundamentalen Faktoren auf Auslöser, die zu einer Neubewertung des Unternehmens führen: „Man muss sich im Klaren darüber sein, warum eine Aktie unterbewertet ist, und auf Katalysatoren achten, die diese Unterbewertung korrigieren. Sonst besteht die Gefahr, dass die Aktie preiswert bleibt.“ Anleger, die diesen Contrarian-Stil mögen, müssen allerdings starke Nerven haben. 2008 verlor der Fonds knapp 54%. Laufende Kosten von 2,50% p.a. und eine Gewinnbeteiligung von 15% bei einer recht niedrigen Hürde machen den Fonds sehr teuer.

Mäßiger Erfolg

Nicht alle Value-Strategien führen gleichermaßen zum Ziel. So ist der ACM Bernstein Global Value Portfolio (WKN: 659 144) wenig erfolgreich. Seit Auflage im Jahr 2001 hat er auf Euro-Basis 28,93% verloren. Zwar verlangt der Value-Ansatz einen längerfristigen Anlagehorizont, aber im Vergleich mit anderen Value-Fonds ist das Ergebnis zu weit abgeschlagen. In den Verlustjahren 2008 und 2011 hat er deutlich mehr abgegeben als der MSCI World (2008: -51,5 vs. –40,7 %; 2011: -17,0 vs. -5,5%). Auch die Jahre vor dem annus horribilis 2008 waren wenig überzeugend und für die Anleger nicht wertstiftend.

Value und Event

Der Anlagestil des Mischfonds Acatis-Gané Value Event-Fonds (A0X 754) ist dem Buffett-Ansatz verpflichtet, Unternehmen mit einem attraktiven Geschäftsmodell und einem guten Management zu attraktiven Preisen zu kaufen. Dazu kommt eine Event-Orientierung, also positive Ereignisse, die dem Kurs einen Schub nach oben geben. Der Fonds ist noch vergleichsweise jung und muss seine Feuertaufe noch bestehen. Das Management investiert nicht global, sondern mit Schwerpunkt USA, Europa und Schweiz. Die Aktienquote liegt bei maximal 60%. Seit Auflage im Dezember 2008 hat das Konzept mit einem Wertzuwachs von knapp 74% überzeugt. Ein Malus des Fonds ist die hohe Gewinnbeteiligung.

Fazit

Die Value-Community eint eine bestimmte Herangehensweise, wie z.B. das Kaufen von Unternehmen unter ihrem Preis. Allerdings müssen noch weitere Komponenten beachtet werden, um mit der Strategie Erfolg zu haben. Das zeigt auch die unterschiedliche Performance verschiedener Produkte. ■

Christian Bayer

Value-Investoren suchen Aktienperlen. Foto: PantherMedia / James Barber

„Die Euro-Krise hat das Schlimmste hinter sich“

Smart Investor im Gespräch mit Dr. Christoph Bruns, Portfoliomanager und Vorstand der LOYS AG, über fehlende Alternativen zur Aktie und den Einfluss makroökonomischer Faktoren bei Value-Investments

Smart Investor: In Deutschland wurde vor Kurzem ein Plan, langfristige Aktieninvestments steuerlich mit Kapital-Lebensversicherungen gleichzustellen, zu Fall gebracht. Wie soll in Deutschland noch eine Aktienkultur entstehen?
Bruns: Deutschland steigert seit 45 Jahren das Haushaltsdefizit und muss das Defizit finanzieren. Die Bundesregierung arbeitet im eigenen Interesse, begibt Anleihen und platziert sie u.a. bei Lebensversicherern. Die Aktie muss aus sich selbst heraus attraktiv sein, weil es sonst keinen Grund gibt, Aktien zu besitzen. Daraus folgt, dass jedes Management bemüht sein muss, den Wert eines Unternehmens zu steigern und Mehrwert zu schaffen. Nicht weil etwas steuerlich gefördert wird, ist es attraktiv. Negativbeispiele sind die Solarindustrie oder Schiffsfonds mit ermäßigter Tonnagesteuer. Wir haben eine Zäsur. Die Marktereignisse mit negativen Realzinsen werden zu einem Umbruch führen. In diesem Szenario wird mit Anleihen Vermögen vernichtet. Der Anleger muss also sehen, wo er noch Geld verdient. Durch das Wegfallen der Alternativen werden die Leute auf die Aktien gestoßen. Zinsanlagen sind uninteressant und offene Immobilienfonds sind tot. Daher ist die Aktie als Investment alternativlos.

Smart Investor: Welchen zusätzlichen Nutzen bietet der Value-Ansatz, den Sie in Ihrem LOYS Global-Fonds fahren?
Bruns: Wenn wir das, was ich über Aktien gesagt habe, um den Value-Aspekt erweitern, kommt noch dazu, dass man die Aktien natürlich am besten billig einkauft. Wenn man Aktienkäufe in schwierigen Zeiten tätigt, sind die Bewertungen attraktiv und ermöglichen höhere Renditen. Es ist unheimlich viel Geld in den Zinsmärkten. Wenn sich herumspricht, dass Aktien in Portfolios höher allokiert werden müssen, weil mit Alternativen nichts mehr zu verdienen ist, werden die Aktieninvestoren ihren Lohn bekommen.

Smart Investor: Value Traps sind bei Value-Investoren gefürchtet. Aktien werden unter ihrem Wert gekauft und bleiben preiswert bzw. werden noch preiswerter. Wie stellen Sie sich dieser Thematik und inwieweit achten Sie auch auf makroökonomische Faktoren?
Bruns: Man muss in den Fällen, wenn die Börse die Qualität nicht in den Kursen honoriert, das Management ansprechen. Dann sollte der Anleger über Ausschüttungen auf attraktive Renditen kommen. Häufig ist es in solchen Fällen so, dass bei Bekanntgabe von Ausschüttungen der Aktienkurs dann auch ansteigt. Was die makroökonomischen Faktoren betrifft – natürlich haben sie auch Einfluss auf das Stockpicking. Ein gutes Beispiel sind Zykliker. Am Ende des Tages kaufen wir Unternehmen, aber natürlich wird deren Geschäft auch durch die Weltwirtschaft beeinflusst. Aktuell erwarten wir eine durchwachsene Berichtssaison. Ich glaube allerdings im Unterschied zu vielen Marktteilnehmern, dass die Euro-Krise das Schlimmste hinter sich hat. In zehn Jahren wird es Europa und auch den Euro noch geben. In Italien und Spanien gibt es gegenwärtig interessante Werte. Griechenland ist dagegen ein anderer Fall, da herrscht pures Chaos.

***Dr. Christoph Bruns** ist seit 2005 Fondsmanager, Partner und Vorstandsmitglied des unabhängigen Aktienfondsspezialisten LOYS AG. Nach seiner Promotion 1994 begann er seine Karriere als Fondsmanager bei Union Investment, wo er schnell zum Leiter des Aktienfondsmanagements aufstieg. Zuletzt erhielt er den Sauren Golden Award in der Kategorie „Aktien Global“.*

Smart Investor: Sie hatten im vergangenen Jahr eine kleine Position in Nokia, die sich schlecht entwickelt hat. Können Sie Ihre Entscheidungen zur Aktie kurz erläutern?
Bruns: Wir haben die Abwärtsdynamik der Aktie und die Wettbewerbsdynamik unterschätzt. Nokia hat einen Plan zur Verbesserung der Situation vorgelegt, z.B. über eine Kooperation mit Microsoft. Zudem wurde ein neues Management installiert. Wir haben dem Unternehmen eine gewisse Zeit gelassen, anschließend haben wir sukzessive verkauft. Fehler werden auch bei uns gemacht. Dazu bekennen wir uns. Entscheidend ist aber, ob der Fondspreis stimmt. Daran muss der Fondsmanager gemessen werden.

Smart Investor: Velen Dank für die klaren Worte. ■

Interview: Christian Bayer

Dr. Bruns glaubt an den Euro.
Illustration: PantherMedia / Oleksiy Mark

Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen

Gastbeitrag von Markus Hill, unabhängiger Asset Management Consultant

Fonds-Snapshot

WKN: AoM 8HD
Berater: Frank Fischer
Volumen: 137 Mio. EUR
Auflagedatum: 15.01.2008
Typ: Aktien Deutschland/Nebenwerte

Value Investing als Investmentansatz scheint für viele private und institutionelle Investoren irgendwo zwischen „langfristig sind wir alle tot" und „in der Ruhe liegt die Kraft" zu liegen. Da ein bestimmter Anteil von Investoren nur scheinbar langfristig eine Anlagestrategie verfolgt, tut sich der eine oder andere schwer mit solchen Investmentansätzen. Vergessen wird oft, dass ein langer Atem in Kombination mit solidem Handwerk interessante Ergebnisse produzieren kann. Warren Buffett und andere Vertreter dieses Ansatzes beweisen, dass sich die Beschäftigung mit verschiedenen Fondsansätzen (Small-, Mid-, Large Cap) in diesem Bereich lohnen kann.

Markus Hill *ist unabhängiger Asset Management Consultant in Frankfurt am Main (www.markus-hill.com). Zu seinen Tätigkeitsfeldern gehört die Betreuung von Mandaten im Bereich Produktmanagement/Marketing. Zusätzlich beschäftigt er sich aufgrund seiner „Spezialthemen" Fondsboutiquen/Private Label Fonds und Einsatz von Publikumsfonds bei Institutionellen mit der Thematik Zielfondsauswahl bei Multimanagement-Ansätzen.*

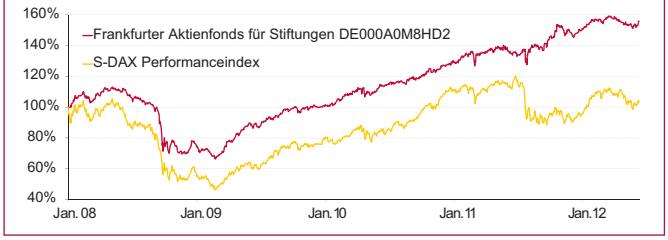
Der Fonds

Anlageziel von Frank Fischer (Fondsadvisor) und Team ist ein mittel- bis langfristig hoher Wertzuwachs. Der Fonds ist nicht benchmarkorientiert. Im Vordergrund steht die Stetigkeit von Wertzuwächsen und der langfristige Vermögenserhalt. Dieser Gedanke korrespondiert stark mit dem Bezug des Fonds zum Themenfeld Stiftungen (Fondsname). Das Investmentteam verfolgt schwerpunktmäßig die Buy-and-hold-Strategie. Investiert wird in ausgewählte Nebenwerte aus dem vorwiegend deutschsprachigen Raum (Deutschland, Österreich, Schweiz). Besonderes Gewicht wird auf die Auswahl von wert- und dividendenstarken Titeln gelegt.

Investmentprozess, Portfolio und Risikomanagement

Zu Beginn werden Investmentideen im Nebenwertebereich identifiziert (z.B. Input aus Netzwerk). In einem nächsten Schritt erfolgt eine quantitative Vorauswahl anhand von Bewertungskennzahlen, in Kombination mit einer vertieften fundamentalen Analyse der Finanzkennzahlen. Anknüpfend an diese ersten Prozessschritte erfolgt die qualitative Analyse der vorab identifizierten potenziellen Investmentkandidaten. Neben identifizierbaren Faktoren wie dauerhaft strukturelle Wettbewerbsvorteile („Economic Moat") sind hier auch scheinbar „weiche" Faktoren von Bedeutung, zum Beispiel: Wie ausgeprägt ist die unternehmerische Denke des Managements? Wie sieht die Anreizstruktur des Managements aus? Aufbauend auf den oben angeführten Analyseschritten erfolgt die Portfoliokonstruktion: Positionsgrößen der identifizierten Investmentkandidaten, Gewichtung von Ländern, Branchen, Cashquote des Fonds sowie Absicherungsstrategien. Unterstützt wird dieser gesamte Prozess durch einen fundierten Risikomanagementprozess auf Einzeltitelebene (z.B. Sicherheitsmarge) sowie auf Portfolioebene (Behavioral-Finance-Ansätze, Hedging etc.). Eine Systematik, die insbesondere von institutionellen Anlegern mit Interesse betrachtet wird. Ebenso wie die bisherige Performance des Fonds, natürlich unter Berücksichtigung von Risikomanagementgesichtspunkten im Bereich der Nebenwertefonds (s. Abb.).

Wertentwicklung Fonds vs. S-DAX



Quelle: Shareholder Value Management AG

Unternehmen/Manager (Fondsadvisor)

Die Shareholder Value Management AG ist ein eigentümergeführter Anlageberater, langjährig auf Nebenwerte spezialisiert, mit eher „konservativer Mentalität". Frank Fischer kann man als einen Überzeugungstäter im Bereich Value Investing bezeichnen. Ohne unzulässige Vergleiche ziehen zu wollen – interessant erscheint, dass eine kleine, unabhängige Investmentboutique andere „kleine" unabhängige Firmen (Nebenwerte) fundiert bewertet und auswählt. Die Nähe und die Leidenschaft zum Investmentobjekt stechen hervor, wie bei vielen unabhängigen Asset Managern.

Fazit

Kurzfristig performancegetriebene Investoren werden oft Enttäuschungen in volatilen Märkten (Nebenwerte) erleben. Chancen und Risiken liegen hier nah beieinander. Diversifikation kann interessant sein – neben DJE, Acatis u.a. kann auch Shareholder Value Management AG ein Manager sein, den man im Value-Segment auf dem Radar haben sollte. ■

Showdown im Casino

Von Krisen und Chancen

Gastbeitrag von Thomas Wukonigg, Vorstand CAPITAL-FORUM AG

In der Ausgabe 12/2011 des Smart Investor haben wir das Durchlavieren der Politik in der Euro-Schuldenkrise ebenso beschrieben wie unsere Erwartung, dass angekündigte Sparmaßnahmen in einzelnen Ländern nicht im angekündigten Ausmaß umgesetzt werden. All dies ist eingetreten.

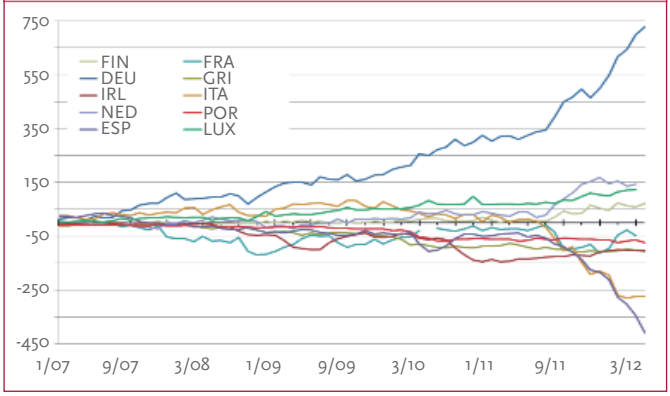
Krisengipfel in Folge

Mittlerweile haben wir den 19. Krisengipfel zur Schuldenkrise erlebt, alle mit durchwachsenen Ergebnissen, die eine finale Lösung der Krise weiter nach hinten schieben. In Frankreich erleben wir gar einen politischen Richtungswechsel. Das Ziel eines ausgeglichenen Haushalts wird vom neuen Präsidenten gleich hintangestellt. Ganz aktuell erhielt Spanien eine Fristverlängerung von einem Jahr, um sein Defizitziel zu senken, Ähnliches werden wir für Griechenland & Co. erleben. Wenn nun Spanien Hilfen für seine maroden Banken erhält, wird der italienische Regierungschef Mario Monti seine Institute schon aus Gleichbehandlungsgründen nicht im Regen stehen lassen wollen. Der nahende ESM wird ihm eine nette Hilfestellung leisten, es sei denn das Bundesverfassungsgericht macht ihm einen Strich durch die Rechnung.

Überschrittener Rubicon

Der Rubicon ist überschritten, auch wenn in der Außendarstellung den Bürgern gegenüber die Risiken des ESM (und Target 2 etc.) als vertretbar dargestellt werden. Nicht umsonst jedoch hat Bundespräsident Gauck die Bundeskanzlerin zu einer offeneren und deutlicheren Informationspolitik aufgefordert. Aktuell befasst sich das Bundesverfassungsgericht mit diversen Klagen gegen den ESM und den Fiskalpakt. Bleibt abzuwarten, ob die Richter den nötigen Mut beweisen, die deutsche Bevölkerung vor den zu erwartenden Lasten zu bewahren: wohl eher nicht. Am Ende des Tages wird der finale Gelddruckprozess richtig ins Laufen kommen und somit Deutschland zum Zahlmeister Europas machen.

TARGET 2-SALDEN



Quelle: Universität Osnabrück

***Thomas Wukonigg**, Jahrgang 1964, ist gelernter Bankkaufmann und begann seine Karriere 1985 im Portfoliomanagement bei der Deutsche Bank AG. Zwischen 1993 und 2006 war er dann für die BHF Bank und B. Metzler seel. Sohn & Co. ebenfalls im Portfoliomanagement tätig. Seit 1.8.2006 ist er bei der CAPITAL FORUM AG und fungiert dort als Mitglied des Vorstands.*

Niedrige Bewertungen

An den Aktienmärkten findet man aufgrund von Ängsten um eine Konjunkturabkühlung Unternehmen mit niedrigen Bewertungen, hohen Dividendenrenditen, erstklassigen Bilanzen und bis jetzt gut gefüllten Orderbüchern. Und das bei Marktführern! Man erhält also Qualität zu Schnäppchenpreisen. Insgesamt hält sich der deutsche Aktienmarkt trotz der zahlreichen Schreckensmeldungen der letzten Wochen verhältnismäßig stabil. Dies, obwohl unsere Freunde aus dem angelsächsischen Raum die Situation in Europa als willkommenes Ablenkungsmanöver sehen, von ihren deutlich größeren Problemen abzulenken und mit teils fragwürdigen Gerüchten den Markt für ihre Zwecke zu missbrauchen versuchen. Die Folge sind Ausschläge, die Erinnerungen ans Spielcasino wecken. Die derzeitige relative Stabilität könnte auf einen gewissen Abstumpfungseffekt der Marktteilnehmer hindeuten, die es leid sind, sich ständig mit dem Thema Eurokrise auseinanderzusetzen. In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage – sofern die Situation in Europa nicht eskaliert –, ob der aktuelle Status quo in Europa in den Aktienkursen nicht bereits eingepreist ist.

Mögliche Aufwärtsbewegung

Wir bleiben bei unserer Einschätzung, dass wir vor einer längeren und deutlichen Aufwärtsbewegung an den Aktienmärkten stehen könnten, sobald sich der Nebel etwas gelichtet hat. Die gewünschten und wohl länger anhaltenden negativen Realrenditen werden Investoren veranlassen, sukzessive Mittel aus dem dramatisch überbewerteten deutschen Bondmarkt in den Aktienmarkt zu investieren. Letztendlich sind Staatsschulden ein Versprechen. Wer mag diesen Versprechen heute noch glauben, insbesondere wenn man die Aussagen vieler europäischer Politiker vor 18 Monaten mit den heutigen vergleicht? Korrekturen an den Aktienmärkten sind somit unserer Meinung nach unter Bewertungsgesichtspunkten klare Kaufgelegenheiten. ■

Depot läuft seitwärts

Aktien zogen an, während der Short-ETF verliert

Keine Turbulenzen im Fondsmusterdepot.
Foto: PantherMedia / Bartłomiej Życzyński

Aktien gefragt

In den vergangenen Wochen griffen Anleger bei Aktien zu, Krisen wurden ignoriert. Mit deutlichen Kurszuwächsen von +7,4 bzw.+6,2% gegenüber dem Vormonat konnten die Aktienfonds FCP OP Medical BioHealth Trends (WKN: 941 135) und 4Q Growth (WKN: A0D 9PG) punkten. Auch der Nestor Afrika-Fonds, der nur eine kleine Position im Depot ausmacht, legte markant zu. Die Kehrseite der Medaille steigender Aktienkurse waren Kursverluste bei unserem Short-ETF db x-trackers Short-DAX x 2 (WKN DBX 0BY). Hier entstanden Buchverluste von -14,7% auf Monatssicht. Betrachtet man das Gesamtdepot in diesem Zeitraum, konnte ein moderater Wertzuwachs von 0,4% erzielt werden. Mit 5,2% legte der MSCI World EUR deutlich stärker zu.

Überzeugender Ansatz

Der Bantleon Opportunities L-Mischfonds (WKN: A0N B6R) mit Absolute-Return-Anspruch hat mit 5,7% auf Monatssicht einen überzeugenden Performancebeitrag geleistet. Das Management investiert hauptsächlich in Anleihen. Darüber hinaus ist eine Aktienquote aus europäischen Standardaktien von 40% möglich. Die Aktienquote wird nicht durch Einzeltitel, sondern durch Indexinvestments abgebildet (DAX 30 bzw. Euro-Stoxx-50).

Performance-Anmerkungen

Die vergleichsweise hohe Differenz der Performance des MSCI World EUR gegenüber unserem Fondsmusterdepot (33,1% vs. 51,7%) seit Start ist aus unserer Sicht nicht befriedigend. Seit Jahresbeginn konnte immerhin mit 11,1% ein Gleichstand zwischen Depotperformance und Benchmark erreicht werden. Wir halten an unserer Überzeugung fest, dass turbulente Wochen an den Aktienmärkten bevorstehen, die nicht nur saisonal bedingt sind. Aus diesem Grund fühlen wir uns mit einer Cashquote von 36,4% wohl, die zum geeigneten Zeitpunkt für weitere Investitionen genutzt wird. Die Aktienfondsquote liegt momentan bei insgesamt 23,6%. 9,6% entfallen auf den Short-ETF, der zur Absicherung dient. 17,1% machen die Stabilisatoren des Musterdepots, nämlich der vermögensverwaltende Fonds M & W Privat (WKN: AOL EXD) und der Bantleon Opportunities L (WKN: AON B6R), aus. Gegenwärtig hat Stabilität absoluten Vorrang. Wir gehen davon aus, dass wir mit unserer Positionierung auch in Zeiten fallender Kurse das Musterdepot stabil halten werden.

Ausblick

Seit 23.07. hat die Realität wieder Einzug in die Börsenlandschaft gehalten. Eine der Ursachen waren Nachrichten über den Finanzbedarf spanischer Regionen. Weitere Kursverluste am Aktienmarkt stehen vor der Tür, bis ein zyklisches Tief unserer Einschätzung nach im September wieder steigende Kurse erwarten lässt. Auf der Verkaufs-Watchlist haben wir momentan noch den Julius Bär Global High-Yield-Fonds (WKN: 164 225). Darüber hinaus käme auch noch eine weitere Aufstockung des Short-ETF in Frage. Über unsere diesbezüglichen Entscheidungen halten wir Sie über den Mittwochabend erscheinenden „Smart Investor Weekly“ auf dem Laufenden. ■

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR) Stichtag: 20.07.2012
Perf.: seit Auflage: +33,3% (MSCI Welt: +51,7%); 2012: +11,1% (MSCI Welt: +11,1%); seit Vormonat: +0,4% (MSCI Welt: +5,2%)

Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf-datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot-anteil	Performance Vormonat	Performance seit Kauf
DaVinci Arbitrage Fund	A0L A72	Hedgefonds	70	02.01.09	132,44	100,26	7.018	5,3%	0,0%	-24,3%
Julius Bär Global High Yield**	164 225	Unternehmensanleihen	100	02.01.09	76	105,56	10.556	7,9%	1,4%	38,9%
4Q Growth*	A0D 9PG	Technologie	275	10.03.10	38,65	53,43	14.693	11,0%	6,2%	38,2%
FCP OP Medical BioHealth-Trends	941 135	Aktien Health Care	85	29.03.10	126,3	163,47	13.895	10,4%	7,4%	29,4%
Nestor Afrika	A0R ELJ	Aktien Afrika	25	01.12.10	164,5	116,40	2.910	2,2%	5,9%	-29,2%
M & W Privat	A0L EXD	VV-Fonds	80	07.12.11	149,53	144,31	11.545	8,7%	-0,1%	-3,5%
db x-trackers Short-DAX x 2	DBX 0BY	Short-ETF	500	29.03.12	24,78	25,72	12.860	9,6%	-14,7%	3,8%
Bantleon Opportunities L	A0N B6R	Mischfonds	100	18.05.12	108,95	112,55	11.255	8,4%	5,7%	3,3%
					Fondsbestand		84.732,20	63,6%		
					Liquidität		48.552,13	36,4%		
					Gesamtwert		133.284,33	100,0%		

*) ACHTUNG: Die Fondswährung lautet auf USD, Kaufkurs in EUR: 38,65
**) Anteilspreis exkl. Ausschüttung vom 9.11.2011 in Höhe von 7,15 EUR, wird der Liquidität zugeschlagen

Never-ending Euro

Die Entwicklungen um den Euro waren auch im letzten Monat das beherrschende Thema und – Überraschung!? – sie werden es auch weiter bleiben.

Zu viel Zivilcourage?

Einen regelrechten Sturm entfachten rund 250 Ökonomen, die einen offenen Brief an ihre Mitbürger unterzeichneten. Initiator war Professor Walter Krämer, prominentester Mitzeichner Prof. Hans-Werner Sinn. Sie trieb die Sorge um, die Brüsseler Gipfelbeschlüsse vom 28./29.6.2012 seien der Schritt in die Bankenunion mit kollektiver Haftung für die Schulden aller Banken. Alleine dass die Wirtschaftswissenschaftler, die überwiegend beim Staat selbst beschäftigt oder von Staatsaufträgen abhängig sind, diesen Schritt gewagt haben, ist ihnen hoch anzurechnen. Im Gegensatz zu jener „Zivilcourage", die der Staat selbst finanziert, war dieser Auftritt gegen die herrschende Politik ein Akt echter Zivilcourage. Prompt mussten sich die Professoren zunächst von Bundesfinanzminister Schäuble und dann auch noch von der Kanzlerin rüffeln lassen. Schäuble etwa bezeichnete die Kritik als „unverantwortlich", ein Prädikat, das viele Steuerzahler wohl eher seiner Politik geben würden. „Empörend", fand er es, dass die Finanzwissenschaftler eine „Verwirrung der Öffentlichkeit betrieben". Besonders verwirrend für die Öffentlichkeit dürfte nach Schäubles Auffassung ungeschönte Information oder schlicht die Wahrheit sein. So soll die Bundesregierung bei der Abstimmung über die Spanien-„Hilfe" – gemeint sind Transfers an marode spanische Banken – den Abgeordneten brisante Details vorenthalten und damit erneut gegen die Informationspflicht des Parlaments verstoßen haben, die auch das Bundesverfassungsgericht angemahnt hatte. Selbst Parteifreund Norbert Lammert, Präsident des Bundestags, zeigte sich pflichtgemäß verstimmt, nachdem ihn der FDP-Abgeordnete Frank Schäffler darauf hingewiesen hatte.

Prof. Hans-Werner Sinn

Prof. Walter Krämer
Foto: TU Dortmund

Wolfgang Schäuble
Foto: World economic Forum/ Flickr

Ökonomische Gruppendynamik

Der Ökonomen-Appell wurde von einer Gruppe um Prof. Peter Bofinger ebenfalls in einem offenen Brief unter der Überschrift „Keine Schreckgespenster" gekontert. Diesem Brief schlossen sich allerdings zunächst nur sieben Wirtschaftswissenschaftler an. Ein gutes Argument aber ist keine Frage der Masse – das hat man beispielsweise gesehen, als Prof. Sinn in Sachen „Target2" noch als einsamer Mahner dastand. Das Problem der Bofinger-Gruppe ist eher, dass sie nicht überzeugen kann. Wenn man zudem „eine von nationalen Klischees geprägte Sprache" im Sinn/Krämer-Appell entdeckt haben will, dann ist die Nutzung dieser Keule der sicherste Hinweis darauf, dass man dem Sinn/Krämer-Papier argumentativ nicht viel entgegenzusetzen hat. Interessant auch die Argumentation des Münchner Volkswirtschaftsprofessors Gerald Mann von der FOM Hochschule für Oekonomie und Management in seiner Erklärung „Warum ich beide Erklärungen nicht unterschreibe": Zwar hält Mann die Kritik des Sinn/Krämer-Briefs für „voll berechtigt", doch fehlt ihm der Hinweis, dass die seit Frühjahr 2010 praktizierte „Euro-Rettung" „von Anfang an einen Rechtsbruch und ökonomischen Unsinn dargestellt hat". Der Bofinger-Position attestiert Mann, dass „ihr jegliches ökonomisches Gespür für die Schuldner-Gläubiger-Problematik" fehlt.

Prof. Peter Bofinger

Prof. Gerald Mann
Foto: FOM

Erklärung unter Unsicherheit

Der offene Streit der Ökonomen auf großer Bühne ist ein Indiz für das laufende Endspiel um den Euro. Es ist offensichtlich, dass die entscheidenden Weichenstellungen eher in Wochen, maximal Monaten, als in Jahren erfolgen werden. Ein Schicksalsdatum ist der 12.9.2012, an dem das Bundeverfassungsgericht (BVerfG) über die Anträge auf Erlass einstweiliger Anordnungen gegen die deutsche Beteiligung am „Europäischen Rettungsmechanismus" (ESM) und Fiskalpakt entscheiden wird. Dieser Termin könnte für die Bundesregierung ungünstiger nicht sein, denn nur einen Tag zuvor, am 11.9., beginnt die Aussprache über den Haushaltsplan für das Haushaltsjahr 2013. Das entsprechende Haushaltsgesetz wird zuständigkeitshalber vom Bundesfinanzminister eingebracht, der damit den parlamentarischen Schlagabtausch eröffnet. Am 12.9., also parallel zur Entscheidung des BVerfG, finden dann im Bundestag die Beratungen zum Einzelplan 04 (Bundeskanzlerin und Bundeskanzleramt) statt, die traditionell von der Bundeskanzlerin zu

einer Regierungserklärung genutzt werden. Eine Erklärung unter Unsicherheit.

„... nicht unbedingt das letzte Wort“

Bis zum 12.9. wird das BVerfG weiter unter Beschuss stehen, wobei die Aktivitäten in dieser Hinsicht nach der Sommerpause und vor der Entscheidung vermutlich noch einmal deutlich schriller werden dürften. Selbst aus dem Ausland „empfahl“ Euro-Gruppen-Chef Juncker den Richtern, sie sollten sich „besser beeilen“. Die „guten“ Ratschläge an den Präsidenten des BVerfG und Vorsitzenden des zuständigen 2. Senats, Andreas Voßkuhle, reißen aber auch aus dem Inland nicht ab. Voßkuhles unmittelbarer Amtsvorgänger, Hans-Jürgen Papier, meldete sich mit folgender Einschätzung zu Wort: Eine solche „Schicksalsfrage“ müsse von dem Verfassungsorgan beurteilt werden, das dafür die notwendige demokratische Legitimation habe, und das sei die gewählte Volksvertretung, also das Parlament. Das Bundesverfassungsgericht habe, so Papier, „in politischen Schicksalsfragen nicht unbedingt das letzte Wort“. Dass das BVerfG im Vorfeld der Entscheidung sogar von seinem eigenen früheren Präsidenten demontiert wird, ist bemerkenswert. Allerdings haben nicht alle eine so hohe Meinung vom Deutschen Bundestag wie Herr Papier. Die ehemalige DDR-Bürgerrechtlerin Vera Lengsfeld kritisierte etwa, dass die Abgeordneten beim ESM-Gesetz über Entwürfe abstimmen mussten, die ihnen nicht einmal vollständig vorlagen. Auch bei der „Hilfe“ für spanische Banken sah sie den Bundestag erneut „zum Abnickorgan der Regierung degradiert“ und zeichnete Parallelen zur DDR-Volkskammer.

Hass auf Deutschland

Als Folge des Dauerbeschusses wird mit dem Bundesverfassungsgericht nach der Bundesbank nun die nächste, höchst respektable Institution des früheren bundesrepublikanischen Erfolgsmodells geschleift. Damit nicht genug, seit einiger Zeit wird Deutschland insgesamt regelrecht in die Mangel genommen. Wüste Drohungen und düstere Prognosen gehören fast schon zum Standardrepertoire, wenn sich einige exponierte Köpfe zu Deutschland äußern. Der frühere Star-Investor George Soros versuchte erst kürzlich wieder, Deutschland in die Rolle einer „Imperialmacht“ zu drängen, um daraus das Argument zu zimmern, diese möge doch eine freundliche, also freigiebige sein. Ansonsten werde Deutschland gehasst werden. Wo Soros allerdings in der deutschen Politik etwas Imperiales entdeckt haben will, bleibt sein Geheimnis. Auch die IWF-Chefin Christine Lagarde, die selten eine Gelegenheit ungenutzt lässt, um Deutschland gute Ratschläge zu erteilen, forderte jüngst ohne Umschweife eine Bankenunion und eine Fiskalunion mit gemeinsamer Haftung. Schließlich bezog der bekannte US-Ökonom Nouriel Roubini am 8.7. ausführlich Stellung im Handelsblatt: „Entweder bekommen wir die Fiskal-, Banken und Transferunion – oder der Euro löst sich auf. (…) Wenn Deutschland nicht einlenkt, droht eine Krise.“ Sichtbar wird aus solchen gehäuft auftretenden Meinungsäußerungen von dies- und jenseits des Atlantiks vor allem eines – ein geradezu überwältigendes Interesse, Deutschland dauerhaft in neue Transferstrukturen einzubinden.

Nouriel Roubini

Stumpfe Zinswaffe

Offenbar traut man Deutschland in der Rolle des reichen Onkels noch immer einiges zu. Dabei ist auch die Lage hierzulande inzwischen alles andere als rosig. Mit minus 5,5% fielen die Um- >>

Ende des Rechtsstaats?

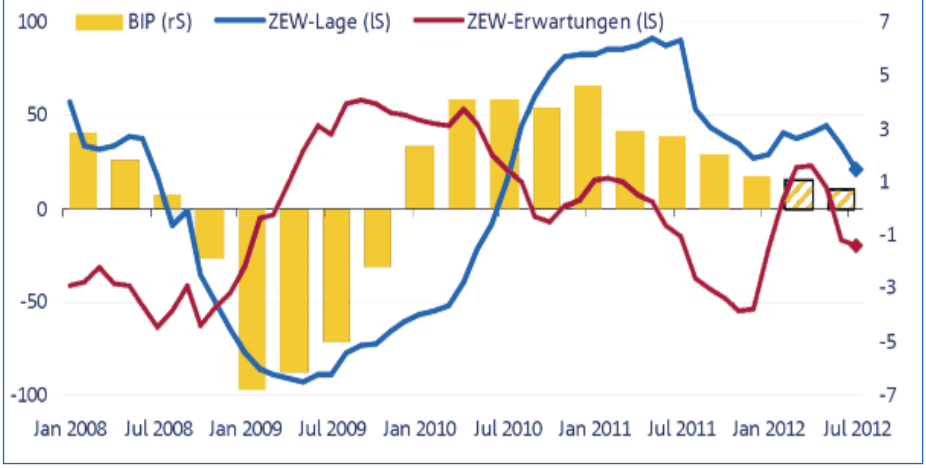
Unter dem bemerkenswerten Motto „Das Ende des Rechtsstaats“ veranstaltete die European Center of Austrian Economics Foundation (ECAEF) am 29. Juni 2012 in Vaduz/Liechtenstein die achte Internationale Gottfried-von-Haberler-Konferenz. In einer flammenden Rede zum Thema „Macht- und Rechtsmissbrauch am Beispiel der europäischen Währungsunion“ ging dort Prof. Joachim Starbatty, einer der ersten Kämpfer gegen den Maastrichtvertrag und einer der aktuellen „Euro-Kläger“, auf die Unterwanderung und Aushöhlung rechtsstaatlicher Prinzipien ein. So wurden im Laufe der aktuellen Krise mehrfach die Europäischen Verträge gebrochen, was von den maßgeblichen Politikern, wie der Französin Christine Lagarde, auch unumwunden zugegeben wurde. Dem übergeordneten Ziel „Erhaltung des Euro in seinem jetzigen Zustand“, welches als absolut alternativlos dargestellt wird, werden also Recht und Gesetz untergeordnet. Als Beispiele hierfür nannte Starbatty den Bruch der „No-Bailout-Klausel“ sowie die rechtswidrige Finanzierung staatlicher Defizite der Peripherie-Länder durch die EZB. Die Herrschaft des Rechts steht in der Eurozone also nur noch auf dem Papier. Und scheinbar gelten nun neue Regeln wie „Not kennt kein Gebot“ oder „Macht statt ökonomischem Gesetz“ bzw. „Interessenwahrung durch Rechtsbruch“. Wo soll das noch hinführen? ■

Prof. Joachim Starbatty

Die Universität Liechtenstein in Vaduz war der Tagungsort der 8. Internationalen Gottfried von Haberler Konferenz. Foto: Regierung des Fürstentums Liechtenstein 2010

Am Tagungsabend empfing Erbprinz Alois von und zu Liechtenstein die Tagungsteilnehmer zu einem Gespräch in der Burg Vaduz.

Abb. 1:ZEW-Lage und -Erwartungen in Deutschland



Erwartungen kündigen konjunkturelle Schwäche an. Quelle: BayernLB

satzsteuereinnahmen im Juni überraschend stark. Das ist deshalb bedeutsam, weil die Umsatzsteuer als eine besonders konjunktursensible Steuerart gilt. Bliebe es bei diesem einen Indiz, könnte man darüber hinwegsehen. Tatsächlich aber mehren sich die Anzeichen für ein Ende der deutschen Sonderkonjunktur. Für den Monat Juli verzeichnet beispielsweise das Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) einen erneuten Rückgang der Konjunkturerwartungen um 2,7 Punkte auf nunmehr minus 19,6 Punkte. Die aktuelle konjunkturelle Lage wird von den befragten Analysten zwar noch immer als positiv eingeschätzt, der entsprechende ZEW-Lage-Index brach jedoch um 12,1 Punkte auf 21,1 Punkte regelrecht ein (vgl. Abb. 1). An dem sich eintrübenden Szenario wird auch die Senkung des Leitzinses durch die EZB um weitere 0,25% auf 0,75% – den tiefsten Wert in der Geschichte des Euro – kaum etwas ändern. Ohnehin ist der Spielraum der klassischen Geldpolitik angesichts des historisch niedrigen Zinsniveaus praktisch ausgereizt. Zinssatzveränderungen um 0,25% haben vor allem Symbolcharakter.

Global abwärts

Auch eine globale Betrachtung bietet wenig Anlass zum Optimismus. Nur weil die Schuldenkrise der Eurostaaten die Nachrichtenlage dominiert, bedeutet dies nicht, dass es anderswo sehr viel besser aussehen würde. Selbst China, das lange Jahre als Konjunkturlokomotive der Welt fungierte, zeigt immer sichtbarere Schwächeanzeichen. Dies alles hat Auswirkungen auf die weitere wirtschaftliche Aktivität, und ein Frühindikator wie der JP Morgan Global Industrie Einkaufsmanagerindex (vgl. Abb. 2) deutet aktuell sogar auf eine Kontraktion der Weltwirtschaft hin. Die entscheidende Marke von 50 Punkten wurde hier mit einem deutlichen Schub nach unten nachhaltig verletzt. Wie man angesichts der schon jetzt negativen Entwicklung und der weiter enormen Risiken auf eine positive Entwicklung setzen kann, verschließt sich uns.

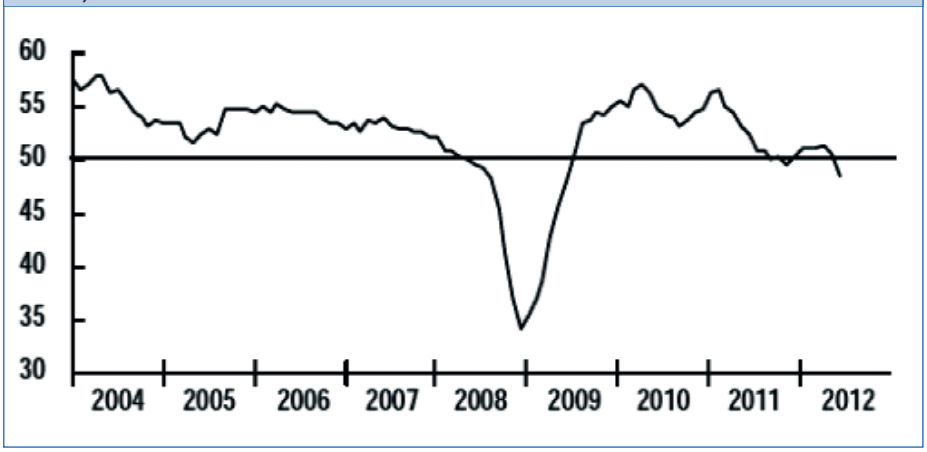
Stunde der Wahrheit für Griechenland

Europa steht nach allen Indikationen nun auch insgesamt vor einer Rezession. Ein Szenario, unter dem die Menschen in den Krisenländern der EU-Peripherie schon länger leiden. Die Lage ist desolat und die dortigen Volkswirtschaften werden zusätzlich durch Kapitalflucht und einen schleichenden Bankrun ausgezehrt. So bitter das für die betroffenen Banken ist, aus Sicht der Konteninhaber ist es verständlich und rational, derart wackeligen Instituten das Vertrauen zu entziehen, solange das noch möglich ist. Denn wenn die beruhigenden Worte der Offiziellen nicht mehr fruchten, dann wird wohl sehr bald der Gesetzgeber auf den Plan treten und Maßnahmen zum Artenschutz maroder Finanzinstitute in Kraft setzen (u.a. Stichworte: „Bargeldverbote“, „Verfügungsbeschränkungen“, „Bankfeiertage“ etc.).

Untaugliche Rezepte

Dies ist aber nur ein Bereich der schönen, neuen Wirtschaftspolitik verstärkter staatlicher Kontrolle und Lenkung. Der frischgebackene französische Staatspräsident François Hollande zeigte jüngst, wie wenig Verständnis er für wirtschaftliche Zusammenhänge aufbringen will, wenn sie seinen Wünschen widersprechen. Weil der französische Autokonzern PSA Peugeot Citroën unter Absatzproblemen leidet und tiefrote Zahlen schreibt, sollten dort Entlassungen stattfinden. Diese will Hollande nun so teuer machen, dass sie sich aus Sicht des Konzerns nicht mehr lohnen. Da braucht es dann keine besondere Vorstellungskraft mehr, um sich auszumalen, wie es mit dem Autobauer weitergeht. Letztlich wird wohl der ganze Konzern ein Fall für staatliche „Hilfe“ werden. Derartige Schlaglichter sind insofern ein negatives Vorzeichen für Europa, weil die Geld- und Staatsschuldenkrise von den Machthabern gerne als Markt- und Kapitalismuskrise wegerklärt wird, was den Böcken erlaubt, sich als Gärtner aufzuspielen. Wer aber die Ursachen nicht kennt bzw. kennen will, wird fast zwangsläufig die

Abb. 2: JP Morgan Global Industrie Einkaufsmanagerindex



Werte unter 50 deuten wirtschaftliche Kontraktion an. Quelle: YPOS Markets

„Euro“ vom Februar 2012

„Der Spiegel“ vom 14. Mai 2012

„Euro am Sonntag“ vom 9. Juni 2012

„Der Aktionär“ vom 20. Juni 2012

falschen Rezepte anwenden. Zudem ist es hochwahrscheinlich, dass im Zuge der Verschärfung der Krise immer mehr explizit linksgerichtete und marktfeindliche Regierungen an die Macht kommen und entsprechende untaugliche Maßnahmen ergreifen. In Griechenland wurde bei den letzten Wahlen das aufstrebende Linksbündnis noch knapp Zweiter, nach der absehbar nächsten Regierungskrise wird es wohl die Regierung führen. Griechenland ist erneut weit von den Sparzielen entfernt und spätestens im August, wenn der nächste größere Finanzierungsbedarf ansteht, wird sich die Hilflosigkeit der Nehmer und Erpressbarkeit der Geber erneut in aller Deutlichkeit zeigen. Zwar hat der IWF zuletzt signalisiert, dass er zu weiteren Hilfszahlungen nicht mehr bereit sei, ob er das aber durchhalten kann, steht auf einem ganz anderen Blatt. Die griechische Politik hat inzwischen reichlich Erfahrung mit leeren Drohungen.

Schlechte Stimmung für den Euro

Die Zuspitzung der Schulden-/Euro-Krise findet sich schon seit einigen Wochen auf den Titelseiten der Finanzpresse. Offen wird über das Zerbrechen und die Flucht aus der Kunstwährung geschrieben. Andere sehen die Währung zusammen mit den Aktien nun „am Abgrund“. Zu einem guten Stück vollzieht der Mainstream >>

Anzeige

Löcher in der Matrix

„Kippen Deutschlands oberste Richter die Euro-Rettung?“
(bild.de, 30.6.2012)

Kann man einen Sachverhalt verzerrter zusammenfassen als mit dieser Überschrift? Kaum. Aber man kann ihn durch einen entsprechend unkritischen Artikel noch weiter verharmlosen. Schon die Eingangsfrage „Verstoßen der EU-Fiskalpakt für mehr Haushaltsdisziplin und der Vertrag zum dauerhaften Euro-Rettungsschirm ESM gegen das Grundgesetz?“ wimmelt nur so von positiven Begriffen: „Fiskalpakt“, „mehr Haushaltsdisziplin“ „dauerhaft“, „Rettungsschirm“. Auch die Reihenfolge der dargestellten Sachverhalte dürfte nicht zufällig sein, denn der unwichtige, weil zahnlose Fiskalpakt wird stets an erster Stelle genannt, während der eigentliche Stein des Anstoßes, der ESM, quasi in dessen Windschatten segelt. Über diesen wird „berichtet“, ohne dem Leser auch nur ein einziges schäbiges Detail des Vertrages zu nennen – etwa die bedingungslose und unbegrenzte Nachschusspflicht oder den unumkehrbaren Charakter dieser Bank, die zudem an keinerlei Recht gebunden ist. Zum ESM stehen dort unter dem Titel „Das steckt dahinter“ ganze zwei Zeilen. Nicht zuletzt durch die bewusst unkritische Verwendung von Begriffen wie „Euro-Rettung“ oder „Lösung der Krise“ soll hier wohl insgesamt der Eindruck erweckt werden, dass lediglich ein paar Querulanten ebenso sinnvolle wie dringend gebotene Rettungsmaßnahmen behindern. Wenn das alles so eindeutig wäre, dann fragt man sich aber, warum das Bundesverfassungsgericht die Beschwerden und Anträge überhaupt zur Entscheidung angenommen hat? Trotz derartiger Beeinflussungsversuche steht die Bevölkerung dem Thema zunehmend kritisch gegenüber – ein Zeichen der Hoffnung. ■

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“.

damit nur nach, was Smart Investor schon seit einigen Monaten andeutet: Sowohl das Abwärtspotenzial des Euros als auch das von (deutschen) Aktien und (deutschen) Renten ist weiter sehr groß. Gerade letzteres erscheint auf den ersten Blick widersinnig, weil es regelmäßig gegenläufige Effekte zwischen Aktien und Renten gibt. In der aktuellen Situation gehen wir aber davon aus, dass es insbesondere in Deutschland, das bislang kaum Krisenfolgen gespürt hat, ein böses Erwachen geben wird. Die Beurteilung der Bonität der Bundesschulden, die seit Jahrzehnten über jeden Zweifel erhaben waren, sehen wir mit dem strammen Marsch in Richtung Schulden- und Haftungsunion vor einem Paradigmenwechsel. Ein Effekt, der sich zwangsläufig auf das Renditeniveau dieser Papiere auswirken wird.

Nach wie vor glauben wir aber nicht an ein Auseinanderfallen des Euroraums. Zwar wäre dies die logische Konsequenz der enormen wirtschaftlichen Fliehkräfte, die hier mittlerweile sichtbar wirken. Aber es gibt eben auch eine politische Agenda der involvierten Politiker, und die lautet: Euro um jeden Preis. Die logische Konsequenz daraus wiederum wären die Vereinigten Staaten von Europa, auf welche die Herren Juncker, Barroso, Schäuble & Co. mit aller Macht und inzwischen auch ganz offen hinarbeiten.

Ungute Charttechnik

Da dem einzigen Bonitätsspender von Gewicht innerhalb der EU, nämlich Deutschland, auf diese Weise immer mehr Bürden auferlegt werden, muss der Euro zwangsläufig längerfristig zur Schwäche neigen. Und auch charttechnisch, z.B. anhand des Verhältnisses Euro zu US-Dollar, lässt sich eine mehrjährige obere Umkehrformation (Kopf-Schulter) erkennen (Abb. 3). Der Euro ist hier zuletzt ziemlich genau auf die Nackenlinie gefallen und hat daher gute Chancen, vor dort erst einmal etwas nach oben abzuprallen. Allerdings geben wir einer solchen Aufwärtskorrektur nur wenig Spielraum. Mittelfristig zeigt der Prognosepfeil ganz klar nach unten. Diese sehr negative Sicht zum Euro ergibt sich einerseits aus der verfahrenen Situation innerhalb der EU und andererseits aus der akuten Dollarknappheit im Euroraum. Die künftige Euro-Schwäche lässt sich übrigens anhand fast aller Währungsrelationen ablesen, denn es ergibt sich zu nahezu jeder anderen Währung eine schlechte Charttechnik. Fast scheint es, dass die Charts eine kommende Euro-Katastrophe vorhersagen. >>

Abb. 3: Euro in US-Dollar (Linienchart langfristig)

Die gigantische charttechnische Umkehrformation deutet einen langfristig sehr stark fallenden Euro (gegen Dollar) an.

Die besten Value Investments

Benjamin Graham, **der Vater des Value Investing**, ist nach wie vor einer der meist beachteten Denker der Finanzwelt. Seine Werke gehören zu den Klassikern der Finanzliteratur. Er leistete bahnbrechende Arbeit an der Wall Street. **Sein Leben und seine Arbeit haben viele erfolgreiche Investoren beeinflusst, darunter Warren Buffett, John Neff und Michael F. Price**. Mit Realismus erkennt Graham, dass der Kurs etwas anderes ist als der Wert. Nach Grahams Überzeugung wird der Kurs von den Zufälligkeiten, Launen, Übertreibungen, von der Begeisterung und Verzweiflung an der Börse bestimmt. Mit Strenge, der richtigen Auswahl und Disziplin strebte er immer wieder danach darzulegen, dass der Wert eines Unternehmens von seiner Fähigkeit abhängt, Cash zu generieren, sowie vom Timing, der Dauer, dem Ausmaß und der Zuverlässigkeit der Barmittelzuflüsse. **Schon in diesen frühen Schriften beruht Grahams Analyse nicht auf Hoffnung und Antizipation, sondern auf Fakten und Realismus.**

Rodney G. Klein | David M. Darst
Investieren wie Benjamin Graham
Value-Investing-Strategien von Warren Buffetts Lehrmeister
450 Seiten | 24,99 Euro
ISBN 978-3-89879-498-5

TOPTITEL • TOPTITEL • TOPTITEL • TOPTITEL • TOPTITEL • TOPTITEL • TOPTITEL • TOPTITEL • TOPTITEL • TOPTITEL • TOPTITEL • TOPTITEL • TOPT

Volle Fahrt voraus mit Aktien! Für viele Deutsche ist es nach wie vor unerklärlich, warum die Banken, die Deutsche Börse und die offizielle Politik den Kleinanleger damals bei der »Volksaktie« so schamlos ins offene Messer laufen ließen. In der Folge ist der Aktienbesitz in Deutschland dramatisch eingebrochen – zu Unrecht, wie Max Otte in diesem Buch deutlich macht. Mit Blick auf die expansive Geldpolitik der EZB, die an ihre Grenzen stößt und Geldvermögen ebenso wie Lebensversicherungen vernichten wird, sind Aktien attraktiver denn je! Schließlich sind Werterhalt und Vermögensaufbau langfristig betrachtet seit jeher ein herausragendes Charakteristikum von Aktieninvestments.

Dieses Buch zeigt, wie es geht – von der cleveren Aktienauswahl und der richtigen Vermögensaufteilung bis zum optimalen Zeitpunkt für den Kauf oder Verkauf.

Auch als E-Book erhältlich

Prof. Dr. Max Otte
Endlich mit Aktien Geld verdienen
Die Strategien und Techniken, die Erfolg versprechen
304 Seiten | 22,99 Euro
ISBN 978-3-89879-631-6

FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

JETZT PORTOFREI BESTELLEN
Ab 19,90 € innerhalb Deutschlands

Geopolitische Spannungen

Der Kampf um die Vorherrschaft in Syrien macht dieses Land derzeit zum Brennpunkt für die weltweiten geostrategischen Bestrebungen der Großmächte. Und so wie es aussieht, wird Syriens Präsident Baschar el Assad sich nicht mehr lange gegen eine vom Westen ausgerüstete Rebellenübermacht halten können. Damit hätten die USA einen weiteren Punkt auf ihrer Agenda abgehakt. Denn wie wir in unserer letzten Ausgabe im Artikel „Zug um Zug“ (S. 20) aufzeigten, sind die USA in ihrem Bestreben, „Freiheit und Demokratie“ nach Nordafrika und in den Nahen Osten zu bringen, schon sehr weit. Als letztes würde nur noch der Iran fehlen. Der kanadische Ökonomieprofessor Michel Chossudovsky erläutert in seinem kürzlich auf Deutsch erschienenen Werk „Das Szenario eines Dritten Weltkrieges“ die nicht offen ausgesprochenen Vorhaben des amerikanischen Verteidigungsministeriums zur Errichtung einer neuen Weltordnung (NWO). Dabei wird auch ganz klar der Einsatz von Nuklearwaffen, vor allem gegen den Iran, mit ins Kalkül gezogen.

„Das Szenario eines Dritten Weltkrieges“; Michel Chossudovsky; Kopp Verlag; 158 S.; 14,95 EUR

Terrorgefahr?

Man sollte diese Pentagon-Pläne auch als Investor unbedingt im Hinterkopf behalten, da alleine schon die akute Anbahnung eines solchen Konfliktes massive Auswirkungen auf die Börsen haben könnte. In diesem Zusammenhang sei auch auf die gerade beginnenden Olympischen Spiele in London verwiesen. Das riesige Aufgebot an Sicherheitspersonal zeigt schon, dass die Befürchtungen im Hinblick auf einen Terroranschlag dort sehr groß sind. In den Artikeln auf S. 28 und 30 finden Sie kritische Gedanken hierzu.

Zwei Faktoren sind bei einem großen Terroranschlag zu bedenken. Erstens kann ein solcher zu massiven Erschütterungen an den Finanzmärkten führen, wie dies beispielsweise bei 9/11 der Fall war. Zweitens dürfte der nächste große Anschlag zu weiteren drastischen Einschnitten in die Bürgerrechte und -freiheiten führen. Hiervon könnten der Finanzbereich im Allgemeinen sowie der Kapitalverkehr im Speziellen betroffen sein.

Fazit

Für die Aktienbörsen sind aus unserer Sicht die Aussichten in den kommenden Wochen denkbar schlecht. Da wäre zum einen die schwelende Eurokrise, bei der fast wöchentlich mit neuen Hiobsbotschaften zu rechnen ist. Infolgedessen dürfte der Euro weiterhin unter Druck bleiben (trotz aller Unkenrufe glauben wir jedoch nicht an ein Auseinanderfallen des Euro). Auf der anderen Seite ist es unübersehbar, dass ein Großteil der EU-Mitglieder schon in der Rezession steckt oder aber kurz davor ist und Deutschland mit hinunter reißen wird. Diese Gemengelage wird die deutsche Aktienbörse in den kommenden Wochen sehr belasten.

„Kursprognose“ von Skoda

Unsere Kursprognose für ein DAX-Tief bis Ende September 2012 lautet, wie auf S. 56 erläutert, auf 5.000 Punkte. Damit liegen wir nur unweit von den 4.806 Punkten entfernt, mit denen der Autohersteller Skoda kürzlich in seiner Werbekampagne für ein neues Modell aufwartete. ■

Zudem werden die ständigen „Rettungsmaßnahmen“ im Rahmen der Euro-Stabilisierung mittelfristig, wenn nicht sogar kurzfristig, zu einem Verlust der deutschen AAA-Bonität führen. Die kleine Ratingagentur Egan Jones gab schon vor einigen Wochen eine Abstufung bekannt, Moody’s hat den Ausblick für die Kreditwürdigkeit Deutschlands erst jüngst von „stabil“ auf „negativ“ gesenkt. Folglich sind auch deutsche Anleihen ein Verkauf. Zu DAX und Umlaufrendite finden sich kurze Chartanalysen auf S. 56. In unseren Musterdepots (für Fonds auf S. 47, für Aktien auf S. 72) haben wir Absicherungen für die beschriebenen Gefahren vorgenommen. Regelmäßige Kommentierungen der Märkte finden Sie jeden Mittwochabend auf unserer Website www.smartinvestor.de. ■

Ralf Flierl,
Ralph Malisch

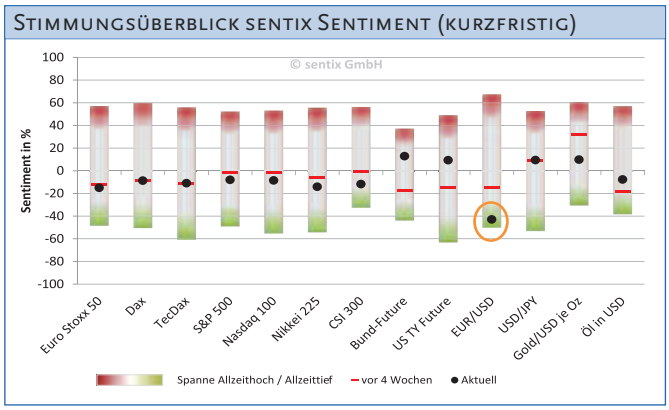
Illustration: PantherMedia / Grzegorz Knec

Der Euro läuft auf einen Wendepunkt zu

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

Foto: PantherMedia / mostafa fawzy

Fast jeder hat sich auf die Schwäche des Euros eingeschossen, ob Medien, Anleger oder auch Analysten. Die Angst vor einer schwachen Valuta ist groß, was sich im sentix-Sentiment auf EUR/USD reflektiert. Mit -43% bildet der Index ein negatives Stimmungsextrem aus. Dies passiert oft an unteren Wendepunkten und kündigt in der Regel eine bis zwei Wochen im Voraus eine konträre Einstiegsgelegenheit an. Dies bedingt natürlich, dass die Anleger mittelfristig Vertrauen aufbauen, denn ohne Vertrauen läuft nichts! Die 6-Monatserwartungen, welche die Vertrauensfunktion sehr gut abbilden und deutliche Vorlaufeigenschaften zum Kursverhalten besitzen, vermeldeten zuletzt einen Anstieg, nachdem über viele Wochen hinweg der Stimmungsindex nur eine Richtung kannte, nämlich die nach unten. Die jüngste Verbesserung unseres Krisen-Seismographs muss zwar erst noch in den nächsten zwei Wochenumfragen bestätigt werden, aber auch die CoT-Daten zu den Privatinvestoren in den USA zeigen hohe Short-Quoten bei EUR/USD an. Folglich haben sich auch die Anleger in den USA sehr deutlich pro US-Dollar positioniert. Dies lässt einen Antizykliker aufhorchen! Wie im letzten Monat bei den Bundesanleihen könnte sich nun eine Kaufgelegenheit für den Euro abzeichnen. In der Gesamtwertung aller geschilderten Indikatoren ist für uns folgende Entwicklung wahrscheinlich: Der Euro dürfte in einem finalen Ausverkauf unser strategisches Kursziel bei 1,20 testen und dann eine längere Stabilisierungsphase beginnen. Diese reicht im ersten Atemzug an die 1,25 EUR/USD heran. Ob dann daraus mehr erwächst, hängt davon ab, ob der Vertrauensindikator weiter zulegen kann. ■



Antizyklische Chance: sentix EUR/USD-Sentiment mit negativem Stimmungsextrem

Anzeige

F.E. Property Sales Ltd.
CANADA
www.fe-propertysales.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 Oktober 2012 mit begrenzter Teilnehmerzahl.
Anfragen zur Teilnahme bitte rechtzeitig und direkt an Smart Investor – Stichwort: Canada Reise 2012

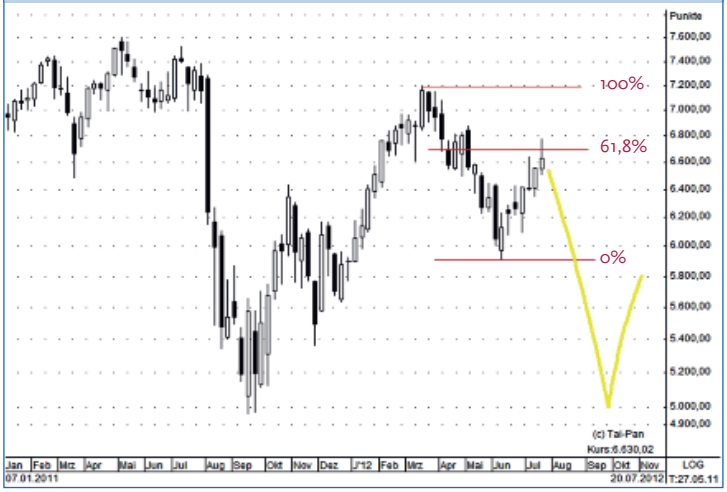
Deutsche Aktien und Anleihen vor Abschwung

Die Charttechnik verheißt nichts Gutes für den DAX, für deutsche Bundesanleihen vermutlich auch nicht.

DAX

Die letzten Wochen waren von deutlichen Aufwärtsbewegungen an den Aktienbörsen geprägt. Der DAX konnte so von seinem Tief Anfang Juni bis zum Redaktionsschluss (20.7.) rund 800 Punkte oder 14% zulegen. Für die Bullen war dies natürlich Balsam auf die Wunden, die durch die vorangegangenen Einbrüche gerissen wurden. Wie der Wochen-Candlestick-Chart für den DAX (Abb. 1) zeigt, vollzog sich in der letzten Woche (vom 16. bis 20.7.) eine Umkehrformation. Der lange Docht verdeutlicht erst ein Auf und dann ein Ab innerhalb der Woche – die Höchststände konnten also bei weitem nicht gehalten werden. Zudem ist ersichtlich, dass die wichtige 61,8%-Korrektur-Marke zwar erobert werden konnte, aber letztlich wieder preisgegeben wurde. Wir bleiben folglich bei unserer Einschätzung aus dem Heft 6/2012 (S. 56), wonach dem DAX eine negative zweite Sommerhälfte bevorstehen dürfte. Unser Prognosemodell zeigt sogar einen dramatischen Kursverfall an, weshalb wir auch ein DAX-Low von 5.000 bis Mitte Oktober nicht für abwegig halten (siehe gelbe Prognoselinie).

Abb. 1: DAX (Wochen-Candlestick-Chart)



Deutsche Umlaufrendite

Deutsche Bundesanleihen mit mittlerer Laufzeit rentieren derzeit unter 1%. Das ist absolutes Rekordniveau und ergibt auch vor dem Hintergrund des makroökonomischen Umfeldes überhaupt keinen Sinn. Bei einer Teuerungsrate von 2% (oder höher) muss man als Anleger nämlich Geld zahlen dafür, dass man in Bundesanleihen anlegen darf. Und dabei sind die Zukunftsaussichten für den Schuldner Deutschland alles andere als gut. Bei all den beschlossenen Rettungs- und Transferkonstrukten ist es doch nur noch eine Frage von kurzer Zeit, bis die Bonität von deutschen Anleihen verwässert werden wird. Und dann kennen die Renditen nur eine Richtung: nämlich nach oben.

In Abb. 2 erkennen wir eine Keil-Formation, die sich seit 2009 nach unten hin bildet (blaue zusammenlaufende Linien). Aus diesem Keil ist die Umlaufrendite Ende Mai dieses Jahres nach unten durchgebrochen. Es erfolgte ein schneller Anstieg und zuletzt wieder ein Rückgang. Uns erscheint dieses Bild nun so, als ob es in den nächsten Tagen/Wochen hier zu einem „Doppelboden" (rotes „W") kommen könnte. Die Folge davon wäre, dass die Rendite blitzartig nach oben explodiert, so wie durch unseren gelben Prognosepfeil angedeutet. Ein solches Verhalten wäre übrigens typisch für den Keil, noch dazu wenn es aus einer total überverkauften Situation (bzw. „überkauft" bei den Anleihen) erfolgt. Letzteres geht aus dem 6-Monatsmomentum hervor (im Chart unten), welches bereits eine Divergenz ausbildet; d.h. die jüngste scharfe Abwärtsbewegung bei der Rendite wurde vom Indikator bei weitem nicht mehr im selben Ausmaß nachvollzogen. Auch der Abstand der Rendite von ihrem gleitenden Durchschnitt (violette Linie) ist mittlerweile ausgesprochen groß.

Abb. 2: Deutsche Umlaufrendite (Linienchart)

Fazit

Die meisten Investoren glauben an eine „Gesetzmäßigkeit", wonach Aktien und Anleihen in der Regel entgegengesetzt laufen. In einem Szenario, in welchem die Bonität vehement einbricht, könnten jedoch Aktien und Anleihen auch zugleich stark fallen, respektive die Renditen stark steigen. ■

Ralf Flierl

Stabile Randlagen

Naturgemäß befinden sich an den Rändern des Universums die stärksten Trends, sie sind zudem oft ungewöhnlich beharrlich.

Wo viel Licht ist ...

Der thailändische S.E.T.-Index konnte sich in der Berichtsperiode um zwei Ränge verbessern und landete auf Rang 1. Das wäre nicht weiter bemerkenswert. Der Blick auf die Historie aber zeigt, dass sich der Index während der letzten fünf Monate kontinuierlich in den Medaillenrängen halten konnte. In Thailand scheint einiges besser gemacht zu werden als anderswo. Das Land hat zudem eine intakte Demografie und ist offensichtlich wesentlich stabiler und erfolgreicher als es die bürgerkriegsähnlichen Szenen aus der Bangkoker Innenstadt vor zwei Jahren vermuten ließen.

... da gibt es auch viel Schatten

Am anderen Ende unseres Universums herrscht ebenfalls Stabilität, allerdings eine der unerfreulichen Art. Der spanische IBEX-35 konnte in den letzten fünf Monaten nie einen besseren als den drittletzten Rang erreichen. Aktuell bildet er mit Rang 26 sogar wieder das Schlusslicht der Tabelle. Angesichts der ebenso kritischen wie unübersichtlichen Lage ist es nicht weiter verwunderlich, dass derzeit keine Anlagegelder in das Land strömen. Gleichzeitig stiegen auch wieder die Renditen der spanischen Staatsanleihen auf das als bedrohlich eingestufte Niveau von über 7% p.a. Damit zeigt der Fall Spanien(s) noch einen weiteren Aspekt: Wenn ein Land einmal derart gemieden wird, dann können Aktien- und Rentenmarkt durchaus auch gleichzeitig fallen. Lediglich in „normalen" Zeiten ist zwischen beiden Märkten eher eine gegenläufige Entwicklung zu erwarten.

Technische Reaktion geht zu Ende

Insgesamt lief die technische Reaktion nach oben länger und auch weiter, als wir das erwartet hatten. Dennoch ist dies kein neuer Aufwärtstrend. Aus einer solchen Situation heraus erwarten wir einen erneuten Ausbruch nach unten, der dann wieder erheblich dynamischer verlaufen dürfte. Insbesondere Deutschland wird wohl betroffen sein, weil hier gerade die Wahrnehmung der deutschen Wirtschaft als praktisch „unverwundbar" im Rekordtempo korrigiert wird. Ganz zart deutet sich das Umdenken auch in den Relativbewegungen an, denn seit sechs Monaten fällt der DAX in unserem Universum kontinuierlich zurück. ■

Ralph Malisch

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indizes und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors

Ausgewählte Technische Indikatoren in Landeswährung

		Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr		Vola
Index	Land	20.7.	22.6.	18.5.	20.4.	23.3.	17.2.	4 Wo	6 Mo	3 Jhr	Steig.%	Abst.%	rel.
S.E.T.	Thai	1	3	1	1	2	7	79	84	95	+0,10	+4,7	0,7
S&P 500	USA	2	4	7	9	7	10	69	54	87	+0,04	+0,6	0,7
NASDAQ 100	USA	3	2	5	3	3	6	55	55	87	+0,07	+0,4	0,9
DJIA 30		4	6	6	10	13	12	61	55	89	+0,02	-0,1	0,7
All Ord.	Aus	5	16	16	14	17	18	85	40	36	+0,00	-1,2	0,7
SMI	CH	6	7	9	5	10	17	80	92	87	+0,06	+4,6	0,6
FTSE 100	GB	7	10	14	11	16	13	70	52	70	-0,01	-0,6	0,7
REXP 10 *	D	8	5	2	17	20	24	100	96	99	+0,05	+4,5	0,6
MDAX	D	9	8	4	2	4	3	79	80	92	+0,08	+4,1	0,8
Hang Seng	HK	10	12	12	6	15	5	73	39	38	+0,02	-2,4	0,8
Nikkei 225	J	11	11	10	18	14	19	1	19	16	+0,01	-5,4	0,8
Gold		12	13	11	23	23	21	33	15	68	-0,03	-4,2	0,8
Shenzhen A	China	13	1	3	19	22	26	9	35	13	+0,07	-3,9	1,0
Sensex	Indien	14	19	17	20	19	9	34	44	48	+0,05	+0,3	0,7
Rohöl	USA	15	25	18	13	8	8	85	41	54	-0,07	-5,1	1,5
TecDAX	D	16	14	8	8	6	14	86	52	46	+0,04	+0,6	0,9
Merval	Arg	17	21	24	24	21	20	72	38	44	-0,10	-2,1	0,9
DAX	D	18	17	13	7	5	4	73	52	67	+0,04	+0,5	0,9
KOSPI	Korea	19	15	15	15	12	15	35	14	52	-0,01	-5,8	0,7
PTX	Polen	20	9	22	16	9	11	27	48	38	+0,04	-2,1	0,9
CAC 40	F	21	18	19	22	11	16	64	36	28	-0,02	-2,0	0,9
H Shares	China	22	20	21	12	18	2	61	15	24	-0,06	-9,0	0,7
RTX	Rus	23	26	23	4	1	1	80	30	43	-0,01	-6,6	0,8
Silber		24	23	20	21	24	23	24	4	40	-0,06	-12,0	0,6
HUI *	USA	25	22	25	25	26	25	10	13	26	-0,19	-13,9	0,8
IBEX 35	E	26	24	26	26	25	22	0	6	3	-0,23	-16,8	1,4

Grün: verbessert Rot: verschlechtert schwarz: unverändert

*) REXP 10: Index 10-jähriger Anleihen; HUI: Goldminen-Index

Rangfolge absteigend nach aktuellem Halbjahres-Momentum entsprechend dem von Robert A. Levy entwickelten Konzept „Relative Stärke".

Der Einführungsartikel „Prinzipien des Marktes – Relative Stärke" kann unter www.smartinvestor.de/highlights/kernartikel nachgelesen werden (4.6.03).

Grün: >=70 Rot: <=30

Grün: >0 Rot: <0

Grün:<-15 Rot: >+15

Lage Kurs: Lage innerhalb des jeweiligen Intervalls (0 = Tiefstkurs, 100 = Höchstkurs der Periode)

Steig.%: akt. Steigungswinkel der GD130

Abst.%: akt. Abstand zwischen Kurs und GD130

Vola relativ: Volatilität Berichtsperiode zum VJ

Aktienkurse trotzen der schlechten Stimmung!

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

Trotz der verbreiteten miesen Stimmung haben sich die Aktienkurse von Mitte Juni bis Mitte Juli sehr gut gehalten. Auch die kurzfristigen Trends geben nun wieder Kaufsignale. Die Aktien weisen beispielsweise weltweit deutlich mehr 9-Monatshochs als -tiefs auf. Es gilt nun, nur noch die üblicherweise schwächeren Monate August und September zu überstehen. Wenn sich die Aktienkurse bis dahin weiter so gut halten, wofür vieles spricht, dann stehen wir vermutlich im Winterhalbjahr vor einem kräftigen Kursaufschwung. Denn DAX & Co liegen derzeit weit unter ihrem langfristigen fairen Wert. Weiterhin gibt unser Gesamtsystem mit seinen Indikatoren insgesamt kein Verkaufssignal.

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 3:0!

1) Zinsstruktur: Positiv! Wie andere Konjunkturindikatoren meldet nunmehr auch unsere Zinsstrukturkurve zuletzt wieder leichte Schwächen, siehe Graphik. Eine Rezession, die von manchen Kommentatoren auch für Deutschland prognostiziert wird, ist freilich nicht in Sicht, solange der Abstand der Anleihezinsen von den Geldmarktzinsen klar im positiven Bereich (also über 0,00) bleibt. Stand Ende Juli 0,39.

2) Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): Positiv! Alle drei als Frühindikatoren bewährte Indizes liegen kurz- und mittelfristig wieder im Aufwärtstrend. Beispielsweise müsste für ein negatives Signal dieses Indikators der Nasdaq Composite-Index im August Werte unter 2.747 Punkten melden, was äußerst unwahrscheinlich ist.

3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 3:2

Anleihezinsen: Positiv! In den Medien wird die Tatsache viel zu wenig berücksichtigt, welch positive Auswirkungen die historisch einmalig tiefen Zinsen für die Unternehmen haben! Fremdkapital kostet sie fast nichts, wenn man die Preissteigerungsrate berücksichtigt. Auch von daher gesehen ist ein Konjunktureinbruch äußerst unwahrscheinlich.

Ölpreis: Negativ! Der Ölpreis ist aufgrund der Ereignisse im Nahen Osten wieder etwas gestiegen und gibt daher derzeit kein positives Konjunktursignal. Aber solange nicht wieder Werte über 120 USD für Brentöl erreicht werden, wie letzten März, ist dieser Anstieg für Unternehmen und Verbraucher nicht gefährlich.

CRB-Index: Positiv! Auch wenn sich die Rohstoffpreise inzwischen wieder von ihren Jahrestiefstkursen nach oben abgesetzt haben, bleiben sie doch noch deutlich unter ihrem entsprechenden Vorjahreswert. Eine Inflationsgefahr zeigen sie somit nicht an.

USD/EUR: Positiv! Das Verhältnis von Dollar zum Euro befindet sich momentan in etwa auf seinem fairen Wert, wie es der jeweiligen Kaufkraft entspricht, etwa beim Vergleich von Lebensmittelpreisen. Negativ für die Börse wäre übrigens nur ein schwacher Dollar! Ein niedrigerer Euro ließe die europäischen Exporteure jubeln.

Abb. 1: Konjunkturindikator Zinsstruktur (lange minus kurze Zinsen USA/D)

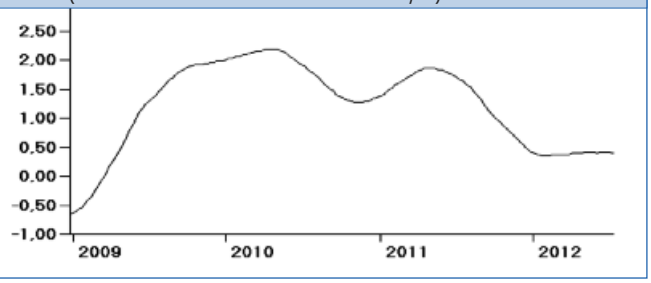


Abb. 2: Nasdaq Composite-Index seit Juli 2011

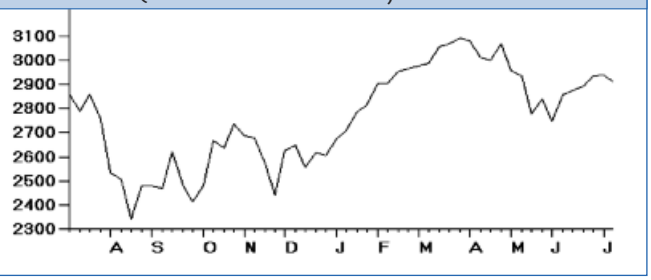
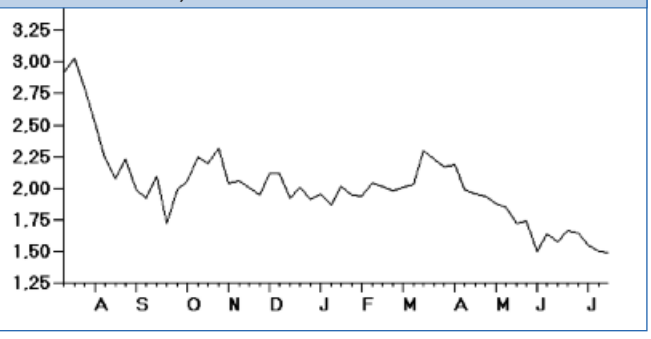


Abb. 3: Rendite 10jährige US-Staatsanleihen



Saisonfaktor 16 Wochen: Negativ! Seit 1. Juni 2012 befinden wir uns wieder in den 16 Börsenwochen, die in den vergangenen zehn Jahren am schlechtesten abgeschnitten haben. Am 21. September wird dieser Indikator aber wieder ins Plus drehen.

Fazit

Es besteht kein Grund zur Beunruhigung. Vor allem das Gerede über einen gefährdeten Euro ist „dummes Geschwätz", wie Helmut Schmidt vor einiger Zeit zutreffend formuliert hat. Wenn hier endlich Ruhe einkehrt, können die Aktienkurse aufgrund ihrer Unterbewertung noch im Herbst geradezu explodieren. ■

Nahrungsmittelpreise: Dürre lässt Preise nur temporär explodieren

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

Foto: PantherMedia / Galyna Andrushko

Die USA ist der größte Getreideexporteur der Welt und daher der wichtigste Akteur im globalen Markt. Bei bedeutenden Ernteausfällen in den USA wird daher eine ganze Reihe an Folgereaktionen ausgelöst. In den USA ist in diesem Jahr eine selten zu beobachtende Trockenheit zu beobachten, die bereits deutliche Auswirkungen auf die Preise besitzt.

Die aktuelle Trockenheit in den USA hat das Niveau von 1988 übertroffen und lag lediglich in den 30er Jahren auf einem höheren Niveau. Eine solch starke Trockenheit führt zu Ernteausfällen und damit zu einem geringeren Angebot. Da die kurzfristige Nachfrage relativ unelastisch ist, sind nur geringe Substitutionseffekte (z.B. Weizen statt Mais) möglich. Die Preise steigen temporär stark an, allerdings ist diese Form des Preisanstiegs nur von sehr begrenzter zeitlicher Dauer. Preishochs bilden sich in Form von Spitzen, bevor es zu deutlicheren Preisrückgängen kommt. Eine neue Ära hoher Getreidepreise aufgrund einer schlechten Erntesaison auszurufen, wäre demnach ein großer Fehler.

Preisspitze am Terminmarkt noch nicht erkennbar

Am Terminmarkt ist anhand der CoT-Daten vom 16.07.2012 erkennbar, dass bereits ein gutes Stück des zu erwartenden Ernteausfalls eingepreist ist. Die Zugewinne von Mais, Weizen und Sojabohnen weisen seit Anfang Juni ein ähnliches Ergebnis auf.

Abb. 1: Entw. des Maispreises und prozentualer Anteil der „sehr trockenen" Flächen in den USA im Monat Juni seit 01/72

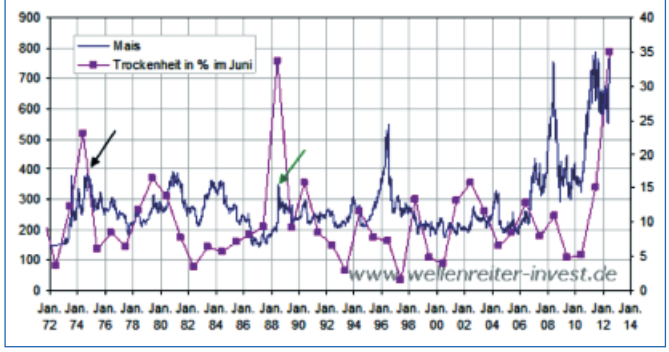
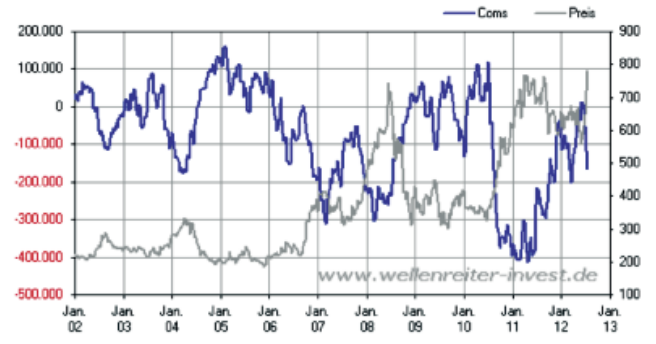


Abb. 2: Netto-Positionierung der Commercials bei Mais seit Januar 2002



Bei Sojabohnen und Weizen liegt bereits die größte Netto-Short-Positionierung der Commercials in diesem Jahrhundert vor, bei Mais ist hingegen noch Potenzial bis zum Erreichen der Niveaus von 2007 und 2011.

Fazit

Auch wenn wir keine Wetter- und Ernteexperten sind, so gibt der Blick in die Vergangenheit eine Orientierungshilfe für die weitere Preisentwicklung bei Mais, Weizen und Sojabohnen. Preishochs bilden sich als „Fahnenstange" und sind nicht von Dauer. Die Ernteausfälle in den USA führen global zu einem Anstieg der entsprechenden Preise. Die Verteuerung des Inputfaktors Futtermittel sollte zudem zu einer Verteuerung bei Fleischsorten führen. ■

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

Die neuesten CoT-Daten können wöchentlich ab Samstag Mittag kostenlos auf www.wellenreiter-invest.de/cot.html abgerufen werden.

Der Einführungsartikel zur CoT-Rubrik findet sich in Smart Investor 12/2004 bzw. unter www.smartinvestor.de (Highlights/Kernartikel, Beitrag „Den Insidern über die Schulter geschaut" vom 25.11.2004)

Foto: Heraeus

Über eine Hochfrequenzattacke auf Gold

Am 7. Juni 2012 fiel der Goldpreis gesteuert von einem Computeralgorithmus im späten Handel binnen weniger als einer Sekunde um 22 USD.

***Dimitri Speck** ist quantitativer Handelssystementwickler bei Staedel Hanseatic, Herausgeber von seasonalcharts.de und Autor des Buchs „Geheime Goldpolitik“.*

Kursstürze bei Gold häufig

Scharfe Kursstürze bei Gold um beispielsweise 10 bis 20 USD binnen weniger Minuten sind häufig zu beobachten, oft mehrmals die Woche. Auch der Rückgang vom 7. Juni 2012 sieht auf den ersten Blick danach aus, wenn auch einigen Beobachtern die besonders hohe Geschwindigkeit – in Marktberichten war von 43 Sekunden bis „weniger als fünf Minuten“ die Rede – auffiel. Gemäß vorliegenden Kursdaten mit Minutengenauigkeit kam es am Spotmarkt in weniger als zwei Minuten zu einem Rückgang um 20 USD. Abb. 1 zeigt die Kursentwicklung vom 7. Juni 2012 am Spotmarkt im Intradaychart. Der maßgebliche Kursrückgang ist rot markiert.

Abb. 1: Gold (intraday) am 7. Juni 2012

Häufig fällt Gold ohne Anlass binnen weniger Minuten stark. So auch am 7. Juni, als es im späten Handel zu einem besonders schnellen Rückgang kam.

Hochfrequenzattacke

Doch was sich in den späten Abendstunden des 7. Juni am Terminmarkt ereignete, ist von ganz anderer Qualität. Die COMEX als Teil der CME Gruppe ist die bedeutendste Terminbörse für den Goldmarkt. Sie zeichnet jeden einzelnen Handel mit Uhrzeit, Volumen und gegebenenfalls Kurszusätzen auf. Diese Aufzeichnungen werden Times & Sales Report genannt und sind von der CME erhältlich. Sie offenbaren für den 7. Juni 2012 für den Zeitraum von einer Sekunde, nämlich um 21 Uhr 21 und 20 Sekunden Chicagoer Zeit CDT, eine komplexe Kursattacke im Hochfrequenzbereich, wie sie nur von eigens dafür programmierten Computern ausgeführt werden kann. In dieser einen Sekunde kam es zu 501 Kursfeststellungen, davon 490 mit Umsatz, während es in den übrigen 3.599 Sekunden dieser Handelsstunde im Mittel nur 1,87 Trades pro Sekunde gab. Die Anzahl der Trades erhöhte sich somit in dieser Sekunde schlagartig um das 260-Fache! Abb. 2 zeigt einen Ausschnitt des Times & Sales Reports mit dem Beginn der maßgeblichen Sekunde für den umsatzstärksten August-Kontrakt.

Abb. 2: Times & Sales Report der Sekunden 16 bis 20

Uhrzeit	Kurs	Umsatz	
21:21:16	1578.6	2	-
21:21:17	1578.6	1	-
21:21:18	1578.6	2	-
21:21:19	1578.7	1	-
21:21:20	1575	1	-
21:21:20	1575	1	-
21:21:20	1575	1	-
21:21:20	1575	1	-
21:21:20	1576.8	1	-
21:21:20	1576.9	1	-
21:21:20	1576.9	1	-

Von der Terminbörse sind Listen mit allen Trades erhältlich. In den Sekunden 16-19 kommt es zu je einer Kursfeststellung. Dann kommt die Sekunde 20 mit 501 Kursen, wobei der erste gleich nach unten weist. Quelle: CME

Abb. 3: Times & Sales Report der Sekunde 20

Uhrzeit	Kurs	Umsatz	
21:21:20	1578	1	-
21:21:20	1578	3	-
21:21:20	1578,1	1	-
21:21:20	1569,8	1	-
21:21:20	1569,8	1	-
21:21:20	1569,8	1	-
21:21:20	1569,8	1	-
21:21:20	1569,8	1	-
21:21:20	1569,8	1	-
21:21:20	1569,8	1	-
21:21:20	1569,8	1	-

Während der Sekunde 20 (hier ist nur ein kleiner Ausschnitt gezeigt) kam es im Millisekundenbereich immer wieder zu scharfen Rückgängen, hier um 8,3 USD von 1578,1 USD auf 1569,8 USD. Quelle: CME

Recherche in den Börsenaufzeichnungen

Die linke Spalte zeigt die Zeit mit einer Auflösung von einer Sekunde. Daneben stehen der Kurs, der Umsatz und gegebenenfalls ein Zusatz (wie „cancel“ für storniert). Wir können deutlich sehen, dass in den Sekunden zuvor die Handelsaktivität mit einem Trade pro Sekunde noch gering war. Das ist für die späte Zeit des Abends auch normal. Dann setzte die Hochfrequenzattacke ein. Dabei sehen wir im Ausschnitt nur die ersten sieben von insgesamt 490 Trades der Sekunde 21:21:20. Schneller als mit einem Maschinengewehr wird hier im Millisekundenbereich oder schneller ein Umsatz nach dem anderen getätigt. Der Ausschnitt zeigt dabei, dass bereits der erste Kurs um 3,7 USD niedriger lag. Zudem verdeutlicht er, dass hier nicht etwa eine große Order versehentlich platziert wurde, sondern dass hier viele kleine Trades getätigt wurden. Dabei kam es noch zu weiteren Merkwürdigkeiten. Abb. 3 zeigt ei-

nen weiteren Ausschnitt aus dem Times & Sales Report der betreffenden Sekunde.

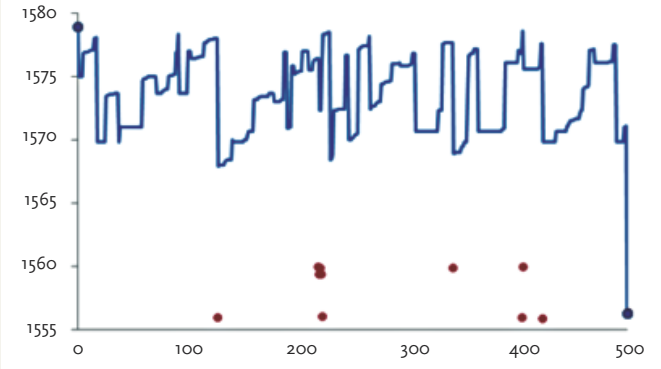
Edelmetallpreise, -indizes und -ratios

	Kurs				Veränderung		
	20.07.12	22.06.12	03.01.12	02.01.06	zum Vormonat	seit Jahresbeginn	seit 02.01.06
Gold in USD	1.583,90	1.572,05	1.598,00	516,88	0,8%	-0,9%	206,4%
Gold in EUR	1.302,76	1.250,44	1.224,99	437,30	4,2%	6,3%	197,9%
Silber in USD	27,32	26,91	30,32	8,87	1,5%	-9,9%	208,0%
Silber in EUR	22,47	21,40	22,06	7,61	5,0%	1,9%	195,3%
Platin in USD	1.415,00	1.436,00	1.517,00	966,50	-1,5%	-6,7%	46,4%
Palladium in USD	576,00	609,50	632,00	254,00	-5,5%	-8,9%	126,8%
HUI (Index)	398,88	427,05	522,20	298,77	-6,6%	-23,6%	33,5%
Gold/Silber-Ratio	57,98	58,42	52,70	58,27	-0,8%		
Dow Jones/Gold-Ratio	8,10	8,04	9,43	21,20	0,7%		
Dollarkurs (EUR/USD)	1,2155						

Blitzstürze in Millisekunden...

Der Ausschnitt beginnt mit zwei Umsätzen zu 1.578 USD und einem leichten Anstieg auf 1.578,1 USD. Dann aber fällt der Kurs schlagartig um 8,3 USD! Blitzschnell wird zu diesem deutlich tieferen Kurs von 1.569,8 USD ein Trade nach dem anderen ausgeführt mit einem Volumen von jeweils nur einem Kontrakt. Wir sehen hier binnen Millisekunden deutlich tiefere Kurse im umsatzstärksten Kontrakt. Eigentlich würde man erwarten, dass es hier aufgrund limitierter Kauforders im Markt zu vielen Trades dazwischen kommen würde. In den 83 Schritten nach unten zu je 0,1 USD gab es keine Ausführung, dann aber gleich 8 für genau einen Kontrakt bei 1.569,8. Es wirkt, als wären die Trades unter die Kauflimite anderer Marktteilnehmer hindurchgeschossen worden.

Abb. 4: Die Sekunde 21:21:20



Die fast 500 Trades der Sekunde. Deutlich sieht man immer wieder scharfe Rückgänge, denen anschließend Erholungen folgen. Die Trades benötigten nur Sekundenbruchteile. Datenquelle: CME

... und anschließende Erholungen

Dabei handelt es sich bei diesem Tiefschuss keineswegs um einen Einzelfall. Schlagartige Kursrückgänge von mindestens 7 USD ohne einen Kurs dazwischen gab es in der betreffenden Sekunde fünfmal. Hinzu kommen weitere Rückschläge von geringerem Ausmaß. Dabei erholten sich die Kurse dazwischen immer wieder fast vollständig! Es gibt somit anscheinend Kauforders. Dieses schnelle Auf und Ab wirkt, als wären die übrigen Marktteilnehmer aus einem Millisekundenschlaf erwacht, hätten dann ihre Orders platziert, nur um gleich wieder in ihr Millisekundennickerchen zu verfallen. Tatsächlich war ein Hochfrequenz-Computerprogramm tätig, das eine Vielzahl einzelner Trades generierte, um den Kurs zu manipulieren.

Die Sekunde der Attacke im Detail

Wir wollen uns nun die Sekunde 21:21:20 genau ansehen (Abb. 4). Die obenstehende Abbildung zeigt alle Kurse der betreffenden Sekunde, ein Intrasekundenchart gewissermaßen. Auf der vertikalen ist wie üblich der Preis in USD je Unze angegeben, auf der horizontalen sind die Trades dieser Sekunde durchnummeriert. Hinzu kommen jeweils die Kurse davor und danach sowie sogenannte indikative Kurse (rot).

Hochfrequentes Auf & Ab

Wir können deutlich das Auf und Ab der Kurse sehen – allein dies schließt einen Misstrade genauso aus wie etwa eine Verursachung durch den Spotmarkt oder ein Aufschaukeln mehrerer Hochfrequenzprogramme wie beim Flash-Crash im Aktienmarkt am 6. Mai 2010. Hinzu kommt die mehrhundertfach erhöhte Anzahl an Trades und Volumen, die solche Ursachen ausscheiden lassen. Der Spotmarkt kommt als Ursache zudem nicht in Frage, da er zeitlich dem Kursblitz nachlief. Es handelte sich um ein Phänomen des Terminmarktes. Grundsätzlich kann nicht ein Mensch, sondern einzig ein hochfrequentes Computerprogramm so schnell agieren. Mangels Alternative muss sein Zweck die Kursmanipulation gewesen sein. Dieser wurde auch erreicht, der Preis stand danach für Stunden gut 20 USD tiefer – Zeit genug, die Kosten der Operation wieder hereinzuholen.

Das Handelssystem der Börse

An dieser Stelle muss auf das Handelssystem der CME eingegangen werden. Aufgrund der auffälligen Kursbewegungen wurde der Handel von der CME am 7. Juni 2012 noch während der Sekunde 21:21:20 für 40 Sekunden von einem Programm na- >>

Anzeige

Die Bestimmung des Wertes von Gold

*Gastkolumne von James Turk**

Wer sich die Frage stellt, ob Gold ein Value-Investment ist, sollte berücksichtigen, dass Gold keine Bilanz, kein Management, kein Kurs-Gewinn-Verhältnis oder Ähnliches besitzt, was man vor einer Investition analysieren müsste. Zudem generiert Gold keinen Cashflow, folglich fällt keine Dividende ab. Daraus lässt sich schließen, dass Gold kein Investment ist. Wie lässt sich der Wert von Gold bestimmen? Der Wert einer Sache entspringt ihrer Nützlichkeit, und Gold ist nützlich, weil es Geld ist. Obwohl Gold heutzutage nur an wenigen Orten wie in der Türkei und Vietnam tatsächlich als Währung genutzt wird, dient es der Preisbestimmung von Gütern und Dienstleistungen. Als beispielsweise die Verträge von Maastricht im Februar 1992 unterzeichnet wurden, kostete ein Barrel Rohöl 19,00 USD, 15,95 EUR (bzw. 31,30 DM) oder 1,67 g Gold. Heute kostet es 84,96 USD, 67,07 EUR oder 1,66 g Gold. Gold dient also nicht nur der Preiskommunikation, es erhält auch die Kaufkraft.

Gold schafft kein neues Vermögen. Wie auch, ohne Cashflow? Bei steigenden Goldpreisen passiert Folgendes: Das Vermögen derer, die Währung besitzen, wird zu denen transferiert, die Gold besitzen. Es wird also bestehendes Vermögen transferiert – genauer gesagt Vermögen in Form von Kaufkraft.

Ist Gold preiswert? Für mich ist die Antwort eindeutig: Gold ist preiswert, weil es eine nützliche Geldform ist, die nicht den Problemen ausgesetzt ist, von denen Landeswährungen geplagt sind.

Gold ist nicht überteuert – ein Blick auf die Angebot-Nachfrage-Lage lässt diesen Schluss zu. Obgleich der Goldpreis im Verlauf des letzten Jahrzehnts gestiegen ist, wird das Angebot an Landeswährungen deutlich schneller ausgeweitet als das Goldangebot. Zudem steigt die Nachfrage nach Gold weiter, da es sich als Fluchthafen anbietet, der vor den anhaltenden Unruhen im Umfeld der nicht voneinander trennbaren Bankeninsolvenzen und Staatsschuldenkrisen und ihren negativen Auswirkungen auf die Landeswährungen schützt. Da diese Krisen andauern, gehe ich davon aus, dass sich dieses Angebot-Nachfrage-Verhältnis auch weiterhin im Trend entwickeln wird. Aus diesem Grund wird man Gold in den kommenden Monaten immer mehr wertschätzen – d.h. seine Kaufkraft wird steigen. Sollte Gold überbewertet sein, was meines Erachtens einige Jahre entfernt ist, sollte man seine Goldbestände reduzieren und unterbewertete Investments oder Verbrauchsgüter kaufen – mit dem Gold, das man jetzt akkumuliert, solange es noch unterbewertet bleibt. ■

*) ***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.*

mens Stop Spike Logic ausgesetzt. Das bedeutet auch, dass die 500 Kursbewegungen in weniger als einer Sekunde stattfanden! Allerdings konnten bis Redaktionsschluss nicht alle Details des Handelssystems geklärt werden. So sollte es indikative Kurse – Schätzkurse, wo sich Angebot und Nachfrage in etwa treffen würden –, nur geben, wenn kein Handel stattfindet. Der Times & Sales Report weist aber bereits zuvor, also noch während des Handels, indikative Kurse aus (siehe Abb. 4). Diese lagen wiederholt bei 1.556, also etwa 22 USD tiefer als in der Sekunde zuvor und zugleich auf dem Niveau, bei dem dann der Handel tatsächlich wieder einsetzen sollte. Der Vollständigkeit halber sei noch bemerkt, dass es zu dieser Zeit keine Neuigkeiten für den Goldmarkt gab und dass andere Märkte wie Währungen, Renten oder Aktien keine markanten Bewegungen aufwiesen (außer Silber).

„Die geheime Goldpolitik: Warum die Zentralbanken den Goldpreis steuern", Dimitri Speck, FinanzBuch Verlag, 336 Seiten; 24,90 EUR

Fazit

Hochfrequenzprogramme, die mittlerweile einen erheblichen Anteil am Handelsgeschehen ausmachen, sind in letzter Zeit zu Recht in Verruf geraten. Zwar können sie in Einzelfällen nützlich sein, etwa wenn sie große Orders marktschonend platzieren sollen. Fragwürdig sind aber ungleiche Marktzugänge oder hoher technischer Aufwand, wenn er letztlich nur betrieben wird, um langsameren Marktteilnehmern Geld aus der Tasche zu ziehen. Die Grenze des Illegalen ist spätestens dann berührt, wenn Hochfrequenzprogramme dazu dienen, Frontrunning zu betreiben oder Kurse zu manipulieren. Eine solche Kursmanipulation fand am 7. Juni 2012 um 21:21:20 Uhr in Form einer Hochfrequenzattacke auf Gold statt. Es genügte eine Sekunde, um den Preis von Gold für Stunden um über 1% herunter zu manipulieren. Obwohl Zentralbanken in der Vergangenheit wiederholt im Goldmarkt intervenierten, kommen sie hier als Urheber nicht in Frage. Technischer Aufwand und das nötige Ausmaß an Erfahrung und Spezialisierung sind im Hochfrequenzbereich vermutlich zu hoch. Deshalb muss ein privates Finanzinstitut die hochfrequente Kursmanipulation zur Erzielung eines Handelsgewinns durchgeführt haben. Es handelt sich um einen konkreten Vorgang im dünnen Handel, der zeitlich eng begrenzt und zudem auf einen Markt beschränkt ist. Dies sind beste Voraussetzungen für eine erfolgreiche Aufklärung durch die Aufsichtsbehörden. ■

Buy: Leapfrog Enterprises

In unsicheren konjunkturellen Zeiten legen Eltern bei der Auswahl des Spielzeugs für ihre Kinder mehr Wert auf eine Kombination von Unterhaltung und Lernen. Von diesem Trend profitiert Leapfrog Enterprises. Die Lerncomputer des schuldenfreien Unternehmens aus Emeryville im US-Bundesstaat Kalifornien sollen bereits Kleinstkindern spielerisch das Alphabet beibringen und sie aufs Lesen vorbereiten. Top-Seller ist der LeapPad, ein robuster und verspielt gestalteter 5-Zoll-Tablet-PC für Kids im Alter zwischen vier und neun Jahren. Da die Produkte der von Michael Wood 1995 gegründeten Gesellschaft über das Internet mit neuen und nach bewährten Lernmethoden entwickelten Inhalten „gefüttert" werden können, sind sie für die Kleinen sowohl bildend als auch interessant und abwechslungsreich.

Leapfrog (deutsch: Bocksprung) wird 2012 vermutlich einen gegenüber dem Vorjahr um 15% höheren Umsatz von 520 Mio. USD erwirtschaften. Der Gewinn pro Aktie soll sich gemäß Analystenkonsens sogar um 76% auf 0,60 USD erhöhen. Mit einem KGV von 17,5 und einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 3,1 werden die Papiere des von der Börse mit rund 700 Mio. USD bewerteten Herstellers pädagogischen Spielzeugs unter dem Branchenschnitt bezahlt. Nach Schätzungen des Online-Finanzportals Seeking Alpha dürften die Gewinne je Anteilsschein auf Fünf-Jahres-Sicht um durchschnittlich 20% (Branche: 11,38%) jährlich zulegen. Aktuell notiert die Leapfrog-Aktie im Vergleich zum Tief im August 2011 rund viermal höher. Damit hat sich der Kurs dem im Juli 2002 beim IPO festgelegten Emissionspreis von 13 USD genähert. Die Internetfirma aus dem US-Sonnenstaat trifft mit ihrem Tech-Lernspielzeug den Nerv der Zeit und bedient erfolgreich Elternträume. Dennoch sollten Anleger Kursrücksetzer einkalkulieren, da die Bocksprünge – sprich: Gewinnsteigerungen – auch einmal flacher ausfallen könnten. ■

Michael Heimrich

Goodbye: Bijou Brigitte

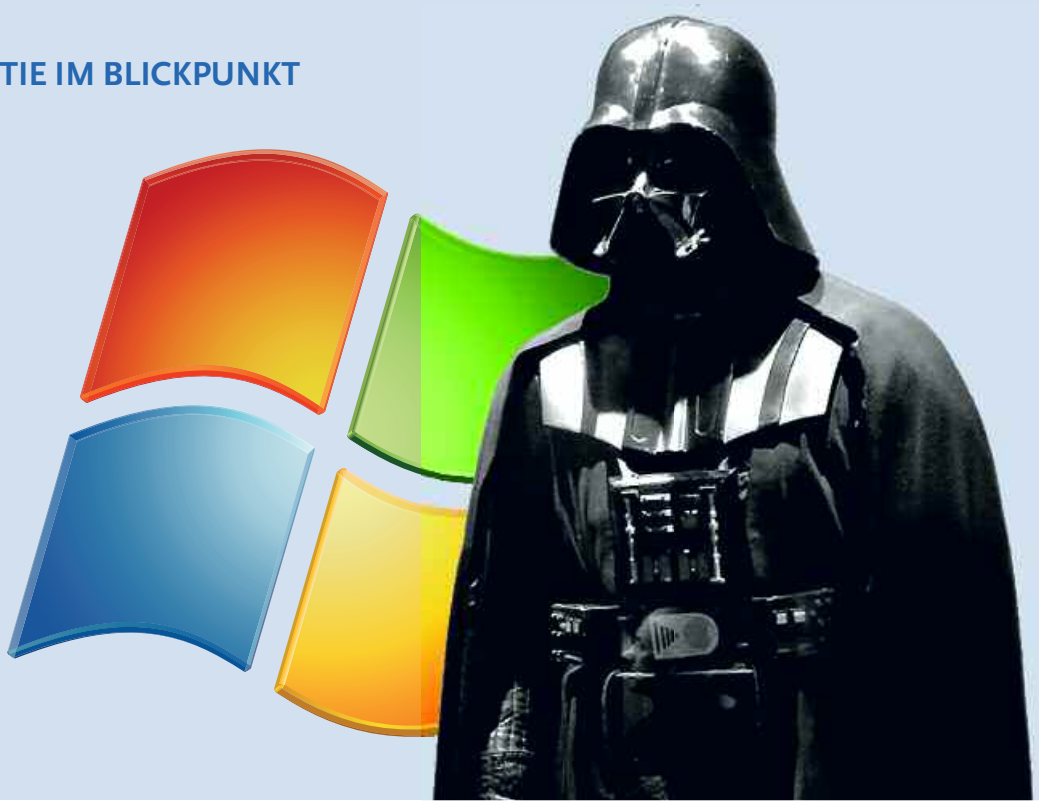
Die Lust am Shopping scheint Europas Verbraucher allmählich zu vergehen. Das spürt auch der Modeschmuckanbieter Bijou Brigitte, der überdies schon länger gegen zunehmende Konkurrenz und eine Erosion seiner Margen ankämpft. In den vergangenen drei Jahren gingen die Gewinne jeweils zwischen 10 und 20% zurück, gleichzeitig stagnierten die Erlöse – im besten Fall. Das Filialwachstum kam zum Erliegen, immer mehr Standorte mussten modernisiert oder geschlossen werden. Bei Bijou existiert darüber hinaus eine hohe Abhängigkeit von Urlaubsländern wie Spanien, Italien und Portugal. Mit den wirtschaftlichen Problemen in dieser Region gerieten die Ergebnisse der Hamburger weiter unter Druck. Auch für das laufende Jahr erwartet der Vorstand keine Trendwende. Im besten Fall soll das Vorsteuerergebnis nur um rund ein Viertel auf 55 Mio. EUR zurückgehen. Dies setzt jedoch in den nächsten Monaten zwingend eine konjunkturelle Erholung voraus, die so ziemlich sicher nicht eintreten wird.

Bislang war zumindest auf das Deutschland-Geschäft noch Verlass. Doch auch hier droht bei einer Verschärfung der Staatsschuldenkrise und einer nachfolgenden Rezession neues Ungemach. Was dieses Szenario für Bijous Ertragslage bedeuten würde, lässt sich unschwer ausrechnen. Die Gewinne würden nochmals deutlich zusammenschmelzen. Selbiges gilt für die Dividende, die in der Vergangenheit zusammen mit der starken Finanzausstattung stets ein stabilisierender Faktor für den Aktienkurs war. Dass der Wert in den Tagen nach der Hauptversammlung in einem durchaus freundlichen Markt weiter einbrach, ist selbst unter Berücksichtigung des obligatorischen Abschlags ein Alarmsignal. Es zeigt, was Bijou-Aktionären vermutlich noch bevorsteht. ■

Marcus Wessel

Microsoft

Das Imperium schlägt zurück



Die Zeiten, als Microsoft im Software- und PC-Markt alles und jeden nach Belieben dominierte, sind Geschichte. Abseits seines Brot-und-Butter-Geschäfts mit den Windows-Betriebssystemen und der Büro-Software Office kämpft der Konzern verbissen um den Anschluss an neue Trends – nicht immer mit Erfolg.

Eine Weltmarke mit Imageproblemen

Microsoft war schon immer ein Unternehmen mit gewissen Imageproblemen. Während Software-Entwickler so ihre Späße über die mitunter umständliche Programmierung der Windows- und Office-Programme machten, fühlten sich viele Verbraucher von dem Softwareriesen aus Seattle nicht wirklich verstanden. Hinzu kamen anhaltende Diskussionen über Verstöße gegen Wettbewerbsvorschriften und ein allzu aggressives Auftreten am Markt. Erst kürzlich bestätigte ein EU-Gericht im Wesentlichen eine gegen das Unternehmen verhängte Strafe über 860 Mio. EUR. Auch in der Branche war Microsoft schon immer mehr gefürchtet als respektiert. Daran hat selbst der Wechsel an der Spitze nichts geändert. Seit inzwischen zwölf Jahren leitet Steven Ballmer die Geschäfte des weltweit größten Software-Herstellers. Als Chef über mehr als 90.000 Mitarbeiter ist er das Gesicht des Konzerns. Doch während Apple und der verstorbene Steve Jobs in den vergangenen Jahren zum Liebling der Medien avancierten, blieben für Ballmer meist nur wenig schmeichelhafte Schlagzeilen übrig. So etwas nagt am Ego.

Microsoft			
Branche	Software		
WKN	870 747	Aktienzahl (in Mrd.)	8,50
GJ-Ende	30.6.	Kurs am 20.7. (EUR)	24,79
Mitarbeiter	ca. 90.000	MCap (Mrd. EUR)	210,7

	2010/11	2011/12e	2012/13e
Umsatz (Mrd. EUR)	55,9	59,0	64,8
% ggü. Vj.	+11,8%	+5,5%	+9,8%
EPS (EUR)	2,15	1,70	2,45
% ggü. Vj.	+23,4%	-20,9%	+44,1%
KUV	3,77	3,57	3,25
KGV	11,5	14,6	10,1

Tanz auf vielen Hochzeiten

Die Transformation vom reinen Betriebssystementwickler zum Anbieter von Unterhaltungselektronik, Internetanwendungen und Spezialsoftware folgte der Logik des Erfolgs. Da Microsoft mit seinen Windows-Programmen den Desktopmarkt lange Zeit beherrschte, musste sich der Konzern fast zwangsläufig neue Wachstumsfelder erschließen. Heutzutage stellen die Windows-Verkäufe nur noch Microsofts zweitwichtigste Einnahmequelle dar. Überholt wurden sie vom Erfolg der Büro-Software Office. Mit der letzten Version der weltweit meist verkauften Büroprogramme erzielte der Softwareriese allein im dritten Quartal Erlöse von 5,8 Mrd. USD. Auf Windows entfielen hingegen lediglich 4,6 Mrd. USD. Auch das Wachstum lag im Office-Bereich zuletzt klar über dem der Betriebssystem-Sparte. Für diese erwartet Microsoft mit dem für Herbst geplanten Start von „Windows 8“ einen neuen Wachstumsimpuls. Mit der nächsten Generation der Betriebssystem-Software will der Konzern darüber hinaus von der aktuellen Dynamik bei mobilen Endgeräten profitieren. So soll das System sowohl auf klassischen PCs als auch auf Tablets und Smartphones laufen. Um eine schnelle Verbreitung von „Windows 8“ zu erreichen, plant Microsoft attraktive Angebote für die Nutzer alter Windows-Versionen. Erste Smartphones auf Basis von „Windows 8“ werden für das Weihnachtsgeschäft erwartet. Den Konkurrenten Apple will Ballmer überdies mit dem ersten eigenen Tablet namens „Surface“ angreifen.

Online-Sparte weiterhin defizitär

Ein Sorgenkind im Microsoft-Imperium bleibt dagegen das Online-Geschäft. Hier schreibt der Konzern nach wie vor rote Zahlen. Allein in den ersten drei Quartalen des im Juni zu Ende gegangenen Geschäftsjahres lag der operative Verlust der Sparte bei 1,4 Mrd. USD. Viel schwerer als die finanziellen Verluste, die Microsoft dank der Stärke von Windows und Office recht problemlos verkraften kann, wiegt der Imageschaden. So ist es dem Unternehmen trotz Milliardeninvestitionen nicht gelungen, Googles Vormachtstellung im Suchmaschinenbereich oder bei der Online-Werbung zu brechen. Microsofts eigene Suchmaschine Bing ist auch nach einer Kooperation mit Yahoo für Google kein ernstzunehmender Konkurrent. Gleichzeitig er-

Foto: Andres Rueda/Wikipedia

füllt die einst für die stolze Summe von über 6 Mrd. USD übernommene Online-Werbefirma Aquantive nicht Ballmers Vorgaben. So kam es zu einer Abschreibung über 6,2 Mrd. USD, welche den Gewinn im Schlussquartal nahezu komplett auffraß.

Für Value-Anleger dennoch interessant

Rückschläge wie diese sind aus Aktionärssicht wenig erfreulich. Allerdings können selbst milliardenschwere Fehlinvestitionen Microsofts finanzielle Stärke und Solidität nicht ernsthaft gefährden. Dafür verfügt der Konzern schlichtweg über zu hohe Reserven und ein zu gut laufendes Geschäft im Windows- und Office-Bereich. Letzteres ist und bleibt die Cash Cow des Software-Riesen, dessen Mittelzufluss sich in den vergangenen drei Jahren nach Abzug aller Investitionen auf über 30 Mrd. USD summierte. Gleichzeitig lag die Nettoliquidität zum Ende des letzten Quartals nach Abzug der langfristigen Finanzschulden bei fast 60 Mrd. USD. Value-Anleger werden zudem die hohe Eigenkapitalausstattung sowie die regelmäßigen Dividendenzahlungen (aktuelle Dividendenrendite ca. 2,5%) und Aktienrückkäufe positiv bewerten. Die Frage, ob die Microsoft-Aktie eher in die Value- oder in die Growth-Kategorie einzuordnen ist, lässt sich indes nicht so leicht beantworten. Nimmt man Ballmers eigenen Anspruch zum Maßstab, so muss Microsoft beim Wachstum in den kommenden Jahren mit Sicherheit wieder einen Gang zulegen.

Fazit

Der bevorstehende Verkaufsstart von „Windows 8“ und des eigenen Tablets wird maßgeblich darüber entscheiden, ob es Microsoft gelingt, in Zukunft bei den mobilen Endgeräten stärker Fuß zu fassen und dem Konkurrenten Apple Marktanteile abzuringen. Die Probleme des Online-Bereichs dürften sich hingegen kurzfristig kaum lösen lassen. Hier sollten sich Anleger auf eine längere Durststrecke einstellen. Mit der bilanziellen Bereinigung ist aber zumindest eine solide Grundlage geschaffen. Microsofts Finanzkraft und intellektuelle Ressourcen bilden zusammen mit der Stärke der Office-Sparte die größten Trümpfe des Software-Imperiums. ■

Marcus Wessel

Anzeige

„Gold ist wertvoll - unsere Metalle sind lebenswichtig!“™

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

Schweizerische SMH Metallhandels AG

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

www.schweizerische-metallhandelsag.ch

Willkommen in der Welt der echten Werte!®

„Wir haben es mit mehreren Megatrends zu tun“

Smart Investor sprach mit Hans-Jürgen Wiecha, Finanzvorstand der Gerresheimer AG, über die Aussichten im Healthcare-Geschäft, die Ziele in den Emerging Markets und den zuletzt sehr erfreulichen Kursverlauf.

Smart Investor: Herr Wiecha, Sie zählen zu den wenigen Unternehmen, die 2012 ihre Prognose nicht gesenkt, sondern mehrmals erhöht haben. Was macht Sie so optimistisch?
Wiecha: Die Anhebung des Umsatzziels gründet sich zunächst auf die starke Entwicklung im ersten Halbjahr. Bereinigt um Wechselkurseffekte erreichten wir ein Erlöswachstum von 10,5%. Besonders gut lief es dabei in der Sparte „Plastic Systems“. Der Kunststoffbereich konnte unsere Erwartungen klar übertreffen. Desweiteren lassen unsere Auftragsbücher zum jetzigen Zeitpunkt keinerlei Abschwächung erkennen. Hinzu kommt eine gut gefüllte Entwicklungspipeline für medizinische Kunststoffsysteme, die mit einem typischen Vorlauf von zwei bis drei Jahren zukünftiges Wachstum sichert.

Smart Investor: Welche Faktoren beeinflussen die Nachfrage seitens der Pharma- und Healthcare-Industrie?
Wiecha: Hier haben wir es gleich mit mehreren Megatrends zu tun, die nahezu unabhängig von den üblichen Konjunkturzyklen noch viele Jahre intakt bleiben sollten. Neben dem allgemeinen Bevölkerungswachstum ist vor allem die demografische Komponente entscheidend. Immer mehr Menschen werden immer älter, somit steigt auch die Nachfrage nach Medikamenten und sicheren Darreichungsformen. Darüber hinaus steigt in den Schwellenländern mit wachsendem Wohlstand der Bedarf an medizinischer Versorgung und hier speziell nach Primärverpackungsmaterialien. Dazu zählen Behälter aus Glas und Kunststoff beispielsweise für Tabletten, Augen- und Nasentropfen oder Hustensaft.

Hans-Jürgen Wiecha

Smart Investor: Gibt es regionale Unterschiede in Bezug auf Ihr Wachstum und die Ergebnisqualität?
Wiecha: Alle Regionen haben ihren Beitrag zum Wachstum geleistet. Besonders starkes Wachstum zeigten im ersten Halbjahr in Europa unsere medizinischen Kunststoffsysteme – unser jüngster Geschäftsbereich. In den Schwellenländern war hingegen die Nachfrage nach Primärverpackungen besonders hoch. In China, Indien oder Brasilien verdienen wir dank einer lokalen, wettbewerbsfähigen Produktion bereits heute gutes Geld.

Gerresheimer

Die in Düsseldorf beheimatete, seit Juni 2007 börsennotierte Gerresheimer AG stellt Spezialverpackungen aus Glas und Kunststoff her. Dabei beliefert sie hauptsächlich Unternehmen der Pharma- und Healthcare-Industrie. Weitere Abnehmer sind Kosmetikhersteller, Lebensmittelfirmen und Labore. Zum Produktsortiment der Rheinländer gehören unter anderem Arzneimittelfläschchen, Reagenzgläser, Ampullen, Spritzen, Kunststoffverpackungen für Medikamente sowie Inhalatoren und Lanzetten für die Diabetes-Messung. Verteilt auf Europa, Asien sowie Nord- und Südamerika fertigt Gerresheimer an 45 Standorten seine Spezialprodukte aus Glas und Kunststoff. Einen Schwerpunkt der Expansionsbemühungen bildeten zuletzt die Schwellenländer. Anfang April meldete das MDAX-Unternehmen den Einstieg beim indischen Verpackungshersteller Neutral Glass (Jahresumsatz: 15 Mio. EUR).

Gerresheimer (A0L D6E) EUR

Die jüngst vorgelegten Q2-Zahlen bestätigten den Wachstumskurs des Unternehmens. Von März bis Mai setzte der Konzern 314 Mio. EUR um und damit 10,3% mehr als ein Jahr zuvor. Nach Steuern verblieb ein Gewinn von 17,4 Mio. EUR (Vj.: 13,3 Mio.). Das Ergebnis je Aktie gibt Gerresheimer mit 0,51 EUR an. Für den Rest des Geschäftsjahres hob der Vorstand seine Umsatzerwartung erneut an. Im Gesamtjahr sollen die Erlöse nunmehr zwischen 9 und 10% ansteigen. Zuvor war Gerresheimer noch von einem Plus zwischen 7 und 9% ausgegangen. Die gute Auftragslage führe zudem zu einer Erhöhung des Investitionsvolumens von 100 auf 120 Mio. EUR. ■

Marcus Wessel

Das Produktportfolio der Gerresheimer AG ist breit gefächert. Foto: Gerresheimer AG

Smart Investor: Sie möchten Ihren Umsatz in den Schwellenländern bis zum nächsten Jahr auf 200 Mio. EUR verdoppeln. Inwieweit setzen Sie in diesem Zusammenhang auch auf weitere Zukäufe?

Wiecha: Es wird sicherlich eine Kombination aus organischem Wachstum und weiteren Übernahmen geben. Dass diese Strategie aufgeht, zeigt ein Blick in die Vergangenheit. 2011 übernahmen wir den Marktführer für pharmazeutische Kunststoffverpackungen in Brasilien, im April dieses Jahres kauften wir ein indisches Unternehmen im Pharma-Glasbereich hinzu. Gleichzeitig kletterten die Erlöse organisch in den Emerging Marktes jedes Jahr zweistellig, beispielsweise bei Injektionsfläschchen in China oder pharmazeutischen Kunststoffverpackungen in Südamerika. Nachdem 2010 der Umsatz dort erstmals auf 100 Mio. EUR anwuchs, waren es vergangenes Jahr bereits 140 Mio. EUR. Der weitere Weg ist also vorgezeichnet.

Smart Investor: Ihre Aktie kam vor fünf Jahren zu einem Ausgabekurs von 40 EUR an die Börse. War der Preis damals zu hoch, oder ist das Papier heute einfach nur unterbewertet?

Wiecha: Bei der Bewertung des Börsengangs darf man das damalige Umfeld nicht außer Acht lassen. Als wir im Juli 2007 mit unserem Angebot an den Markt kamen, notierte der DAX gerade auf einem Allzeithoch. Entsprechend gut war die Stimmung. Ein Jahr später setzte die Finanzkrise ein, der sich auch unsere Aktie nicht entziehen konnte. Der Anstieg der vergangenen Monate ist wiederum ein Spiegelbild unserer guten Ergebnissituation und unserer positiven Geschäftsaussichten. Zudem stehen wir bei den Investoren für eine attraktive Dividendenpolitik und solide Bilanzrelationen.

Smart Investor: Sie sprechen die Bilanz an. Ihre Nettoverschuldung lag zum Ende des zweiten Quartals bei 428 Mio. EUR – ein für Sie akzeptabler Wert?

Wiecha: Generell bewegen wir uns bei einem 1,9-Fachen des EBITDA auf einem sehr akzeptablen Niveau. Im zweiten Quartal ist die Verschuldung etwas gestiegen. Dies erklärt sich vorrangig mit unserer Übernahme des indischen Unternehmens. Die Vergangenheit beweist jedoch, dass wir in der Lage sind, unsere Verbindlichkeiten auch wieder sehr schnell zurückzuführen. Ich bin recht optimistisch, dass uns in den nächsten Monaten Ähnliches gelingt. Unser viertes Quartal ist traditionell das umsatz- und cashflowstärkste eines Jahres. Schließlich erhielten wir 2011 von S&P erstmals ein Investment-Grade-Rating. Es steht außer Frage, dass wir dieses behalten möchten.

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

Interview: Marcus Wessel

Anzeige

Smart Investor Sonderausgabe „Gutes Geld“

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

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

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

Jetzt bestellen!

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

Blick in die Bücher

Foto: PantherMedia/Bernd Kröger

Foto: Südzucker

Foto: Christian Schlüter/E.ON

Foto: PantherMedia / Lisa Wahman

eBay: Geschäft läuft auf Hochtouren

Rundum zufrieden können Aktionäre mit den Quartalsergebnissen des Internet-Auktionshauses eBay sein. Neben einem starken Auktionsgeschäft sorgte der stetig wachsende Bezahldienst PayPal für glänzende Zahlen. Die eBay-Tochter konnte ihre Umsatz- und Nutzerzahlen im Jahresvergleich um 26% respektive 13% steigern. Inzwischen verfügt der Service über 113 Mio. Konten. Das sind mehr als eBay selbst besitzt. Die Marktplätze konnten ihre Erlöse um 9% verbessern. Es ist das höchste Wachstum in diesem für den Konzern so wichtigen Segment. Auch der vergangenes Jahr übernommene E-Commerce-Dienstleister GSI trug zu dem guten Abschneiden im zweiten Quartal bei. eBay profitiert in hohem Maße von der ungebrochenen Lust der Verbraucher am Internet-Shopping. Diese sorgten für einen Umsatzanstieg um 23% auf 3,4 Mrd. USD. Der Überschuss erreichte 730 Mio. USD nach 631 Mio. USD ein Jahr zuvor. Auch beim Ausblick zeigte sich das eBay-Management ausgesprochen optimistisch. Vor allem das mobile Einkaufen boomt. Firmenchef John Donahoe erwartet hier im laufenden Jahr ein Handelsvolumen von 10 Mrd. USD. Eine ebensolche Summe soll über PayPal abgewickelt werden.

SI-Kommentar: An der Aktie ist die Schwäche der letzten Monate spurlos vorbeigegangen. Angesichts der Aussichten empfiehlt es sich, investiert zu bleiben. Rückschläge eröffnen zudem Kaufchancen. *(MW)*

Alcoa: Solide Zahlen trotz Preisverfall

Traditionell eröffnet das Dow-Jones-Mitglied Alcoa die Berichtssaison in den USA. Dabei werden die Ergebnisse des weltweit größten Aluminiumproduzenten nicht selten als allgemeiner Gradmesser für die Konjunktur herangezogen. Mit einem Gewinn von 6 Cent (Vj.: 32 Cent) und einem Umsatz von knapp 6 Mrd. USD (-9%) übertraf der Konzern die Erwartungen. Vor allem die robuste Nachfrage seitens der Automobilindustrie und von Flugzeugbauern wie Boeing stützte die Nachfrage nach Aluminiumerzeugnissen. Den Preisverfall konnten aber auch diese Branchen nicht wesentlich abbremsen. So lagen die durchschnittlichen Verkaufspreise zuletzt fast ein Viertel unter den Vorjahreswerten. Alcoa und andere Aluminiumhersteller wie Rio Tinto reagieren derzeit mit Produktionskürzungen auf den Kursrückgang des Industriemetalls. Alcoa-Chef Klaus Kleinfeld wiederholte zugleich seine Prognose, wonach die Nachfrage nach Aluminium im laufenden Jahr um 7% zulegen und das Angebot wieder übersteigen dürfte. Vor allem der US-Markt befinde sich in einer recht robusten Verfassung, so der frühere Siemens-Chef. Alcoa baut daher seine Aktivitäten als Zulieferer für die Automobil- und Flugzeugindustrie weiter aus.

SI-Kommentar: Die Alcoa-Aktie ist eine Wette auf die Weltkonjunktur. Da wir hier jedoch gewisse Vorbehalte haben, würden wir ein Engagement noch zurückstellen. *(MW)*

E.ON: Einigung mit Gazprom

Nach langen Verhandlungen mit dem staatlichen russischen Gaskonzern Gazprom konnte E.ON schließlich eine rückwirkende Preisanpassung erzielen. Diese betrifft den Zeitraum seit dem 4. Quartal 2010. Die Neuverhandlung der Gasverträge wird das Halbjahresergebnis des Versorgers voraussichtlich um 1 Mrd. EUR positiv beeinflussen. E.ON hob sogleich seine Ziele für das Gesamtjahr an. Beim EBITDA geht der Vorstand nun von einem Wert zwischen 10,4 und 11,0 Mrd. EUR (zuvor 9,6 bis 10,2 Mrd.) aus. Für den Konzernüberschuss wird ein Anstieg auf 4,1 bis 4,5 Mrd. EUR (alt: 2,3 bis 2,7 Mrd.) erwartet. Vergangenes Jahr musste E.ON noch einen deutlichen Rückgang auf 1,9 Mrd. EUR verkraften. Dass die Aktie nach der neuen Prognose nicht so recht ansprang, erklären Beobachter mit Sorgen um die EBITDA-Entwicklung im kommenden Jahr. Das Explorations- und Fördergeschäft der E.ON-Ruhrgas-Tochter E&P dürfte vor dem Hintergrund sinkender Öl- und Gaspreise weniger Gewinn abwerfen. In den vergangenen Wochen ließen Konjunktursorgen die Notierungen auf den tiefsten Stand seit Herbst letzten Jahres fallen.

SI-Kommentar: Nach dem schwierigen Jahr 2011 verschafft der Gazprom-Deal E.ON zumindest eine Atempause. Um von einer echten Trendwende sprechen zu können, ist es aber noch zu früh. *(MW)*

Südzucker: Zuckerpreis treibt Gewinn

Unbeeindruckt von EU-Schuldenkrise und ungelösten Haushaltsproblemen markierte die Südzucker-Aktie zuletzt ein neues Allzeithoch. Den für Südzucker-Verhältnisse rasanten Kursgewinnen gingen dabei überraschend gute Quartalszahlen voraus. Mit einem Umsatzplus von rund 15% auf 1,9 Mrd. EUR sowie einem EBIT-Anstieg um 43% auf 263 Mio. EUR gelang den Mannheimern ein überaus starker Start in das neue Geschäftsjahr 2012/13. Ein außerordentlicher Steuerertrag beeinflusste zusätzlich das Nachsteuerergebnis. Wie die Gesellschaft erklärte, sei vor allem der höhere Zuckerpreis bei gleichzeitig ungebrochener Nachfrage für die erfreuliche Geschäfts- >>

NZZ Weiter gedacht.

Jetzt registrieren!

Co-Initiator

CREDIT SUISSE

Local Host

SIX Swiss Exchange

Premium Partner

Audi

BLACKROCK

Praxis Partner

DWS INVESTMENTS Deutsche Bank Group

swisscom

VONTOBEL

Sponsoren

Canton of Zurich's Department for Economic Affairs Office for Economy and Labour

Schroders

SUNGARD

Anwesende Experten

ERNST & YOUNG Quality In Everything We Do

pwc

Roland Berger Strategy Consultants

Medien Partner

Bloomberg

FT FINANCIAL TIMES

Event Supplier

Glärnischhof
IQ Mobile
Smartec
Stauffis
Ticketino

Neue Zürcher Zeitung

Capital Market Forum

3. und 4. September 2012
Kongresshaus, Zürich

Erfahren Sie aus erster Hand die **neusten Trends** und sind Sie live dabei, wenn **«Key decisions for tomorrow»** am neu lancierten NZZ Capital Market Forum definiert werden.

Internationale Top-Referenten aus Wirtschaft und Politik sprechen zu diesen Fragen

Wie positioniert sich der **Finanzplatz** neu?
Wer gewinnt und wer verliert, wenn der **Euro** scheitert?
Welche Bedeutung haben die **Konsumenten** der Emerging Markets für die Schweiz?
Wie können wir unseren Hunger nach **Rohstoffen** stillen?
Wie beeinflusst der **demografische Wandel** die Wirtschaft?

Diskutieren Sie mit **Investoren, Führungskräften und Meinungsführern.**
Nutzen Sie die Möglichkeit, neben spannenden Referaten Lösungsansätze anderer Unternehmen kennenzulernen oder in Workshops Ihr Wissen zu vertiefen.

Referentenauswahl

Luc Frieden
Finanzminister
Luxemburg

Prof. Dr. Peter Gomez
Präsident des Verwaltungsrats
SIX

Dr. Philipp M. Hildebrand
Früherer Präsident
des Direktoriums
Schweizerische Nationalbank

Prof. Dr. Thomas J. Jordan
Präsident des Direktoriums
Schweizerische Nationalbank

Walter B. Kielholz
Präsident des Verwaltungsrats
Swiss Re

Prof. Dr. Laurence J. Kotlikoff
Professor
Universität Boston

Margarita Louis-Dreyfus
Präsidentin des Verwaltungsrats
Louis Dreyfus Group

Pier Carlo Padoan
Stellvertretender General-
sekretär und Chefökonom
OECD

Urs Rohner
Präsident des Verwaltungsrats
Credit Suisse Group

Marcus Wallenberg
Präsident des Verwaltungsrats
SEB

Prof. Dr. Axel A. Weber
Präsident des Verwaltungsrats
UBS

Dr. Edward Yardeni
Präsident des Verwaltungsrats
Yardeni Research

Informationen und Anmeldung

www.nzzcapitalmarketforum.com

Die Konferenzsprache ist Englisch.

Neue Zürcher Zeitung
EQUITY Konferenzen

entwicklung verantwortlich. Südzucker ist Europas größter Zuckerproduzent. Um auch außerhalb des streng regulierten europäischen Zuckermarktes zu wachsen, kaufte sich das MDAX-Unternehmen vor wenigen Monaten beim weltweit zweitgrößten Zuckerhändler, der britischen ED&F Man, ein. Für das Gesamtjahr hält der Vorstand an seiner alten Prognose fest. Danach strebt der Konzern weiterhin einen Umsatz über Vorjahresniveau (7 Mrd. EUR) und einen Ergebniszuwachs von 751 auf über 800 Mio. EUR an.

SI-Kommentar: Die Planung dürfte zu konservativ sein und schon bald angehoben werden. Ansonsten gilt hier das Motto: „The trend is your friend." *(MW)*

Cinemaxx (IK): Übernahmeangebot aus UK

Der erfolgreiche Turnaround der Hamburger Cinemaxx AG blieb nicht unbemerkt. Nachdem Medienunternehmer Herbert Kloiber in den vergangenen Monaten seinen Anteil auf bis zu 85% sukzessive aufgestockt hatte, folgte Mitte Juli der nächste Paukenschlag. Der britische Kinobetreiber Vue will die Hanseaten komplett übernehmen und bietet dafür 6,45 EUR in bar je Cinemaxx-Aktie. Mit Kloiber, der die Offerte annehmen will, ist man sich bereits einig. Der Vorstand um Christian Gisy begrüßte das Angebot in einer ersten Stellungnahme. Bislang ist Vue Entertainment mit 85 Kinos und rund 800 Sälen in Großbritannien, Irland, Portugal und Taiwan vertreten. Ziel der Briten war es schon länger, auch in Kontinentaleuropa zu expandieren. Im Verbund mit den Hamburgern glaubt Vue-Chef Tim Richards, die Zahl der Kinobesuche weiter steigern zu können. Zur Cinemaxx-Gruppe gehören 31 Multiplexx-Kinos in Deutschland sowie drei Kinos in Dänemark.

SI-Kommentar: Auf Basis des Angebots errechnet sich ein Unternehmenswert von 174 Mio. EUR. Das ist fair. Eine Nachbesserung scheint aus heutiger Sicht zudem wenig wahrscheinlich. *(MW)* ■

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Anzeige

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-Fondsidee. 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

M.A.X. Automation: Sucht externes Wachstum

Anlässlich der Hauptversammlung bekräftigte M.A.X.-Vorstand Bernd Priske das Ziel, mittelfristig – das heißt in diesem Fall in zwei bis drei Jahren – den Umsatz der Düsseldorfer von 260 Mio. EUR (im Jahr 2011) auf 500 Mio. EUR ausbauen zu wollen. Dabei soll die Profitabilität nicht vernachlässigt werden. Aus eigener Kraft wird der Konzern, der in den Bereichen Automatisierungs- und Umwelttechnik unterwegs ist, diese Planung jedoch kaum stemmen können. Vielmehr sind hierfür mehrere größere Akquisitionen erforderlich. Priske denkt konkret an Unternehmen mit einem Jahresumsatz von mindestens 50 Mio. EUR. Ebenfalls wiederholte Priske die Erwartungen an das laufende Geschäftsjahr, das man mit einem nochmals verbesserten Konzernergebnis abschließen möchte. Zuletzt hätten die Risiken für die Konjunktur aber deutlich zugenommen, weshalb das Ziel keineswegs leicht zu erreichen sei. Ein zuvor gemeldeter Großauftrag in der Automatisierungstechnik lässt zugleich hoffen. Die Tochter IWM Automation wird für einen namentlich nicht genannten Automobilhersteller zwei komplexe Montageanlagen für Getriebekomponenten an dessen Hauptsitz und in einem rumänischen Werk errichten. Der Wert beider Bestellungen addiert sich auf rund 22 Mio. EUR.

SI-Kommentar: Geduld scheint angesichts des Gegenwinds von konjunktureller Seite gefragt. Für die M.A.X.-Aktie spricht ihre äußerst moderate Bewertung (KGV 8-9) sowie die hohe Qualität der Portfoliounternehmen. (MW)

DeTeBe: Abschreibung auf Solar-Investment

Die Schwierigkeiten der heimischen Solarbranche zeigten sich auch im Portfolio der Deutsche Technologie Beteiligungen AG (kurz: DeTeBe). So musste Vorstand Stefan Thoma auf den Wert der Climasol Solaranlagen GmbH eine Abschreibung vornehmen, die das Ergebnis des ersten Halbjahres mit 50.000 EUR belastete. Bei gleichzeitig nur marginalen Verkäufen von

Plan-Optik-Papieren – die DeTeBe hält weiterhin knapp ein Viertel an dem Mikrosystemtechnikspezialisten – und geringen sonstigen Einnahmen führte dies zu einem Halbjahresfehlbetrag von -157.000 EUR. Im Vorjahreszeitraum lag das Ergebnis noch mit 56.000 EUR im positiven Bereich. Nachdem Plan Optik bereits Ende Juni starke Auftragseingänge für das erste und zweite Quartal meldete, sollte sich die erfreuliche Geschäftsentwicklung in den kommenden Monaten fortsetzen und festigen. Mit der InterCard AG verfügt die DeTeBe zudem über eine zweite, börsennotierte Beteiligung (Anteil: 42,7%). Der Anbieter von multifunktionalen Kartensystemen erwartet für die zweite Jahreshälfte ebenfalls eine gute Auftragslage. Die weiterhin solide Liquiditätsausstattung erlaubte es Thoma, für das letzte Geschäftsjahr eine Dividende von 10 Cent auszuschütten.

SI-Kommentar: Die Risiken des Solargeschäfts bleiben überschaubar. Mit Plan Optik und InterCard stehen die beiden wichtigsten Beteiligungen im Gegenzug vor einem starken Halbjahr. Für Small-Cap-Anleger durchaus interessant. *(MW)* ■

NACHRICHTEN AUS DEN IMMOBILIENGESELLSCHAFTEN

IMW Immobilien: Nicht alles auf den Euro setzen

Die Unternehmen beginnen, sich auf den fortgesetzten Vertrauensverlust beim Euro einzustellen. So baute die Berliner IMW Immobilien zuletzt ihr Portfolio mit einem Zukauf außerhalb des Euro-Raums aus. In Großbritannien erwarb die Gesellschaft eine

umfangreiche Büro- und Gewerbeimmobilie („Dukes Court“) mit einer Mietfläche von 21.000 qm. Die hohe Bonität der Mieter garantiere verlässliche Einnahmen von derzeit jährlich 3,6 Mio. GBP, so IMW weiter. Für die Akquisition in UK müssen die Berliner nach eigenen Angaben 52 Mio. GBP aufwenden. Bislang lag der Fokus der im General Standard notierten IMW vorrangig auf Wohnimmobilien in der deutschen Hauptstadt. Im vergangenen Geschäftsjahr 2011/12, das im April zu Ende ging, verbesserte das Unternehmen seine Bilanzdaten durch den Verkauf eines größeren Teilportfolios. Das Desinvestment führte zu einem Einmalgewinn von 9 Mio. EUR sowie zu einem positiven Cashflow von 118 Mio. EUR. Letzterer wurde hauptsächlich zur Rückführung bestehender Darlehen eingesetzt. Insgesamt stieg das Eigenkapital der Gesellschaft im Jahresvergleich von 96 auf über 112 Mio. EUR an. Die Eigenkapitalquote gibt IMW mit 38,3% an. Verluste bei Finanzderivaten führten indes beim Ergebnis nach Steuern zu einem Rückgang um 3,5 Mio. auf 7,4 Mio. EUR.

SI-Kommentar: Der Schritt ist allein aus Gründen der Risikodiversifikation zu begrüßen. Wir glauben, dass noch weitere Immobilienunternehmen dem Beispiel IMW folgen werden. *(MW)* ■

Mit der rasanten Erholung beim DAX der letzten Wochen konnten wir erwartungsgemäß nicht mithalten. Foto: Fotolia / Maridav

Im Sicherheitsmodus

Beim DAX kam es in den letzten Wochen zu einer rasanten Erholung. Erwartungsgemäß konnten wir mit diesem Tempo nicht mithalten.

So richtig erklären konnten viele Beobachter die jüngste Auferstehung des DAX nicht. Ganz offenbar waren die meisten Marktteilnehmer auf weiter fallende Kurse eingestellt. Hinzu kommt ein immer offensichtlicherer Anlagenotstand. Aktien sind derzeit eine von wenigen Optionen, sein Geld anzulegen. Uns überrascht nicht, dass wir in einer solchen Erholung mit unserer Benchmark nicht mithalten konnten. Schließlich lag die Investitionsquote im Musterdepot bis zuletzt bei unter 50%. Darüber hinaus kostet die von uns verfolgte Absicherungsstrategie – wie jede andere Versicherung auch – zunächst einmal Geld. Beide Effekte zusammen erklären den Rückstand in der Monats-Performance. Immerhin gelang es uns, seit Jahresbeginn einen knappen Vorsprung zu verteidigen. Vor allem mit der Entwicklung der US-Aktien dürften wir durchaus zufrieden sein. Während sich die Procter & Gamble-Papiere rasch von den Kursverlusten des Vormonats erholten, kehrte Fastenal dank einer überzeugenden Quartalsbilanz in ihren Aufwärtstrend zurück. Schließlich konnten auch Pfizer-Aktien erneut zulegen. Hier wirkten sich unter anderem mehrere Zulassungsentscheide und ein positives Gerichtsurteil in einem Patentstreit vorteilhaft auf die Notierung aus. Am 31. Juli berichtet der Konzern voraussichtlich über die Eckdaten des zweiten Quartals.

Wir sichern uns ab

Wie bereits vergangenen Monat angekündigt, entschieden wir uns, eine neue Absicherung aufzubauen. Dabei nahmen wir gleich drei unterschiedliche Derivate ins Depot auf, die uns zumindest teilweise vor den Folgen eines DAX-Rückgangs, eines weiterhin schwachen Euro und steigender Anleihezinsen bewahren sollen. Der Einstieg in das EUR/USD-Shortzertifikat (Laufzeit endlos, Knock-Out bei 1,3721 USD) hätte kaum besser getimt sein können. Unmittelbar nach unserem Kauf kam es beim Euro zu einem erneuten Einbruch. In der Folge markierte die Gemeinschaftswährung gegenüber dem US-Dollar sogar ein neues Zweijahrestief. Ein weniger glückliches Händchen hatten wir hingegen mit unserem Put auf den DAX. Der Schein, der am 9. Januar 2013 endet, ist ebenso wie die anderen Derivate nur

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR) — STICHTAG: 20.07.2012 (DAX: 6.630 PUNKTE)
PERFORMANCE: +13,0% SEIT JAHRESANFANG (DAX: +12,4%); +1,3% GG. VORMONAT (DAX: +5,9%); +206,1% SEIT DEPOTSTART (DAX: +159,2%)

UNTERNEHMEN [LAND]	WKN	BRANCHE	SIP*	C/R*	STÜCK	KAUF-DATUM	KAUF ZU	KURS AKT.	WERT AKT.	DEPOT-ANTEIL	PERFORMANCE VORMONAT	PERFORMANCE SEIT KAUF
EUR/USD-SHORT (1,3729; ENDLOS)	TB7 3GW		A	9/8	1.000	29.06.12	9,05	12,75	12.750	4,2%	-	+40,9%
PFIZER [USA]	852 009	PHARMA	C	6/4	750	04.01.12	16,82	19,58	14.685	4,8%	+8,1%	+16,4%
INTEL [USA] IK	855 681	HALBLEITER	B	7/6	1.000	21.12.11	18,19	21,11	21.110	6,9%	-1,2%	+16,1%
FASTENAL [USA]	887 891	EINZELHANDEL	A	7/5	450	05.06.12	33,37	36,92	16.614	5,4%	+19,1%	+10,6%
BAYWA [D]	519 406	AGRAR/BAU	D	6/6	400	17.02.10	27,20	29,85	11.940	3,9%	+7,6%	+9,7%
PROCTER & GAMBLE [USA]	852 062	KONSUMGÜTER	C	7/5	300	21.12.11	50,36	53,02	15.906	5,2%	+11,0%	+5,3%
DEMAG CRANES [D]	DCA G01	KRANHERSTELLER	A	4/3	500	14.05.12	50,30	50,85	25.425	8,3%	-4,0%	+1,1%
FIRST MAJESTIC SILVER [CAN]	A0L HKJ	SILBERPRODUZENT	A	8/6	600	21.06.12	12,47	12,58	7.548	2,5%	+8,3%	+0,9%
BUND-FUT.-TURBOPUT (151,9650; ENDL.)	TB6 4SW		A	9/8	1.000	12.07.12	7,05	6,19	6.190	2,0%	-	-12,2%
DAX-PUT (5.700; JANUAR 2013)	GT0 W2Z		A	9/8	5.000	29.06.12	2,25	1,49	7.450	2,4%	-	-33,8%
STRATECO RES. [CAN]	A0C AKR	URAN-EXPLORER	E	9/9	10.000	08.10.08	0,67	0,24	2.370	0,8%	-15,4%	-64,6%

AKTIENBESTAND	141.988	46,4%
LIQUIDITÄT	164.109	53,6%
GESAMTWERT	306.097	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. 81!

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

Durchgeführte Käufe

	WKN	Kurs	Stückz.	Kaufwert	Datum
Euro/USD-Short	TB7 3GW	9,05	1.000	9.050,00	29.06.12
DAX-Put	GT0 W2Z	2,25	5.000	11.250,00	29.06.12
Bund-Future-Put	TB6 4SW	7,05	1.000	7.050,00	12.07.12

Anlegern zu empfehlen, die sich des Risikos eines Totalverlusts bewusst sind. Kommt es in den nächsten Monaten zu keinem deutlichen Rückgang im DAX, dürfte der Put wertlos verfallen. Wir betrachten den Schein zunächst als Versicherung, der uns vor Kursrückgängen bei unseren verbliebenen Aktienpositionen schützen soll. Ein Spekulationsgedanke stand und steht hier nicht im Vordergrund. Schließlich griff unser Limit bei dem von HSBC Trinkaus & Burkhardt emittierten Turbo-Put auf den Bund-Future. Da wir steigende Zinsen und sinkende Anleihekurse erwarten, wäre es wenig sinnvoll gewesen, unsere Liquidität dort zu parken. Der Put soll hierzu einen gewissen Ausgleich schaffen. Um Verluste zu begrenzen, setzten wir hier einen großzügigen Stop-Loss bei 4,50 EUR.

Intel zieht Bilanz

Als Barometer für den PC-Sektor gelten gemeinhin die Ergebnisse des Chip-Riesen Intel. Unser Technologie-Investment legte für das zweite Quartal insgesamt solide Zahlen vor. Während die Erlöse um 4% auf 13,5 Mrd. USD kletterten, entwickelte sich der Gewinn leicht rückläufig (um 4% auf 2,8 Mrd. USD). Viel wichtiger war jedoch das, was Intel-Chef Paul Otellini zum Ausblick zu sagen hatte. Demnach rechnet der CEO mit einer etwas schwächeren Entwicklung in den kommenden Monaten. Für das Gesamtjahr sei vor dem Hintergrund der globalen Konjunktursorgen nur noch ein Umsatzzuwachs zwischen 3 und 5% zu erwarten. Zuvor hatte Otellini ein Plus im „hohen einstelligen Prozentbereich" in Aussicht gestellt. Impulse erhofft sich Intel von der für den Herbst geplanten Einführung von „Windows 8", schließlich laufen immer noch drei von vier PCs mit Chips der Kalifornier. Die nur moderaten Kursverluste nach der Umsatzwarnung sind ein durchaus bullishes Zeichen. Wir bleiben hier folglich engagiert.

Fazit

Dass wir aufgrund unserer defensiven Ausrichtung derzeit nicht mit der DAX-Entwicklung Schritt halten können, nehmen wir bewusst in Kauf. Unseres Erachtens ist die Baisse keineswegs vorbei. Wie im „Großen Bild" ab S. 49 beschrieben, erwarten wir ein zyklisches Tief weiterhin im September. Spätestens dann werden wir jedoch einen Großteil unserer Liquidität für neue Aktieninvestments einsetzen. Der Gewinn liegt schließlich im Einkauf. ■

Marcus Wessel

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

FMS
Finance ✓ Markets ✓ Solutions ✓

Finanzierungslösungen für den Mittelstand.

Seit ihrer Gründung im Jahr 2005 befasst sich die FMS AG u.a. mit der alternativen Finanzierung im Wege der Eigenemission von Unternehmensanleihen. Somit verfügt die FMS AG über einen reichhaltigen Erfahrungsschatz bei der Planung, Strukturierung, Koordination und erfolgreichen Umsetzung dieser Kapitalmaßnahmen.

Die FMS AG versteht sich dabei als Navigator an der Seite des Unternehmens. Sie koordiniert den Gesamtprozess je nach Aufgabenstellung mit allen eingebundenen Spezialisten ziel- und ergebnisorientiert.

Wir sind Gründungs-Coach von
bondm Boerse Stuttgart

Wir sind Emissionsexperte von
Perspektiven für den Mittelstand. m:access

FMS Aktiengesellschaft · Ohmstraße 22 · 80802 München
Tel.: 089/990139-0 · **Fax**: 089/990139-77 · **E-Mail:** info@fms-ag.de

www.fms-ag.de

Mittelstandsbonds in Sippenhaft?

Viele Anleihen mit Bezug zum Bereich der Erneuerbaren Energien sind in den vergangenen Monaten erheblich unter Druck geraten. Vielleicht nicht immer ganz zu Recht.

Rund zwei Jahre ist es nun her, dass mit Bondm an der Börse Stuttgart das erste Handelssegment für Anleihen mittelständischer Unternehmen geschaffen wurde. Das Angebot erfreute sich sowohl bei Emittenten wie auch bei Privatanlegern großer Beliebtheit, so dass es nur eine Frage der Zeit war, bis andere deutsche Wertpapierbörsen mit ähnlichen Segmenten folgten. Neben der geringen Mindeststückelung, der Zeichnungsmöglichkeit von Emissionen auch für Privatanleger sowie der Pflicht zur Einhaltung bestimmter Transparenzanforderungen durch die Emittenten ist die Einschaltung professioneller Berater, ohne die ein Gang an die verschiedenen Mittelstandssegmente in aller Regel nicht möglich ist, ein wesentlicher Bestandteil der sich ähnelnden Konzepte.

Ausgewählte Mittelstandsanleihen mit Affinität zum Bereich der Erneuerbaren Energien*

Emittent	WKN	Schwerpunkt	Fälligkeit	Rating (Agentur)	Kupon (%)	Rendite (% p.a.)	Kurs (%)
3W Power S.A.	A1A 29T	Produktion von PV-Wechselrichtern	01.12.15	B- (S&P), B+ (Scope)	9,25	15,66	83,95
e.n.o. Energy	A1H 3V5	Herstellung von Windkraftanlagen		BB+ (CR)	7,38	9,45	93,40
RENA	A1E 8W9	u.a. Maschinenbau für Solarindustrie	15.12.15	BB+ (EH)	7,00	9,85	91,00
S.A.G. Solarstrom I	A1E 84A	Vertrieb von PV-Anlagen	14.12.15	BBB+ (CR), B- (Scope)	6,25	20,66	65,00
S.A.G. Solarstrom II	A1K 0K5	Vertrieb von PV-Anlagen	10.07.17	BBB+ (CR), B- (Scope)	7,50	17,51	67,97
SiC Processing	A1H 3HQ	Zulieferung Waferproduktion	01.03.16	BBB- (CR), BBB- (Scope)	7,125	18,73	71,95
Windreich I	A1C RMQ	Herstellung von Windkraftanlagen	01.03.15	BBB+ (CR)	6,50	22,26	71,01
Windreich II	A1H 3V3	Herstellung von Windkraftanlagen	15.07.16	BBB+ (CR)	6,50	23,13	60,00

*) Zum Teil nur indirekte Abhängigkeit; EH = Euler Hermes; CR = Creditreform; S&P = Standard & Poor's

Strenge Vorauswahl

Aufgabe der Berater, die je nach Börse als Listing Partner (Entry Standard, Frankfurt), Bondm-Coach (Bondm, Stuttgart) oder zugelassener Kapitalmarktpartner (Mittelstandsmarkt, Düsseldorf) bezeichnet werden, ist es zunächst, die Kapitalmarktfähigkeit potenzieller Emittenten zu überprüfen. Dass diese keineswegs immer gegeben ist, zeigt bereits die hohe Ablehnungsquote. „So müssen wir qualitätsbedingt deutlich über die Hälfte aller Anfragen zur Emissionsbegleitung ablehnen“, wie Jörg Schilling-Schön, Vorstand der FMS AG, sagt. „Im Sekundärmarkt achten die Dienstleister im Auftrag der Börsen insbesondere darauf, dass die Transparenz- und Emissionsfolgepflichten eingehalten werden. Zudem sollen sie dafür sorgen, dass sich die bis dato meist kapitalmarktunerfahrenen Emittenten möglichst schnell eine professionelle Kapitalmarktkommunikation angewöhnen.“ Genau diese scheint vielen Börsenneulingen aber zu fehlen. So spricht Thomas Morgenstern, Chefanalyst und Geschäftsführer der Scope Credit Rating, anlässlich der ersten unbeauftragten Ratings in diesem Segment von einer „aus der Perspektive der Finanzkommunikation vielfach noch nicht ausreichenden Kapitalmarktfähigkeit im Mittelstand“.

Jörg Schilling-Schön, FMS

Kapitalmarktfähigkeit nicht immer gegeben

Letztendlich konnte jedenfalls auch die professionelle Begleitung nicht verhindern, dass viele Mittelstandsanleihen derzeit

Kritische Aussagen von Scope

Mit der Bewertung durch Scope (www.scope.de) verfügen Anleger seit Ende Mai erstmals über eine Benotung von 17 Mittelstandsanleihen, die nicht von den jeweiligen Emittenten selbst in Auftrag gegeben wurde. Bei dem Rating handelt es sich um eine quantitative Financial-Strength-Bewertung, die auf die Entwicklung der Vermögens-, Ertrags- und Finanzanlage des betreffenden Unternehmens abstellt. Qualitative Bewertungskriterien (z.B. Management und Unternehmensplanung) bleiben dabei unberücksichtigt. Die von Scope am häufigsten vergebene Note ist BB (inklusive +/-). Diese Bewertung steht für eine „angemessene bzw. ausreichende Bonität“, bei der auch „in gutem wirtschaftlichen Umfeld ungesicherte Risikopotenziale bestehen“, wie es bei Scope heißt. Insgesamt würden die Vermögens-, Ertrags- und Finanzkennzahlen bei der Mehrheit der bewerteten Emittenten wirtschaftliche Instabilität widerspiegeln.

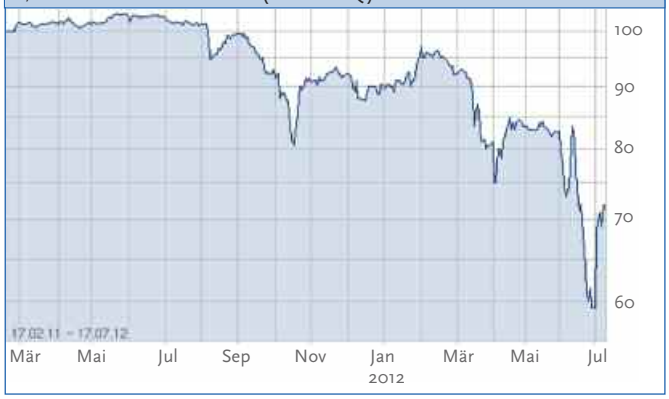
deutlich unter ihrem Ausgabepreis notieren und es mit der SIAG Schaaf, der Solarwatt und der bkn biostrom inzwischen die ersten Pleitefälle gegeben hat. Dabei weist Schilling-Schön allerdings darauf hin, dass die Ausfallraten in den Mittelstandssegmenten zuletzt nicht höher als bei anderen Corporate Bonds gewesen seien. „Gleiches gilt auch für die jüngsten Kursrückgänge, wobei Emissionen aus dem Bereich der Erneuerbaren Energien, die in den Mittelstandssegmenten relativ stark vertreten sind, eine gewisse Sonderrolle einnehmen“, wie der Anleiheexperte einräumt. „Aufgrund der veränderten Gesetzgebung bei der Einspeisevergütung sind hier in der Tat einige Solarunternehmen in Schwierigkeiten geraten. Andere Gesellschaften, die direkt oder indirekt diesem Bereich zuzurechnen sind, wie beispielsweise SiC Processing oder RENA, werden hierfür trotz guter Zahlen und solider Finanzen nun aber in ungerechtfertigter Weise in Sippenhaft genommen.“

Illustrationen: PantherMedia / Dobromil Nosek

Fast 20% trotz Investmentgraderating

Die SiC Processing ist der führende Anbieter für die Aufbereitung gebrauchter Sägesuspension, die in der Photovoltaikindustrie eingesetzt wird, um aus Siliziumblöcken die hauchdünnen Trägerplatten (Wafer) für Solarmodule zu schneiden. Erst Ende Mai wurde die Anleihe der SiC (WKN: A1H3HQ) von Scope mit BBB- geratet und damit als einziger von 17 benoteten Mittelstandsbonds noch gerade so dem Investmentgradebereich zugeordnet. Von Creditreform war das Rating Anfang März von BBB+ auf BBB- angepasst worden. In der zweiten Junihälfte stürzte die schon zuvor relativ schwach tendierende Schuldverschreibung jedoch um über 20 Prozentpunkte auf zeitweise unter 55% ab. Inzwischen notiert das Papier zwar wieder bei 72%, bis zur Fälligkeit im Frühjahr 2016 ergibt sich damit – ordnungsgemäße Zins- und Rückzahlung einmal vorausgesetzt – aber immer noch eine jährliche Rendite von 18,7%. Dabei sind unternehmensbedingte Gründe für den Kursabsturz zumindest nach außen hin nicht erkennbar, wobei sich natürlich auch die SiC Gruppe dem zunehmenden Preisdruck der gesamten Photovoltaikindustrie nicht entziehen kann.

7,125% SIC Processing (A1H 3HQ)



10% trotz Rekordergebnis

Auch die Anleihe der RENA GmbH (WKN: A1E8W9) hat sich von ihren Tiefstkursen bei 75% inzwischen wieder deutlich erholt, bringt es aber immer noch auf eine jährliche Rendite von 9,85%. Mit einem operativen Ergebnis (EBIT) von 69,4 Mio. EUR bei einer Gesamtleistung von knapp 400 Mio. EUR erzielte der Schwarzwälder Maschinenbauspezialist, der insbesondere Maschinen zur Herstellung von Solarzellen verkauft, im abgelaufenen Geschäftsjahr das bisher beste Ergebnis der Firmengeschichte. Durch die Übernahme eines Umweltspezialisten mit einer Gesamtleistung von ca. 250 Mio. EUR wurde das Produktportfolio im Frühjahr dieses Jahres auf die Bereiche Wasser-, Chemierecycling und „Waste-to-Energy“ deutlich erweitert und die Abhängigkeit von der Solarbranche damit reduziert. Weitere Anleihen von Unternehmen mit direktem oder indirektem Bezug zum Bereich der Erneuerbare Energien sind unter anderem die Papiere von 3W Power, der e.n.o. Energy, der S.A.G. Solarstrom und Windreich. ■

Dr. Martin Ahlers

Anzeige

FINANCIAL.DE
information you can trust

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

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

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

„Die Margen sind im historischen Vergleich sehr hoch“

Smart Investor im Gespräch mit Stefan Rehder, Geschäftsführer der Value Intelligence Advisors GmbH und Fondsmanager des Value Intelligence Fonds AMI, über den Value Intelligence Consensus und Asset Allocation aus der wertorientierten Perspektive

Smart Investor: Herr Rehder, Sie nutzen einen selbst entwickelten Value Intelligence Consensus im Rahmen der Portfoliokonstruktion Ihres Fonds. Können Sie dieses Modell kurz umreißen?
Rehder: Der Value Intelligence Consensus ist neben der Bottom-up-Unternehmensanalyse und der empirischen Kapitalmarktanalyse eines von drei Denkmodellen unseres Fonds. Wir nutzen dabei die kollektive Intelligenz der besten Value-Investoren und aggregieren regelmäßig Meinungen z.B. zur Asset Allocation oder Aktienselektion. Berücksichtigt wird nur die Elite der Value-Investoren, also jene Investoren, die weniger als 1% des Marktes ausmachen, aber fast sämtliche Spitzenplätze in den langjährigen Ranglisten der Fondsratingagenturen belegen.

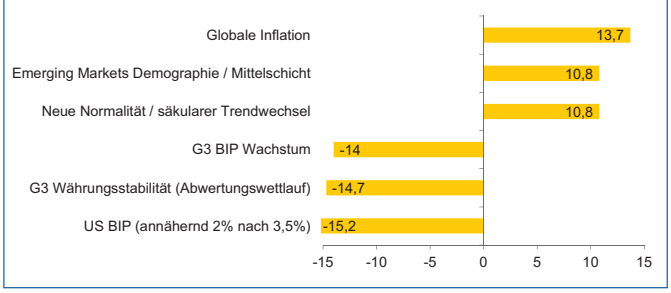
Smart Investor: Was waren die säkularen Trends bei der letzten Auswertung des Value Intelligence Consensus im Mai?
Rehder: Ein wichtiges Thema ist die globale Inflation. Top-Value-Investoren halten es für sehr wahrscheinlich, dass kurzfristigen deflationären Tendenzen solange mit expansiver Geldpolitik begegnet wird, bis hohe Inflation das Ergebnis ist. Wir werden über die nächsten fünf bis zehn Jahre Deleveraging und eine Entglobalisierung erleben. Damit wird ein weltweit schwächeres Wirtschaftswachstum einhergehen. Die Staatsverschuldung in Industrieländern hat im Schnitt ein Level von mehr als 100% des BIP erreicht. Empirische Studien über einen Zeitraum von 200 Jahren belegen, dass eine solche Schuldenlast immer zu niedrigerem Wirtschaftswachstum führt. Staatspleiten sind in einem solchen Umfeld sehr wahrscheinlich.

Smart Investor: Welche Erkenntnisse zur Asset Allocation sind aus Ihrer Sicht vor dem Hintergrund der gesammelten „Value-Weisheit“ von Bedeutung?
Rehder: Die gezielte Inflationierung der eigenen Währung könnte sich für viele Industrieländer als der bequemste Weg erweisen, sich ihrer Schulden zu entledigen. Langfristige Staatsanleihen werden deshalb sehr kritisch gesehen. Ausnahmen bilden Hartwährungsländer wie Singapur, Norwegen oder Schweden. Langlaufende Unternehmensanleihen sind ebenfalls keine guten Wertaufbewahrungsmittel. Gold wird von Value-Investoren mehrheitlich als gutes Wertaufbewahrungsmittel betrachtet. Qualitativ hochwertige Unternehmen mit Preissetzungsmacht gehören für die Elite der Value-Investoren zu den gegenwärtig attraktivsten Investments. Die Einschätzung für Qualitätsunternehmen fällt wesentlich günstiger aus als für den breiten Markt. So liegt das für Value-Investoren besonders relevante Shiller-KGV z.B. für amerikanische Aktien gegenwärtig bei etwa 20, der historische Schnitt dagegen eher bei 15.

***Stefan Rehder** ist Gründer und Geschäftsführer der Value Intelligence Advisors GmbH (VIA). Er verfügt über mehr als zwanzig Jahre Kapitalmarkterfahrung, insbesondere in der Beratung internationaler, institutioneller Investoren und im Fonds-Advisory. Zu den Stationen seiner beruflichen Laufbahn gehören die Privatbank Schröder, Münchmeyer Hengst & Co, M.M. Warburg (New York), die HypoVereinsbank (New York) und die BayernLB. Zu seinen wichtigsten Aufgaben für die Gesellschaft zählt die Entwicklung der Anlagestrategie und die Aktienselektion für die verwalteten Aktienfonds.*

Smart Investor: Die Margenentwicklung der Unternehmen ist ein wichtiger Aspekt für die Einschätzung der Werthaltigkeit. Wohin geht hier der Trend?
Rehder: Die Margen sind im historischen Vergleich sehr hoch, ca. 50% über dem Durchschnitt. Extrapolation von Trends ist eine sehr menschliche Eigenschaft. Statistisch nahezu sicher ist dagegen eher das Gegenteil, die Mean-Reversion, das heißt die Rückkehr der Margen zum langfristigen Durchschnittswert. Auf Zeiten hoher Margenniveaus sind in den letzten 50 Jahren immer Phasen negativer Gewinnrevisionen gefolgt. Wer sagt, der Markt sei auf der Basis der jetzigen Unternehmensgewinne günstig, schreibt gegenwärtige Gewinne in die Zukunft fort. Natürlich trifft ein solcher Mean-Reversion-Trend nicht alle Unternehmen gleich. Innerhalb des Aktienuniversums sollten sich langfristige Investoren deshalb so positionieren, dass sie sich

Säkulare Value Makrotrends – 6 von 83 Themen



Sentimentbarometer – Trendprognosen (3 Jahre plus); Quelle: Value Intelligence Advisors

auf die Ausnahmen von der Regel fokussieren, z.B. ausgewählte, nicht-zyklische Unternehmen.

Smart Investor: Sie haben die Mean-Reversion angesprochen. Was bedeutet es denn für einen Value-Investor, wenn die Margen von qualitativ hochwertigen Unternehmen auf ihren Mittelwert zurückgehen?
Rehder: Stabile Margen sind ein wesentliches Merkmal unserer Qualitätsdefinition. Dennoch müssen auch wir uns immer wieder die Frage stellen, ob das Ertragsniveau eines Unternehmens tatsächlich so stabil ist, wie es die Vergangenheit suggeriert. Wir sind aber zurzeit in der vorteilhaften Situation, dass viele der aus unserer Sicht besten Unternehmen der Welt auch auf Basis normalisierter Erträge deutlich niedriger bewertet werden als im Durchschnitt der letzten zehn Jahre. Hierzu zählt z.B. Microsoft (s. auch S. 64), dessen Verhältnis von Unternehmenswert zu EBIT von 35 auf 7 gesunken ist.

Smart Investor: Wie würden Sie Ihren eigenen Value-Ansatz beim Fondsmanagement charakterisieren, worauf achten Sie?
Rehder: Wir investieren in qualitativ höherwertige Unternehmen mit einem soliden Geschäftsmodell, einem fähigen Management und einer attraktiven Bewertung. Kennzeichen solcher Unternehmen sind i.d.R. hohe Eigenkapital- und Free Cash-Flow-Renditen. Klassische Beispiele sind Unternehmen des nicht-zyklischen Konsumbereichs wie Nestlé, Procter & Gamble oder PepsiCo. Zudem zeichnen sich viele Unternehmen in unserem Portfolio durch eine niedrige Nettoverschuldung aus. Da das

Value-Investoren suchen nach versteckten Werten.

Illustration: PantherMedia / Fernando Gregory

Risikomanagement in unserem Fondskonzept eine zentrale Rolle spielt, machen wir uns ständig darüber Gedanken, welche Ereignisse unser Portfolio und einzelne Unternehmen bedrohen könnten. In diesem Zusammenhang achten wir mehr denn je auf makroökonomische und politische Entwicklungen. In den nächsten fünf Jahren wird die Inflationierung führender Währungen, auch des Euros, unserer Einschätzung nach die größte Herausforderung darstellen. Unser globales Universum eröffnet zahlreiche Möglichkeiten, uns diesem Trend zumindest teilweise zu entziehen. In unserem Fonds findet sich deshalb auch ein relativ hoher Prozentsatz von Anlagen in Ländern mit soliden Staatsfinanzen wie z.B. Singapur oder Norwegen.

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

Interview: Christian Bayer

Anzeige

Smart Investor

3 MAL GEGEN DEN MAINSTREAM:

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor
Weekly

SmartInvestor.de

NEU: Jetzt das Online-Archiv nutzen!*

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

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

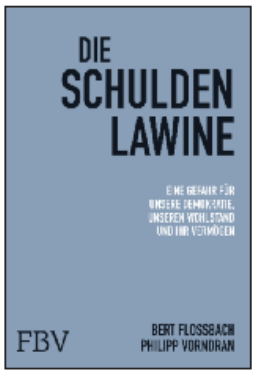
Neulich beim Zahnarzt...

Mit liquiden Sachwerten gegen Financial Repression

Auf Ihre vorletzte Frage, was denn der Normalbürger angesichts von Financial Repression tun kann, antwortete Philipp Vorndran in Heft 7/12 auf S. 19: „Fokussierung auf ein diversifiziertes Portfolio von LIQUIDEN SACHWERTEN." Leider hat Herr Vorndran diese Aussage nicht konkretisiert und Sie haben auch nicht nachgefragt. Deswegen meine Frage an Sie, was ich mir als „Normalbürger" unter liquiden Sachwerten vorstellen soll. Spontan fällt mir physisches Gold und Silber ein, und Aktien von soliden, dividendenstarken Aktien, z.B. Nestlé.

Karl Ibinger

SI Gerade bei so besonders kenntnisreichen Gesprächspartnern wie Herrn Vorndran möchte man eigentlich immer noch viel mehr wissen, als es auf dem beschränkten Raum eines solchen Interviews möglich ist. Aber im Prinzip geben Sie die Antwort bereits selbst: physische Edelmetalle und Aktien von soliden, dividendenstarken Unternehmen, wie z.B. Nestlé (s. auch S. 12 in diesem Heft). Immobilien sind zwar Sachwerte, aber eben nicht sehr liquide – eine Erfahrung, die viele Immobilienbesitzer schon gemacht haben, die verkaufen mussten. Gegen die selbstbewohnte Immobilie gibt es aber kaum Einwände. Das Credo von Herrn Vorndran ist ganz klar Diversifikation. Unter diesem Gesichtspunkt erscheinen ihm auch Wandelanleihen sehr interessant, ein potenzieller Sachwert mit einem asymmetrischen Auszahlungsprofil. Näheres zu den Gedanken von Philipp Vorndran und Bert Flossbach finden Sie übrigens in deren brandneuem Buch „Die Schuldenlawine: Eine Gefahr für unsere Demokratie, unseren Wohlstand und Ihr Vermögen" (s. Cover), das wir Ihnen ans Herz legen möchten.



Frage zum Musterdepot

First Majestic Silver haben Sie gekauft, bzw. eine weitere Kauforder im Markt. Sicherlich ein guter Titel und auch die langen Aussichten auf Silber scheinen sehr gut. Da Sie aber von einer Rezession in den kommenden Monaten ausgehen, mit erheblichen Rückgängen an den Börsen, auch bei den Metallen (Silber ist ja zu ca. 50% ein Industriemetall), verstehe ich diese Aktienposition zur jetzigen Zeit nicht. Halten Sie die Aktie für so stark, dass sie selbst bei einem stärkeren Silberpreisrückgang stabil bleibt oder gar steigt? Oder sehen Sie bei Silber keine Wahrscheinlichkeit eines nennenswerten Preisrückganges? Letzteres passt doch aber nicht zu einer Rezession!?

Andreas L.

SI Sie dürfen unsere Prognosen nicht nur schwarz/weiß betrachten. Erstens sind wir explizit negativ für Europa und Deutschland, für USA oder Kanada nicht ganz so. Zweitens wird es unserer Ansicht nach in der nächsten Krise zu Bonitätsverlusten für bis dahin einwandfreie Schuldner wie z.B. Deutschland kommen. Und davon könnten Edelmetalle sogar profitieren. Ein Silbertitel aus Kanada muss also nicht unbedingt in der kommenden Baisse unter die Räder kommen. Und wenn doch, so kaufen wir bei unserem Limit eine zweite Position zu einem deutlich tieferen Kurs nach.

Kopf-in-Sand-Strategie

Ich halte den Smart Investor immer noch für sehr informativ, aber seit einiger Zeit zieht mich die Lektüre der geschilderten Hintergründe und Zusammenhänge regelrecht nach unten. Durch die dadurch entstehende Ratlosigkeit muss ich sagen: Das will ich alles lieber gar nicht mehr wissen. Mit der Hoffnung auf einen baldigen positiven Wandel.

Karsten E.

SI Ihre Ratlosigkeit und Ihren Frust können wir durchaus verstehen. Aber deshalb den Kopf in den Sand zu stecken, halten wir für keine sehr Erfolg versprechende Strategie.

Neulich beim Zahnarzt...

Bei meinem letzten Besuch bei meinem Zahnarzt hatten wir eine angeregte Unterhaltung über das Buch „Geldsozialismus" von Roland Baader. Während er mir anschließend eine Füllung verpasste, hielt er mir Ihr Sonderheft „Gutes Geld" vor die Nase. Ab diesem Moment hatte ich einen starken Drang, ein Abo bei Ihnen abzuschließen, was ich hiermit tue.

Jens Krautscheid

Smart Investor Sonderausgabe „Gutes Geld"

SI Es gibt doch immer wieder erstaunliche Wege, wie neue Leser zu Smart Investor finden.

Wo gibt's das Buch „Korruption"?

Nach der Lektüre des Interviews mit Hans-Wolff Graf über Korruption wollte ich mir sein gleichnamiges Werk im Buchhandel besorgen, aber vergeblich. Wo kann man es beziehen?

Karl Müller

SI Das Buch ist nur noch über Herrn Graf selbst zu beziehen, seine Kontaktdaten finden Sie auf seiner Internetseite www.efv-ag.de.

Kapitalismus muss scheitern

Wir brauchen aus meiner Sicht keinen Kapitalismus, sondern eher eine Wirtschaftsform, in welcher die Menschen nicht für die Systemfehler oder bewusste Manipulationen einiger weniger gerade stehen müssen. Oder anders gesagt: Was wäre der Kapitalismus, wenn er seine Verluste nicht sozialisieren könnte? Ich glaube, dieser Kapitalismus ist zum Scheitern verurteilt.

Johann Brandmeier

SI Nur das wäre ein echter Kapitalismus, wenn Freiheit UND Verantwortung gelten – auch für eigene Fehlentscheidungen. Das Sozialisieren von Verlusten ist eben gerade kein(!) Element des Kapitalismus. Wir haben heute eine Art Feudalbanksystem, das den Staat finanziert und das im Gegenzug vom Staat (nicht vom Markt!) vor dem Scheitern bewahrt wird. Die Botschaft „Too big to fail" ist eine Botschaft des Staates und keine des Marktes. „Moral Hazard" ist ein Phänomen, das der Staat hervorruft, und nicht der Markt. Unser Wirtschaftssystem mag „marktwirtschaftlich" genannt werden, ist es aber schon an der Basis des Geldsystems nicht. Der Staat zwingt die Wirtschaftssubjekte zur Verwendung seines ungedeckten Papiergelds, die Zentralbank setzt einseitig Zinsen fest etc. Damit ein Kapitalismus scheitern kann, müssten wir erst einmal einen haben.

Endspiel um den Euro

Am Abend des 28. Juni 2012 hat Deutschland zweimal gegen Italien verloren. Zunächst unterlag Jogi Löws Mannschaft mit 1:2, danach ging Angela Merkel gegen Mario Monti und den Rest von Europa regelrecht unter. Sowohl Löw als auch Merkel waren sich ihrer Sache im Vorfeld nur allzu sicher. Während jedoch die Aufstellung der falschen Spieler sein erster gravierender Fehler in diesem Turnier war, hat Frau Merkel seit Mai 2010 mit dem Bruch des No-Bail-out-Prinzips so ziemlich alle handwerklichen und taktischen Fehler begangen, die nur möglich sind, um die Enteignung der deutschen Sparer möglichst zu forcieren. Wie Löw hat auch Frau Merkel viele Berater im Hintergrund, aber leider bestimmen schon längst nicht mehr Fachleute wie der Bundesbankchef Jens Weidmann die Materie. Vielmehr haben nur noch Euro-Illusionisten und Träumer das Sagen, wie z.B. Wolfgang Schäuble, der für Steuererleichterungen an hiesige Steuerzahler jeden Cent dreimal umdreht, den Schuldenmachern des Club Med unser Geld aber gar nicht schnell genug transferieren kann. Natürlich kam die Duplizität der Ereignisse den Befürwortern des ESM zugute, denn die Mainstreammedien berichten natürlich über ein Aus bei der EM viel ausführlicher als über ein Thema, bei dem es nur um so etwas Profanes wie unsere wirtschaftliche Zukunft geht und die Vernichtung von hart erarbeiteten Vermögenswerten in nie dagewesenem Ausmaß. Jogi Löw und seine Mannen haben in zwei Jahren die Chance, statt um den EM-Titel um die Weltmeisterschaft zu spielen. Das Duo Merkel/Schäuble kann bis dahin froh sein, beobachten zu dürfen, wie sich Deutschland aus der Drittklassigkeit in Europa heraus kämpft. Ach ja, noch gibt es ja die Hoffnung auf das Bundesverfassungsgericht. Wer aber glaubt, dass ein von der SPD nominierter Richter Voßkuhle den ESM-Wahn noch stoppt, gehört zu den Träumern à la Schäuble. Wie geht's also weiter? Ein etwas abgewandeltes Zitat von Sepp Herberger gibt den Weg vor: Die nächste Euro-Rettung ist die schwierigste …

Smart Investor 7/2012

Peter Banholzer

SI Sehr passender und witziger Vergleich. Danke!

Spende an Goldman Sachs

Der Put-Optionsschein auf den DAX mit der Basis 5.700 Punkte (WKN: GT0W2Z) ist meines Erachtens eine nette Geldspende an den Emittenten Goldman Sachs. Der Schein besteht nur aus Zeitwert und liegt extrem „aus dem Geld". Bis zur Fälligkeit am 9.1.13 (180 Tage Restlaufzeit) werden Sie bei einem Einstandswert von 5.000 Stück mal 2,25 EUR durchschnittlich 62 EUR/Tag verlieren! Der Euro darf nicht sterben. Also wird man auch die Aktienmärkte das nächste halbe Jahr auf einem Level über DAX 6.000 halten, um dem „Volk" eine stabile Wirtschaft vorzugaukeln.

SI Ihre Rechnung ist richtig für den Fall, dass der DAX bis zum Laufzeitende nicht wesentlich nachgeben wird. Für diesen Fall ist auch die Angabe 62 EUR/Tag richtig, sie muss aber in Relation zum Gesamtwert des Depots von rund 300.000 EUR gesetzt werden. Die Bezeichnung „Geldspende" ist falsch, da wir für diese Optionsprämie eine Absicherung erworben haben. Im Falle eines deutlichen Rückgangs oder gar Crashs bleibt unser Depot damit vermutlich weitgehend stabil. Ihrer Einschätzung zum DAX können wir uns nicht anschließen. Wie Sie ja im Heft nachlesen können, erwarten wir „Euro-bedingt" für den Spätsommer bzw. Frühherbst richtige Turbulenzen an den Märkten. ■

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.

„Iran – Der falsche Krieg“

Deutschland 2012. Alle Medien schimpfen auf den Iran und seinen Präsidenten Ahmadinedschad, den „Irren von Teheran“ (Bild). Das Land, so der Tenor, reichere Uran an und arbeite an einer Atombombe. Ein Krieg gegen den Iran scheint unausweichlich. Moment: Sagte ich „alle Medien“? Nein: Ein kleines, 180 Seiten starkes Taschenbuch stemmt sich gegen die Medien-Goliaths und erklärt, warum ein Irankrieg „der falsche Krieg“ wäre, so der Titel. Geschrieben wurde es von dem langjährigen Nahost-Korrespondenten der „ZEIT“, Michael Lüders, der den Irankonflikt in seinem Buch vom Kopf auf die Füße stellt. Zum Beispiel: Der im November 2011 veröffentlichte Iran-Report der Atomaufsichtsbehörde IAEA „führt an keiner Stelle den Nachweis, dass der Iran an einer Atombombe baut“. Wörtlich sei in dem Bericht nur „von wachsender Besorgnis“ die Rede, „dass das iranische Nuklearprogramm eine militärische Dimension haben könnte“. „Ein rauchender Colt sieht anders aus“, konstatiert Lüders.

Der Autor benennt klar Ross und Reiter und legt dar, dass der Konflikt mit dem Iran eher im Interesse Israels als der USA liegt. Lobby-Organisationen wie beispielsweise das stramm proisraelische AIPAC (American Israel Public Affairs Committee) trieben den US-Präsidenten vor sich her. Hier wedele „der Schwanz mit dem Hund“: Der drohende Irankrieg sei „wesentlich Israels Krieg“.

Lüders enthüllt unglaubliche Fakten, zum Beispiel dass in den USA laut Gesetz kein Angehöriger der Regierung mehr mit dem Iran reden darf (Iran Threat Reduction Act). Die Verständigung, auf die die Welt hofft, ist also unmöglich. Ein vergleichbares Gesetz habe es noch nie gegeben: Noch nie sei es dem Weißen Haus oder dem Außenministerium untersagt gewesen, „mit wem auch immer Kontakt aufzunehmen oder zu verhandeln, offen oder geheim – nicht einmal in Kriegszeiten. Hätte sich Präsident Roosevelt mit Hitler treffen wollen, hätte ihn kein Gesetz daran gehindert“. Lüders Fazit: Das Verhältnis zu Israel sollte nicht mehr von einer Formel bestimmt werden, die einst der israelische Historiker Tom Segev prägte: „Feigheit vor dem Freund.“ ■

Gerhard Wisnewski

Iran - Der falsche Krieg, Michael Lüders, Verlag C.H. Beck, 180 Seiten, 14,95 EUR

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

Anzeige

Die Reize der Schweiz

Das Compact-Magazin:

unabhängig
politisch inkorrekt
frech
positiv
monatlich

jetzt auch im Abo
mit attraktiven Prämien

ab 2. August im Handel • an vielen Kiosken
oder auch im Abo
abo@compact-magazin.com

www.compact-magazin.com

Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite
3 W Power (Anleihe)	A1A 29T	74
Alcoa	850206	68
BAYWA	519 406	72
Bijou Brigitte	522950	63
British American Tobacco	916018	12
Cinemaxx	508570	69
Colgate-Palmolive	850667	12
Demag Cranes	DCA G01	72
DeTeBe	663706	69
e.n.o. Energy (Anleihe)	A1H 3V5	74
E.on	ENAG99	68
eBay	916529	68
Ezcorp	882641	14
Fastenal	887 891	72
First Majestic Silver	A0L HKJ	72
Gerresheimer	A0LD6E	66
Gerry Weber	330410	14
IMW Immobilien	A0BVWY	69
Intel	855 681	72
Johnson & Johnson	853260	13
Leapfrog Enterprises	621976	63
M.A.X. Automation	658090	69
Microsoft	870747	64
Nestlé	A0Q4DC	12
Novo Nordisk	A0M9QL	13
Pfizer	852 009	72
Procter & Gamble	852062	12; 72
RENA (Anleihe)	A1E 8W9	74
S.A.G. Solarstrom (Anleihe I)	A1E 84A	74
S.A.G. Solarstrom (Anleihe II)	A1K 0K5	74
SiC Processing (Anleihe)	A1H 3HQ	74
Stanley Gibbons	578002	15
Strateco Res.	A0C AKR	72
Südzucker	729700	68
Virbac	874929	14
Viscofan	872335	15
Windreich (Anleihe I)	A1C RMQ	74
Windreich (Anleihe II)	A1H 3V3	74

Foto: Mark Tilly/panthermedia

Themenvorschau

bis Smart Investor 2/2013

Cleantech: *Saubere Technologien*

Nachhaltigkeit: *Ein dehnbarer Begriff*

Edel- und Halbedelsteine: *Alternative Substanzwerte*

Kapitalschutzreport 2012: *Retten, was noch zu retten ist*

US-Aktien: *Die Out-Performer der Zukunft*

Öl/Gas: *Neue Situation durch neue Funde*

Euro: *Über die Zukunft der Einheitswährung*

Börsenstrategien: *Die besten Analyseansätze*

Geheimer Masterplan: *Die Aufweichung aller Grenzen*

Die alten Meister: *Trading- und Investorenlegenden*

Volatilität: *Für die meisten Börsianer ein Mysterium*

Multi-Asset-Anlagen: *Diversifikation pur*

Lagerung: *Wie und wo Gold und Silber aufbewahren?*

Gleichschaltung: *In Wirtschaft und Gesellschaft*

Manipulation: *Die Macht der Medien*

Das Jahr 2012: *Der Anfang von etwas ganz Neuem?*

Immobilienaktien: *Ist Betongold jetzt out?*

Richtige Anreize: *Warum etwas funktioniert oder nicht*

Wachstumsaktien: *Schwenkt das Pendel wieder um?*

Nebenwerte: *Was tun nach dem Ausverkauf?*

Osteuropa: *Wann ist das Tal überwunden?*

Impressum

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

10. Jahrgang 2012, 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, *RF*), Christian Bayer, Kristof Berking, Ralph Malisch (*RM*)

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

Freie Mitarbeiter:
Dr. Martin Ahlers, Klaus Dittwer, Marko Gränitz, Michael Heimrich, Magdalena Lammel, Marc Moschettini, Stefan Preuß, Marcus Wessel (*MW*), Gerhard Wisnewski

Gast-Autoren:
Elias Davidsson, Frank Eckhardt, Dr. Johannes Fiala, Michael Gebert, Markus Hill, Manfred Hübner, Alexander Hirsekorn, Patrick Hussy, Uwe Lang, Guido Lingnau , Dimitri Speck, Dirk Stöwer, James Turk, Thomas Wukonigg

Interviewpartner:
Dr. Christoph Bruns, Ben Davies, Prof. Markus Kerber, Stefan Rehder, Hans-Jürgen Wiecha

Gestaltung:
Robert Berger (Gesamtgestaltung, Bildredaktion), Rudolf Schuppler (Cartoons), diez-artwork/gulien diavel/klickermuth/michael rosakothen-fotolia.com (Cover)

Bilder:
bilderbox, flickr, fotolia, PantherMedia, pixelio, Photodisc

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

Erscheinungstermine 2012:
17.12.11 (1/12), 28.1. (2/12), 25.2. (3/12), 31.3. (4/12), 28.4. (5/12), 26.5. (6/12), 30.6. (7/12), 28.7. (8/12), 25.8. (9/12), 29.9. (10/12), 27.10. (11/12), 24.11. (12/12), 22.12. (1/13)

Redaktionsschluss:
20. Juli 2012

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

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

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

Druck:
Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

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

Börsenpflichtblatt:
Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen Düsseldorf und München.

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

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

Trauer muss der Michel tragen

Von Michael Gebert

In der Trilogie von Eugene O'Neill hieß der deutsche Michel zwar noch Elektra, aber wie zuvor bei Sophokles und Euripides ging es um einen grausamen Familienkonflikt. Interessant, dass in der Sage aus dem vergossenen Blut der Klytaimnestra die Erynien sich erhoben. Bei den Römern wurden sie dann Furien genannt!

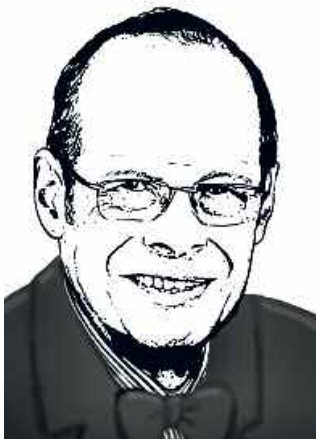
Ende Juni wurde mit beschämender Mehrheit der sogenannte „Europäische Rettungsschirm ESM" beschlossen. Es ist ein Treppenwitz, dass ausgerechnet die Linken um Sahra Wagenknecht (hervorragende Rede am 29. Juni – Chapeau!) sich geschlossen dagegen stemmten und so versuchten, die Rechtsstaatlichkeit zu erhalten und das Ausbluten Deutschlands zu verhindern. Das mehrheitliche Herdenverhalten in den etablierten Parteien wundert nicht, bedenkt man, dass von parteioberer Seite sogar die Fäkalsprache benutzt wird, wenn ein Abgeordneter sich auf sein Gewissen beruft und das Grundgesetz nicht mit Füßen treten will.

Jetzt liegt die letzte Hoffnung beim Bundesverfassungsgericht. Flüchten sich, wie ich befürchte, die Richter in Ausreden und lassen den Vertrag wieder nur mit Ermahnungen passieren, sieht die Zukunft Deutschlands düster aus. Man könnte dann auch gleich einen Antrag einbringen, in Deutschland eine neue Bundesflagge einzuführen – das Gold von „Schwarz – Rot – Gold" raus und dafür einen zusätzlichen schwarzen Streifen rein. „Schwarz-Rot-Schwarz".

Erich Honecker und Helmut Kohl im Jahre 1987

Hoffentlich haben Sie persönlich dann wenigstens genug Gold und Silber im sicheren Hafen, entweder im eigenen Tresor und/oder, rechtskonform natürlich, in einem Land außerhalb von EU und Nato!

Zuletzt haben sich sogar über 160 Wirtschaftswissenschaftler in einem Protestbrief an die Öffentlichkeit gewandt, um diesen Wahnsinn zu verhindern.


Michael Gebert ist unabhängiger Wirtschaftsberater in Stuttgart. Unter anderem schreibt er für seine Kunden den Newsletter „KLARTEXT!"

Aber Frau Merkel bügelt auch diese Fachleute ab und empfiehlt, sie sollten erst einmal das Kleingedruckte in den Verträgen lesen. Wie kann man uns wohl überzeugen, dass sich die europäischen Länder ausgerechnet an das Kleingedruckte in diesem Vertrag halten würden, wenn sie doch die vorherigen Verträge, z.B. die Schuldenobergrenze und die Non-Bailout-Klausel des Maastricht-Vertrags, gebrochen haben – ohne mit der Wimper zu zucken. Auch der Alt-Kanzler, Welt-Ökonom (und Ex-Bilderberger) Helmut Schmidt hat in einer Rede vor der Atlantik-Brücke (ausgerechnet da!) empfohlen, „das Herz über die Hürde zu werfen". Ich übersetze das mal so: Deutschland auf dem Altar Europas zu opfern. Die sogenannten Märkte haben geradezu euphorisch reagiert, hat man doch nun einen Weg gefunden, das deutsche Vermögen zu verbrauchen.

Wohin die Reise Deutschlands gehen soll, mag man aus der Tatsache schließen, dass ein Herr namens Jürgen Trittin als Gast bei der letzten Bilderberg-Konferenz weilte. Es war meist sehr bedeutungsvoll, wer als Gast zu diesem „Who-is-who" der Hochfinanz eingeladen wurde. Sollte er also in einer nächsten Bundesregierung eine bedeutende Rolle spielen, so ist von ihm und seinesgleichen nicht unbedingt der Schutz der Freiheit, des Privateigentums/Privatvermögens als oberste Priorität zu erwarten. Ein kleines Zeichen setzt vielleicht auch, dass der Bundespräsident Gauck eine linksorientierte Journalistin zur neuen Sprecherin erwählt hat.

Der Marsch in den zentralregierten Super-Monsterstaat Europa scheint in gewissen Kreisen ausgemachte Sache zu sein – koste es, was es wolle. Ein Europa der Vaterländer, wie es de Gaulle und Adenauer gesehen haben, ist wohl nicht mehr angestrebt. Daher mein Rat: Bringen Sie Ihr Geld in sichere Häfen! ■

Anzeige

Jetzt bestellen!
Versandkostenfreie Lieferung innerhalb Europas

Wie wär's mal mit der Wahrheit?

Was beim Euro-Crash wirklich auf Sie zukommt

Die Mehrheit der Deutschen will wieder die D-Mark zurück. Rund sechzig Prozent bekunden jedenfalls bei repräsentativen Umfragen, kein Vertrauen mehr in den Euro zu haben. Die D-Mark stand über viele Jahrzehnte für den Wiederaufstieg nach dem Zweiten Weltkrieg, für Stabilität, für Wirtschaftswachstum und vor allem für Wohlstand. Millionen Menschen trauern ihr inzwischen nach. Denn die Versprechungen der Politiker, nach denen der Euro ebenso stabil sein werde wie einst die D-Mark, haben sich in Luft aufgelöst.

In diesem Buch erfahren Sie, wie die Deutschen, die den Euro nicht wollten, von den Politikern getäuscht und belogen wurden. Fünf renommierte Fachleute beantworten die wichtigsten Fragen zum absehbaren Crash der Fehlkonstruktion »Euro«:

Prof. Dr. Karl Albrecht Schachtschneider untersucht die Rechtsstaatlichkeit der Euro-Rettungspolitik. Er kommt zu einem Schluss, der als Weckruf zu verstehen ist: Die Euro-Rettungspolitik ist ein milliardenschweres Unrecht, das gegen Verträge und die Verfassung verstößt. Die Rechtswidrigkeit gleicht einem Staatsstreich der politischen Klasse und jeder Deutsche hat nicht nur das Recht, sondern angesichts des Staatsstreiches die Pflicht, Widerstand zu leisten. Wenn die Bürger zusehen, wie die politische Klasse fortgesetzt und folgenlos geltendes Recht bricht, erschüttert diese Staatsstreichpolitik die Grundfesten der Demokratie.

Prof. Dr. Wilhelm Hankel liefert ein flammendes Plädoyer für den Erhalt der deutschen Marktwirtschaft und des deutschen Wohlstandes. Der Euro hat Deutschland zum Zahlmeister Europas gemacht. Doch jetzt droht uns selbst die Pleite. Der renommierte Währungsexperte widerlegt die Mär, Deutschland sei der größte Profiteur der Währungsunion.

Dr. Bruno Bandulet beleuchtet den Euro im Spiel der Geopolitik. Er deckt die Hintergründe auf und rechnet mit den Schuldigen ab. Wie kam es dazu, dass Helmut Kohl die Deutsche Mark opferte und die Bundesbank entmachtet wurde? Welche Rolle spielt die amerikanische Hochfinanz im Währungskrieg zwischen Dollar und Euro?

Dr. Udo Ulfkotte zeigt die umfangreichen Medienmanipulationen und Falschmeldungen auf, mit denen die Bürger vom Euro überzeugt werden sollen. Die Bundesregierung schreibt deutschen »Qualitätsjournalisten« vor, was berichtet und was auf keinen Fall gemeldet werden darf. Ulfkotte warnt für den Fall des Euro-Crashs vor bürgerkriegsähnlichen Unruhen. Von der Öffentlichkeit unbemerkt werden jetzt überall in Europa Sondereinsatzkräfte darauf vorbereitet, erwartete soziale Proteste mit Gewalt niederzuschlagen.

Prof. Dr. Bernd-Thomas Ramb zeigt, dass eine Währungsreform in naher Zukunft immer wahrscheinlicher wird, und gibt konkrete Hinweise, wie Sie sich auf den kommenden Zusammenbruch unserer Währung solide vorbereiten können. Er hat sogar die Wahrscheinlichkeit errechnet, wann sich die Währungsreform ereignen wird!

Bruno Bandulet, Wilhelm Hankel, Bernd-Thomas Ramb, Karl Albrecht Schachtschneider & Udo Ulfkotte:
Gebt uns unsere D-Mark zurück • gebunden • 160 Seiten
Best.-Nr. 928 300 • 12.95 €

KOPP VERLAG

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

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

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe

VermögensManufaktur

vm.