

# Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

## Droht demnächst ein Drama, Frau Merkel, Herr Obama?

09  
4 196197 805002



### VALUE INVESTING:

Buffett versus Graham  
Zwei Schulen – ein Ziel

### ENDZEITLAGER:

Geopolitik im Zeichen  
von Messianisten

### INTERVIEWS:

Gerald Celente, Oswald Metzger,  
Wolfgang Eggert u.a.



# Gloom and Doom

Der englische Ausdruck „Gloom and Doom“ bedeutet „Finsternis und Untergang“ und steht umgangssprachlich für die Zunft der Untergangspropheten und Schwarzseher. Wenn Sie das vorliegende Heft aufmerksam durchlesen, werden Sie nicht nur an einer Stelle das Gefühl bekommen, dass sich Smart Investor nun dieser Gruppe angeschlossen hat. Und ich kann auch nicht verhehlen, dass es mir derzeit beim Blick auf wirtschaftliche, gesellschaftliche oder geopolitische Entwicklungen manchmal schier den Atem verschlägt.

Unser amerikanischer Interviewpartner Gerald Celente beispielsweise behauptet, dass die Wall Street-Banken die Regierung in Washington geentert haben (S. 16). Sicher, das klingt hart und konspirativ. Aber meine sehr verehrten Leserinnen und Leser, Herr Celente hat recht! Goldman Sachs & Co. schreiben der US-Regierung vor, was sie zu tun hat. Dies lässt sich an den Rettungsmaßnahmen im letzten Herbst sehr schön erkennen. Da wurden mit gigantischen Beträgen die großen Investmentbanken gestützt, da werden Bilanzierungsvorschriften zugunsten dieser Häuser geändert und Bonuszahlungen bei staatlich gestützten Banken in Milliardenhöhe einfach weitergewährt. Und dass dabei vor allem Goldman Sachs mit dem US-Wirtschaftsministerium und der Federal Reserve viele personelle Verquickungen hatte und hat, macht die Sache nur noch anrühiger. All dies ist Ausdruck von Niedergang und Hybris, daran besteht für mich kein Zweifel.

Oder nehmen wir als anderes Beispiel die radikalen Messianisten, die es übrigens in jeder großen Religion gibt. Diese nehmen aktiv und mit großem Gewicht Einfluss auf Politiker. Nicht bei uns, aber in arabischen Ländern, in Israel und in Amerika. Der Beitrag ab S. 18 samt dem Interview mit dem Fachmann Wolfgang Eggert soll Ihnen ein wenig dieses im aufgeklärten Europa so wenig bekannte Phänomen näherbringen.



Ralf Flierl,  
Chefredakteur

Aber um Missverständnissen gleich vorzubeugen: Wir bei Smart Investor wünschen uns nicht den Niedergang, und forcieren wollen wir ihn mit unseren Beiträgen schon gar nicht. Vielmehr sehen wir unsere Hauptaufgabe darin, all diese Entwicklungen zu beschreiben, um Sie als Leser dafür zu sensibilisieren. Denn wie der frühere Bundestagsabgeordnete und heutige Politikberater Oswald Metzger im Interview auf S. 26 verrät, sind die meisten Bürger gar nicht mehr richtig informiert und damit auch gar nicht mehr willens und fähig zu einer sinnvollen politischen Mitgestaltung. Womit wir bei der anstehenden Wahl wären:

Ich kann nicht erkennen, dass unsere Politiker in der Regierung auch nur ansatzweise verstanden haben, durch was die jetzige Krise verursacht wurde. Und daher habe ich auch keine Hoffnung, dass diese Krise durch die Politiker, die jetzt an der Macht sind, und die zum Großteil auch demnächst wieder an der Macht sein werden, behoben werden könnte. Es gibt gute und durchdachte politische Ideen, wie Hans-Wolff Graf in seinem Aufsatz in der Rubrik „Österreichische Schule“ aufzeigt (S. 28), allerdings glaube ich nicht, dass eine bessere Welt ohne einen vorherigen Neustart zu realisieren ist. Und bis dahin ist „Gloom and Doom“ leider die wahrscheinlichste Entwicklung.

Herzlichst

## Gemeinsam investieren

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

### Ihre Vorteile im MIC

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

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

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

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

### MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

Herterichstraße 101  
81477 München

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



**MÜNCHNER INVESTMENT CLUB**

**3 Editorial**

**4 Inhaltsverzeichnis**

**Märkte**

- 6** Value Investing: Zwei Schulen, eine Erfolgsgeschichte
- 12** Aktiengesellschaften unter Buchwert – Fünf ausgewählte Aktien

**Hintergrund/Titelstory**

- 15** „Die Wall Street hat Washington geentert“; Interview mit Gerald Celente
- 22** Countdown im Endzeitlager – Weltuntergangsprophezeiungen
- 18** „Die Gefahr ist real“; Interview mit Wolfgang Eggert
- 24** **Lebensart & Kapital – International:** Mauritius
- 26** „Wie aufgeschreckte Hühner“; Interview mit Oswald Metzger
- 28** **Österreichische Schule:** Ein alternatives Steuer-, Finanz- und Sozialkonzept
- 32** **Nachhaltiges Investieren:** Anleger strömen zu grünen Banken
- 36** **Prinzipien des Marktes:** Der richtige Zeitpunkt zum Handeln

**Instrumente**

- 38** **Derivate:** Inflationsschutz-Zertifikate
- 40** **Fonds: Inside** Value Fonds – Was geht vor in den Fonds der Value-Investoren
- 42** **Fonds: Analyse** 1st Group-3f Fonds, von Marius Bethe, DAT private finance
- 43** **Fonds: Kolumne** Ich glaube, alles wird gut – aber gutgläubig bin ich nicht, von Max Lenzenhuber, GALIPLAN Financial Services
- 44** **Fonds: News, Facts & Figures** Fonds-Musterdepot

**Research – Märkte / Titelstory**

- 46** **Das große Bild / Titelstory** Droht demnächst ein Drama, Frau Merkel, Herr Obama?
- 53** **Das große Bild / Titelstory** „Eine Dimension größer als Lehman“; Interview mit Dr. Robert Müntefering
- 54** **Sentimenttechnik:** „Bulls minus Bears“-Indikator



**Droht demnächst ein Drama, Frau Merkel, Herr Obama?**

Die Frage unserer Titelstory richtet sich nicht nur an die deutsche Bundeskanzlerin und den amerikanischen Präsidenten. Die Finanzexperten und -presse scheinen die ersten Anzeichen eines Wirtschaftsausschwungs zu erkennen, und die meisten Anleger scheinen dies zu schlucken. Wir stehen – wie gewohnt – kritisch zu solchen Aussagen und haben auf S. 46 die derzeitige wirtschaftliche und geopolitische Situation etwas genauer unter die Lupe genommen.



**Anlagephilosophie der Gurus**

Satte Renditen einfahren ist das Ziel, welches jeder Anleger verfolgt. Um besser als der Markt abzuschneiden, gibt es verschiedene Strategien. Auf S. 6 lesen Sie, welche Ansätze die Gurus verwenden. Das Interview mit den Investoren Braun und von Wyss gibt einen Einblick in die Denkweise der Value-Gemeinschaft.



**Radikale Kräfte am Werk**

Die Religion kann als eine gefährliche Waffe eingesetzt werden, wenn radikale Vertreter ihre eigene Agenda verfolgen und damit die Massen bewegen wollen. Der Artikel auf S.18 gibt eine Momentaufnahme der derzeitigen messianistischen Strömungen wieder und skizziert deren politisches Gewicht in der Welt.

## PEBBLE PROJECT

### Northern Dynasty und Anglo American

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

Au

Cu

Mo

[northerndynasty.com](http://northerndynasty.com)

**HD** HUNTER DICKINSON  
UNTERNEHMENSGRUPPE

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

Tel: +1-604-684-6365

Email: [info@hdgold.com](mailto:info@hdgold.com)

[hunterdickinson.com](http://hunterdickinson.com)



### 32 Nachhaltiges Investieren

#### Grüne Angebote im Visier

Der Markt für „grüne Geldanlagen“ boomt, und für den interessierten Anleger wird es immer schwieriger, bei dem breiten Angebot noch einen Überblick zu behalten. Der Artikel auf S. 32 hat sich der Problematik angenommen und zeigt, welche ökologischen Institute und Finanzdienstleister halten, was sie versprechen.



15, 22, 26, 53 Interviews

Celente, Metzger, Eggert u.a.

Eine ganze Reihe von Experten durften wir diesmal interviewen und ihre Sicht der politischen und wirtschaftlichen Lage darstellen. Der Zukunfts- und Trendforscher Gerald Celente äußert auf S. 15 seine Meinung. Zur Bundestagswahl gibt der Politikberater Oswald Metzger auf S. 26 seinen Kommentar.

- 55 Charttechnik:**  
China, Dollar, Deutsche Bank
- 56 Commitment of Traders (CoT):**  
S&P 500: Aufwärtstrend wird nicht am 38%-Retracement enden
- 57 Intermarktanalyse:**  
Die Hausse geht weiter!
- 58 Edelmetalle:**  
Kolumbien: Viel besser als sein Ruf
- 60 Relative Stärke:**  
Hauptsache extrem

#### Research – Aktien

- 61 Buy or Good Bye:**  
Atoss Software und American Express
- 62 Aktie im Blickpunkt:**  
Lifewatch AG
- 64 MoneyTalk:**  
Dr. Günter Blaschke, Rational AG
- 66 Turnaround:**  
SÜSS MicroTec AG
- 67 Nachrichten aus den Unternehmen:**  
Nebenwerte sprinten los
- 68 Nachrichten aus den Immobiliengesellschaften**
- 69 Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften**
- 70 Musterdepot:**  
Kursaufschwung setzt sich fort

#### Stellenmarkt

- 73 Stellenanzeigen**

In Kooperation mit

**eFINANCIALCAREERS.de**  
Die Finanz-Jobseite

#### Potpourri

- 74 Interview mit einem Investor:**  
Thomas Braun und Georg von Wyss;  
Braun, von Wyss und Müller AG
- 77 Leserbrief:**  
Leserwünsche und kostspielige Erfahrungen
- 79 Buchbesprechung I + II:**  
„Steuern zum Lachen“ und  
„Vom Wert der besseren Ideen“
- 80 Buchbesprechung III:**  
„Die Analyse der Finanzkrise –  
und was sie bedeutet – weltweit“
- 82 Zu guter Letzt:**  
Ehrliche Arbeit statt Spekulation!

- 81 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 1/2010**

# Value Investing

## Zwei Schulen, eine Erfolgsgeschichte



Die beiden Lehrmeister: Warren E. Buffett (links), Benjamin Graham

Jedes Unternehmen hat eine innere Substanz, die in den meisten Fällen auch den Börsenkurs bestimmt. Fällt nun aber der Aktienkurs unter diesen Wert, dann ist die Zeit der Value-Investoren gekommen. Schließlich wird diese Bewertungsdiskrepanz früher oder später wieder aufgeholt. Insofern könnte Value Investing ganz einfach sein.

### In die Value-Falle getappt

Leider tappen auch Value-Investoren von Zeit zu Zeit in eine Value-Falle (englisch: Value Trap). Eine Value-Falle entsteht dann, wenn eine Aktie fällt, sie aber dadurch trotzdem nicht unterbewertet ist. So geschehen mit Banktiteln. Nach der Lehman-Pleite beschleunigte sich deren Talfahrt und riss die meisten Value-Portfolios mit in die Tiefe (s. hierzu auch Interview auf S. 74). Wie aber vermeiden es Value-Investoren, in eine Value-Falle zu geraten? Bill Nygren, Manager des knapp 6 Mrd. USD schweren Oakmark Select Fund, meint hierzu, seine bevorzugten Unternehmen müssten einfach schneller wachsen als der Durchschnitt. Ein Unternehmen kann gemessen am KGV oder dem KBV noch so billig sein, wenn es im Kerngeschäft permanent Marktanteile verliert, dann hat es seine besten Tage hinter sich. Nygren dürfte damit der Buffett'schen Denkschule zugehörig sein. Buffetts Ansatz von Value-Investing unterscheidet sich in einem wesentlichen Punkt von der Philosophie des Value-Urvaters Benjamin Graham: Buffett sucht starke Geschäftsmodelle, die er unter deren fairen Wert kaufen kann, Graham war ein strikter Verfechter der Kaufen-mit-einem-Abschlag-zum-inneren-Wert-Methode. Diese lässt das Geschäftsmodell weitestgehend außen vor.

### Disput in der Value-Gemeinde

Gerade das aber ist Buffetts Leistung. Er sucht den „mode“ (die Triebfeder für das Wachstum) eines Unternehmens. Findet er diesen nicht, lässt er von der Aktie die Finger. Bei Gillette oder Coca-Cola erkannte er früh deren Markenpotenzial, bei Versicherungen

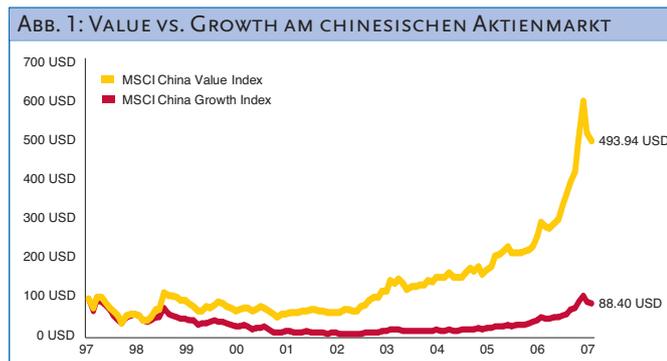
ist er seit gut 20 Jahren aktiv, weil er erkannte, dass sich die Prämien permanent nach oben entwickeln würden. Aber Buffett betrachtet nicht nur die Unternehmensseite, sondern auch das Umfeld und die zukünftigen Bedingungen. In der Value-Gemeinde gab es bis vor einem Jahr einen fundamentalen Disput darüber, ob Energie- und Rohstoff- bzw. rohstoffnahe Wertpapiere Modeaktien sind oder nicht. Buffett sah hier einen nachhaltigen, tief sitzenden Wandel durch die Dynamik in den aufstrebenden Ökonomien besonders in Asien. Die Gegner dieser These behaupteten, Rohstoff- und Energieaktien seien zu Glamouraktien „mutiert“. Das Brandes Institute, der Research-Arm des Vermögensverwalters Brandes Investment Partners (verwaltet mehr als 100 Mrd. USD), hat zu Glamour- und Value-Papieren verschiedene Studien angestellt. Zwischen 1980 und 2007 lag in den 23 beobachtbaren Fünf-Jahres-Perioden die Rendite eines nach Value-Gesichtspunkten gemanagten Portfolios bei 16%. Bei Growth (Glamour)-Aktien blieben unter dem Strich nur knapp 7% hängen.

**„Fügen Sie ein Portfolio von Unternehmen zusammen, deren summierte Gewinne über die Jahre steigen, und der Marktwert Ihres Portfolios wird dies ebenfalls tun.“**

Warren Buffett, 1996

### Gurus go east and south

Da die Pessimisten mit ihrer Skepsis gegenüber Rohstoffinvestments recht behielten, hatte es die Buffett'sche Schule zuletzt etwas schwerer. Einer ihrer Vertreter ist auch Monish Pabrai, Gründer von Pabrai Investment Funds. Ihm war ein Mittagessen mit seinem großen Vorbild Buffett gut 300.000 USD wert (das Essen wurde für 650.100 USD an Pabrai und Guy Spier versteigert). Er konzentriert seine Investments auf Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von etwa 500 Mio. USD, erinnert damit an den „frühen“ Buffett. Auch er hat ein Faible für Versicherungen, hält dazu aber auch Aktien etwa des argentinischen Fleischherstellers Cresud. Überhaupt haben Value-Investoren durchaus die Emerging Markets im Blick, denn auch hier funktioniert die Strategie (s. Abb. 1).



MSCI via FactSet, as of 12/31/07, The Brandes Institute

Pabrai gibt sich vorerst pessimistisch. Für ihn können die Märkte erst dann nachhaltig nach oben steigen, wenn die Weltwirtschaft

wieder in der Spur ist. Das sieht er frühestens für Mitte 2010. Andererseits wappnet er sein Depot für eine bevorstehende Inflation, indem er Aktien von Rohstoffwerten wie TeckCominco erwirbt. Für Pabrai werden sich die 42.105 USD, die die US-Regierung pro Kopf ins System gibt, inflationär auswirken. Eine andere Meinung vertritt der Kanadier Prem Watsa. Für ihn kann es in ein paar Jahren zu Inflation kommen. Aber kurzfristig sei die Wirtschaft aufgrund des Nachfragerückgangs und der Überkapazitäten mit Deflation konfrontiert. Zwar drücke der Staat aufs Gaspedal, aber er steht auch nur für 20% der US-Wirtschaftsleistung. Die restlichen 80% befänden sich inmitten des Deleveraging, wie Watsa betont. Die Wirtschaft dürstet für ihn nach einer Rezession, weil sie 20 Jahre lang keine gehabt habe. Jetzt bekommt sie diese, und die meisten Exzesse würden nun eben bereinigt.



Francisco Garcia Paramés

### Spanischer Buffettologist

Ein europäischer Vertreter der Buffett'schen Schule ist der spanische Fondsmanager Francisco Garcia Paramés. Dieser ließ sich von einigen einfachen Leitsätzen Buffetts inspirieren: Investiere nur in Dinge, die du verstehst, und frage dich, ob das Geschäftsmodell in zehn Jahren noch existiert. Gemäß letzter Frage hält er eine Menge von China, denn dessen „Geschäfts-

Chongqing gilt als eine der künftig weltweit größten Städte und gilt als einer der Motoren der Industrialisierung des Reichs der Mitte.



Von Omaha/Nebraska (links) aus steuert Warren Buffett seine Beteiligungs-Holding Berkshire Hathaway. Foto: Courtesy of the Omaha Convention and Visitors Bureau

modell“, das Wachstum und Wohlstand für immer mehr Chinesen verspricht, sei gut fundiert durch die immensen Ersparnisse der Bevölkerung und das fortschreitende Produktivitätswachstum der Volkswirtschaft. Eine Aversion hat er gegen Finanzaktien, denn diese sind in seinen Augen nur schwer zu durchblicken und damit zu analysieren. Derzeit setzt er auf Konzerne wie BMW und argumentiert, der bestens am Markt positionierte Münchner Autobauer würde in diesem Jahr gut 55 Mrd. EUR Umsatz machen. Darauf veranschlagt Paramés eine EBIT-Marge von 7%, woraus ein normalisierter Cashflow von 3 Mrd. EUR resultiert. Mit einem 15er KGV versehen zuzüglich Barreserve und 5,5

Mrd. EUR Buchwert für die Finanztochter kommt er so auf einen Firmenwert von 56 Mrd. EUR. Das entspricht 90 EUR pro Aktie, derzeit notiert die BMW-Stammaktie bei gut 32 EUR.

**„Mit der Herausforderung konfrontiert, das Geheimnis des Investierens in nur drei Wörtern zu erklären, wagen wir die Devise: Margin of Safety.“**

*Benjamin Graham, 1949*

### Grahams Denke ist zeitlos

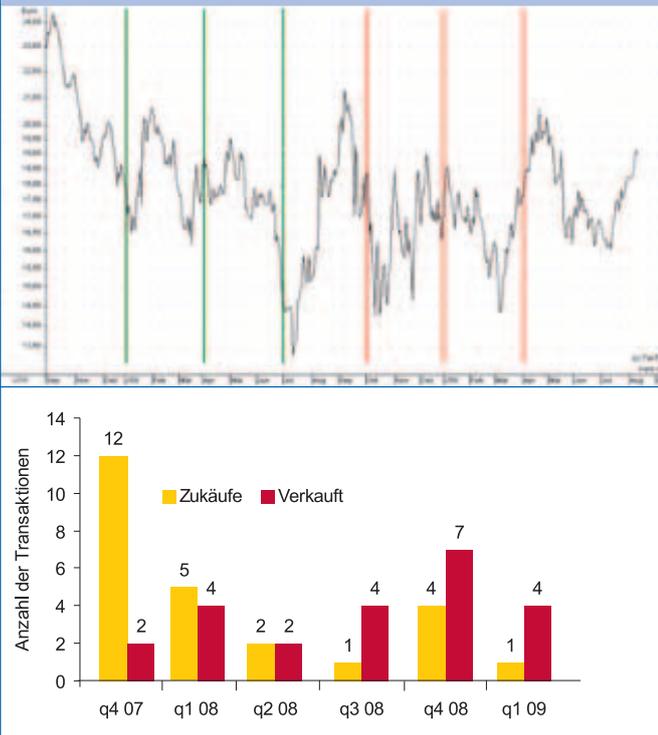
Anders als Pabrai, Paramés & Co. gehört Seth Klarman, Geschäftsführer der Baupost Group, der Graham'schen Schule an. Für ihn zählt der Innere Wert und der Abschlag („margin of safety“) zum Börsenwert eines Unternehmens – und sonst nichts. Dabei managt er sein Depot sehr bedächtig. Bis Ende 2008 saß Klarman, der in seiner Freizeit auch das Fußball-Team seiner Tochter trainiert, auf einem Berg von 7 Mrd. USD Bargeld, den er jahrelang nicht investierte. Für ihn sind Investoren, die Aktien von Wachstumshighflyern (Glamouraktien) kaufen, zum Verlieren verdammt, denn sie zahlen zu hohe Prämien auf den wahren Wert eines Unternehmens. Zur Finanzkrise sagt Klarman – ganz Smart Investor-like –, die handelnden Personen um Ben Bernanke müssten begreifen, dass wir ein System ohne Interventionen bräuchten. Mit den jetzigen Markteingriffen würde nur die nächste Krise heraufbeschworen mit einem noch gewaltigeren Bailout. In seinem Depot finden sich Aktien, die sonst kaum ein anderer Value-Guru hält. Mit Ausnahme von Liberty Media vielleicht. Daneben hat er den Finanzdienstleister CapitalSource, das Biotech-Unternehmen Theravance und den Energieproduzenten BreitBurn Energy Partners. Klarman steht auch dazu, zu früh zu kaufen und zu verkaufen – denn mit dieser Einstellung hat er seinen Frieden gemacht. Der mittlerweile überzeugte Philanthrop nimmt zudem nur mehr Stiftungsgelder entgegen. Ebenjene Sichtweise hebt ihn von der Masse ab, ausgedrückt in seinem Portfolio. Auch von Einzelhandelsaktien lässt er im Gegensatz zu vielen anderen Value-Investoren weitestgehend die Finger.

### Einzelhandel und Konsum – Home Depot

In vielen Guru-Portfolios bilden aber gerade Konsum- und Einzelhandelsaktien aktuell einen Schwerpunkt. Dabei werden tendenziell eher Aktien von Unternehmen gekauft, die ihren Umsatz mit Gütern des täglichen Bedarfs erzielen, anstelle von z.B. Luxusgütern. Neben dem operativen Geschäft reizen viele Investoren die versteckten Reserven – gerade bei den Immobilien –, die in den Büchern der Konzerne schlummern. Aus der Sichtweise eines Value-Investors ergibt sich somit eine doppelte Chance: Läuft die Konjunktur schleppend, so sollte der Aktienkurs zumindest den Substanzwert des Unternehmens widerspiegeln. Springt die Wirtschaft dann noch an, sollten gerade diese Werte den Markt outperformen (s. auch Fonds Inside S. 40). Höhere Einkaufspreise und Inflation belasten den Handel nicht, da er die gestiegenen Preise auf die Konsumenten überwälzen kann.

>>

ABB. 2: HOME DEPOT-AKTIE UND TRANSAKTIONSVERHALTEN DER VALUEINVESTOREN



Die amerikanische Baumarktkette Home Depot verkauft Produkte in über 2.230 Filialen in den USA, Kanada, Mexico sowie China und erzielte damit im zweiten Quartal des laufenden Geschäftsjahres einen Umsatz von 19,1 Mrd. USD (-9,1%). Der Gewinn sank um 7,2% auf 1,12 Mrd. USD und lag über den Erwartungen der Analysten, die wegen der schwachen Baukonjunktur einen Ergebnismrückgang von durchschnittlich 17% prognostizierten. Durch Schließung unrentabler Filialen und weitere Restrukturierungsmaßnahmen erwartet der Konzern, den Vorjahresgewinn mindestens zu erreichen, und im besten Falle sogar eine Steigerung um 7%. Anhand der Grafik kann man erkennen, in welchen Quartalen die großen Value-Investoren ihre Positionen bei Home Depot auf- bzw. abgebaut haben. Ab dem vierten Quartal 07 wurden bei einem fallenden Aktienkurs die meisten Zukäufe – was typisch für Value-Investoren ist – getätigt. Inzwischen scheint der Konsens, dem auch eine nachhaltige Besserung der US-Konjunk-

tur zugrunde lag, jedoch ein wenig gekippt zu sein. Ab dem dritten Quartal zumindest wurden die Positionen in der Aktie sukzessive abgebaut.

**Finanzwerte – JP Morgan Chase & Co**

Die Finanzbranche ist einer der favorisierten Sektoren für Value-Investoren. An erster Stelle findet sich die Aktie des amerikanischen Finanzkonzerns JP Morgan Chase & Co (JP), der als eine der ersten Großbanken 25 Mrd. USD an erhaltenen Regierungshilfen zurückgab. Das zweite Quartal 2009 beendete JP mit einem neuen Ertragsrekord in Höhe von 27,7 Mrd. USD. Der Gewinn zog ebenfalls kräftig an und stieg um 36% auf 2,7 Mrd. USD, wozu besonders das problembehaftete Investmentbanking mit 1,47 Mrd. USD beitrug. Jedoch musste JP – aufgrund der wirtschaftlichen Lage vieler Unternehmen – die Risikovorsorge für Zahlungsausfälle und mögliche Pleiten auf 9,7 Mrd. USD verdoppeln. Aber nicht nur hier liegen Risiken verborgen, denn auch die kürzlich geänderten Bilanzierungsregeln für schwer verkäufliche Wertpapiere könnten in der Zukunft Probleme bereiten.



**Energie- und Rohstoffsektor & Transport – Petroleo Brasileiro**

Wie in der Einleitung schon beschrieben, war sich die Value-Gemeinschaft nicht einig über die Entwicklung der Rohstoffwerte. Schon im vergangenen Jahr stimmten die Gurus überein, wonach Brasilien besonders gut für die Zukunft gerüstet sei. Die politische Stabilität und wirtschaftliche Entwicklung schlugen sich schon damals in einer starken Währung nieder (siehe SI 06/2009, S. 16ff.). Aufgrund der positiven volkswirtschaftlichen Daten dürf- >>

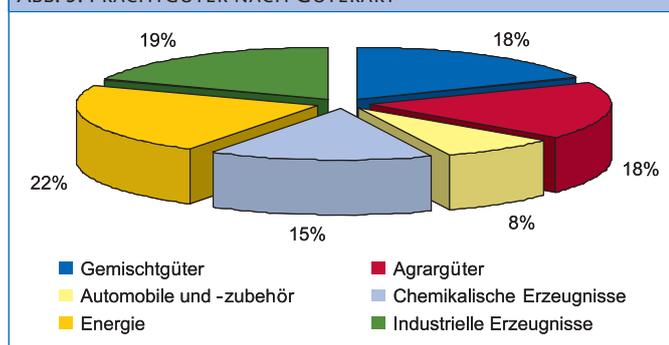
VALUEAKTIEN										
UNTERNEHMEN	WKN	BRANCHE	KURS*	MCAP**	UMSATZ**	GEWINN**	OPERATIVER CASHFLOW**	KGV 2009E	KUV 2008	
ADVANCED INFL. ALLIANCE [D] IK	126 218	MEDIEN	2,68	38,6	107,4	6,8	12,5	6,7	0,4	
BAYWA [D]	519 406	MISCHKONZERN AGRAR, BAU & ENERGIE	22,75	766,0	8.794,6	76,7	215,5	16,2	0,1	
GRUPO TELVISA [MX]	904 122	MEDIEN	2,40	7.108,1	2.622,9	426,7	1.216,9	16,5	2,7	
HOME DEPOT [USA]	866 953	EINZELHANDEL	18,91	32.211,2	50.920,0	1.651,4	3.928,6	18,5	0,6	
INIT [D] IK	575 980	VERKEHRSTELEMATIK UND ZAHLUNGSSYSTEME	8,90	89,0	56,0	5,9	7,1	11,8	1,6	
JP MORGAN CHASE & Co [USA]	850 628	FINANZSEKTOR	30,41	119.589,5	48.037,1	4.003,6	16.498,6	25,8	2,5	
NOVARTIS [CH]	904 278	HEALTHCARE	31,86	84.014,8	29.613,6	6.402,9	6.977,9	10,8	2,8	
PETROLEO BRASILEIRO [BRA]	615 375	ENERGIE	25,58	112.220,4	101.328,5	12.543,0	N.A.	12,1	1,1	
UNION PACIFIC [USA]	858 144	TRANSPORT	42,69	21.528,8	12.835,7	2.910,7	2.907,1	15,7	1,7	

Alle Werte umgerechnet in Euro zur besseren Vergleichbarkeit. Verwendete Wechselkurse: EUR/USD=1,40; EUR/BRL=2,63; EUR/MXN= 18,29; Umsatz, Gewinn und operativer Cashflow für das Geschäftsjahr 2008; \*) Kurs in EUR zum 21.08.2009; \*\*) in Mio. EUR



ten Value-Anleger auf der Suche nach werthaltigen Geschäftsmodellen mittels einer Top-Down-Betrachtung (von der makroökonomischen Seite herunter auf die Unternehmensebene) auf Firmen wie Petroleo Brasileiro (Petrobras) gestoßen sein. Der brasilianische Ölkonzern gehört zu den zehn größten Ölfirmen weltweit und betreibt in seinem Heimatmarkt ein eigenes Tankstellennetz mit über 6.000 Stationen. Dabei deckt das Unternehmen die gesamte Wertschöpfungskette ab: Exploration, Raffination, Veredelung und Vertrieb von Treibstoffen. Für das zweite Quartal 2009 verkündete Petrobras – aufgrund des niedrigeren Ölpreises – einen Umsatzrückgang von 18% auf 44,61 Mrd. BRL (Brasilianische Real). Auch der Gewinn ging um 12% auf 7,73 Mrd. BRL zurück, für das Gesamtjahr erwartet die Unternehmensführung mindestens das Vorjahresergebnis zu erreichen.

ABB. 3: FRACHTGÜTER NACH GÜTERART



Um indirekt an dem Rohstoffwerte-Boom zu partizipieren, investierten einige Value-Größen in Transportunternehmen. Die Erzeugnisse aus den Minen, der Landwirtschaft sowie Öl- und Gasfeldern müssen einen langen Weg über verschiedene Stationen im Wirtschaftskreislauf hinter sich bringen, bis sie als fertiges Endprodukt beim Konsumenten landen. Einer der Favoriten in dieser Branche ist die amerikanische Eisenbahngesellschaft Union Pacific (UP). UP besitzt ein 32.000 Meilen (= 51.500 km) langes Streckennetz im Westen der USA und erzielt 95% seines Umsatzes mit dem Gütertransport (s. Abb. 3). Auch UP spürt die weltweit gesunkene Wirtschaftsaktivität und musste im zweiten Quartal Umsatzeinbußen von 28,3% auf 3,3 Mrd. USD bekannt geben. Der Nettogewinn litt weniger, immerhin blieben noch 468 Mio. USD (-12%) unter dem Strich übrig, was zum Teil auf die gesunkenen Dieselpreise (-56%) zurückzuführen ist.

**Medien – Grupo Telvisa & Advanced Inflight Alliance**

Der Mediensektor wird von den Value-Investoren größtenteils gemieden. Neben den Aktien der Washington Post findet man in den Depots aber Papiere der mexikanischen Gesellschaft Grupo Telvisa (GT). GT deckt mit seinen Printmedien sowie Fernseh- und Radiosendungen nicht nur den lokalen Heimatmarkt ab, sondern ist der weltweit größte Medienanbieter von spanischen Programmen in Lateinamerika, USA und Europa. Besonders die Geschäftssparten Kabelfernsehen (+55%) und Pay-TV (+36%) wuchsen zuletzt besonders stark. GT ist mit seinem margenstarken (17% Nettomarge) Geschäftsmodell ein klassisches Buffett-Investment, nicht zuletzt auch durch den starken Markennamen. Der mexikanische Medienriese ist aus der TV- und Internetlandschaft Lateinamerikas nicht mehr wegzudenken, quasi unverzichtbar. Und damit ist GT gemäß der Buffett'schen Logik wertvoller als die meisten Konkurrenten. Unsere Dauerempfehlung



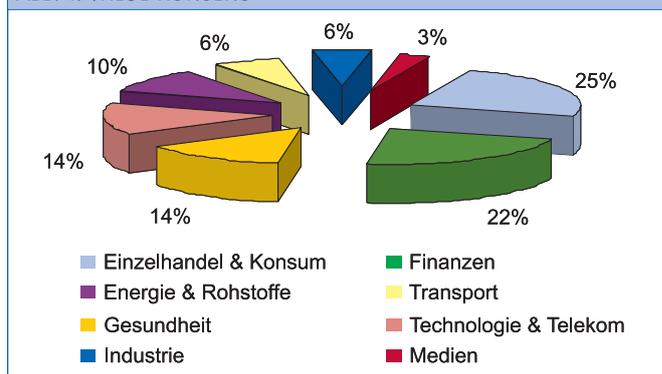
In Mexiko (im Bild die Kathedrale von Mexiko City) führt praktisch kein Weg an Grupo Televisa vorbei – Value-Investoren schätzen die Aktie demnach sehr.

aus dem deutschen Mediensektor Advanced Inflight Alliance (AIA) gehört nach beiden Value-Ansätzen in ein Depot: Das Unternehmen ist mit einem KGV von unter 7 nicht nur augenscheinlich günstig, sondern hat dazu ein wachstumsstarkes Geschäftsmodell in einem Nischenmarkt. Diese Kombination überzeugt. Mehr zu AIA finden Sie auch im Interview in Smart Investor 6/2009 auf S. 64.

**Deutsche Value-Perlen: BayWa & init**

Auf den ersten Blick könnten einen die vom Vorstandsvorsitzenden Klaus Lutz präsentierten Zahlen für das erste Halbjahr erschrecken. Jedoch war zu erwarten, dass die Rekordzahlen des „Sonderjahres 2008“ nicht erreicht werden können. Für BayWa gilt eine ähnliche Argumentation wie bei Home Depot: Das Unternehmen strotzt zwar vor Substanz, jedoch überwiegt derzeit die Angst vor einem abermaligen konjunkturbedingten Rückgang der Ergebnisse. Nach Graham'scher Lesart werden aber Substanz und operative Stärke von der Börse nicht ausreichend honoriert. Weichen also die konjunkturellen Sorgen, rückt die Substanz von BayWa in den Mittelpunkt, wodurch der Aktie ein signifikant höherer Börsenwert zugestanden werden müsste. Ein Buffett-Wert ist wiederum der Verkehrstelematik-Konzern init. Dessen Geschäftsmodell wächst von innen heraus und dürfte seinen operativen Zenit erst weit in der Zukunft erreichen. Vorstand Dr. Gottfried Greschner (s. Interview in Smart Investor 8/2009, S. 68) schafft es zudem, die Margen weiter auszuweiten, etwas, was Buffett von seinen Investments typischerweise erwartet.

ABB. 4: VALUE-KONSENS



**Herausgefordert**

Einerseits gibt es viele Aktien, die trotz Rally sowohl nach Buffett als auch nach Graham-Ansatz kaufenswert erscheinen, andererseits wird die tägliche Arbeit der Value-Investoren durch die immer größeren Gestaltungsspielräume bei der Bilanzierung schwieriger. Besonders die Graham'sche Schule sieht sich herausgefordert. Ein Beispiel für Deutschland: In einer Studie des Zentrums für Value Investing (ZVI) wird darauf hingewiesen, dass die DAX-Konzerne im Jahr 2008 zwar noch Gewinne von 28,7 Mrd.



So frei möchte man sein: Value-Investoren arbeiten zur Abwechslung an ihrem Handycap, wenn sie keine passenden Investment-Gelegenheiten an den Märkten finden.

EUR erzielt, dabei aber 47 Mrd. EUR an Eigenkapital verloren hätten. Hintergrund sei die Fair Value-Bilanzierung nach den internationalen Bilanzierungsrichtlinien IAS. Prof. Otte vom ZVI sagt dazu: „Es bleibt festzuhalten, dass die DAX-Unternehmen im letzten Jahr trotz hoher Gewinne einen nicht unerheblichen Teil des Eigenkapitals verloren haben. Durch die Anwendung der International Accounting Standards wird dies verstärkt. Unternehmen verlieren in schlechten Tagen das zurzeit stärker benötigte Eigenkapital. Die Bilanzierung nach HGB (Niederstwertprinzip) würde sich in der Krise stabilisierend auswirken.“ Diese gelockerten Bilanzierungsregeln ermöglichen es Unternehmen, Risiken kreativ zu verstecken. Value-Investoren dürften diejenigen sein, die diese aufzudecken in der Lage sind. Allerdings hat ihnen die Finanzkrise auch den Spiegel vorgehalten, denn bei Bankaktien lagen sie durchweg daneben. Glücklicherweise ist Value Investing durch die Krise damit auch ein wenig aus der Mode gekommen, denn Mitte 2007 wollte jeder wie Buffett investieren. Aber: Wenn alle Value machen, funktioniert es nicht mehr. Das ist dann der Zeit-

punkt, wenn Value-Altgediente wie Walter Schloss, dessen Sohn Edwin Smart Investor bereits einmal Rede und Antwort stand (s. Smart Investor 9/2007, Seite 76), Golfspielen oder Segeln gehen und ihre Fonds für neue Gelder schließen. Sie weigern sich schlicht zu investieren, wenn sie keine Value-Investments mehr finden. Aber diese Unabhängigkeit und Abgeklärtheit haben natürlich die wenigsten Anlageprofis.

#### Fazit

Value-Investoren kaufen Aktien auf Basis einer eingehenden Analyse. Die Wege zum Anlageerfolg durch Value Investing sind durch die beiden Denkschulen von Benjamin Graham und Warren Buffett geprägt. Der Value-Stil ist zeitlos, erst wenn die Börse jedes Papier effizient bepreist, wäre es an der Zeit, das Zepter an den Nagel zu hängen. So jedenfalls sieht es Seth Klarman. Nicht ohne anzufügen, dass es derlei nicht gäbe, solange Menschen und deren psychologische Ausstattung für das Spiel der Märkte zuständig sind. Folglich stirbt Value niemals aus. ■

*Tobias Karow, Thilo Schmidt*

#### HINWEIS AUF INTERESSENSKONFLIKT (IK)

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

Anzeige



## Die Menschen werden immer älter. Mit der Investition in BB BIOTECH profitieren Sie davon.

Nicht nur ältere Menschen können sich über die Fortschritte in der Medizin freuen. Mit BB BIOTECH beteiligen Sie sich weltweit an den erfolgreichsten Unternehmen der langfristig attraktiven Biotech-Industrie. Rasch wachsende Umsätze und gut gefüllte Entwicklungs-Pipelines kennzeichnen diese Industrie – zum Wohle von Patienten und Anlegern. Seit der Erstnotierung 1993 ist der Wert der BB BIOTECH-Aktie um 247% (per 19.08.2009) gestiegen. Die Aktien der BB BIOTECH werden in der Schweiz, in Deutschland und in Italien gehandelt. Für detaillierte Informationen: Bellevue Asset Management AG, Telefon +41 44 267 67 00, E-Mail [info@bbbiotech.ch](mailto:info@bbbiotech.ch), Internet [www.bbbiotech.com](http://www.bbbiotech.com)

**BBBIOTECH**

# Aktiengesellschaften unter Buchwert

*Fünf ausgesuchte Schnäppchen auf dem deutschen Kurszettel*

*Gastbeitrag von Christoph Schnabel, Vorstand GBC AG*



Foto: Hornbach



Foto: Muehlhan



Foto: Andreae Noris-Zahn



Foto: SÜSS MicroTec



Foto: Surteco

Wenn börsennotierte Aktiengesellschaften unter ihrem Buchwert am Markt notieren, dann kann dies in der Regel auf eine ganze Reihe an Faktoren zurückzuführen sein.

Möglich wäre es zum Beispiel, dass die Eigenkapitalkosten langfristig nicht verdient werden können. Dies ist damit zu erklären, dass der Buchwert direkt darüber Aufschluss gibt, welche Substanz in Form von Vermögenswerten, gemäß Bilanzansatz, sich hinter dem kumulierten Aktionärskapital verbirgt. Entspricht also der Buchwert einer Gesellschaft dem Marktwert des Aktienkapitals, herrscht somit ein Kurs/Buchwert-Verhältnis (KBV) von 1. In diesem Fall geht der Anleger folglich davon aus, dass er für sein Investment langfristig eine dem Risiko der Aktiengesellschaft angemessene Verzinsung über mögliche Dividendenzahlungen oder Kurssteigerungen erhält. Stellt sich dagegen ein KBV von unter 1 heraus, so geht der Investor rational nicht von dem Erhalt einer risikoadäquaten Verzinsung seines Kapitals aus. Eine unter dem Buchwert liegende Marktkapitalisierung liegt ferner in einer fehlenden Werthaltigkeit des Bilanzansatzes begründet. Hier sind es vor allem immaterielle Vermögenswerte und Goodwill, die den Buchwert verfälschen können, da deren Marktwert besonders schwierig zu quantifizieren ist. Konservative Anleger bereinigen daher vermehrt den Buchwert um diese Größen.

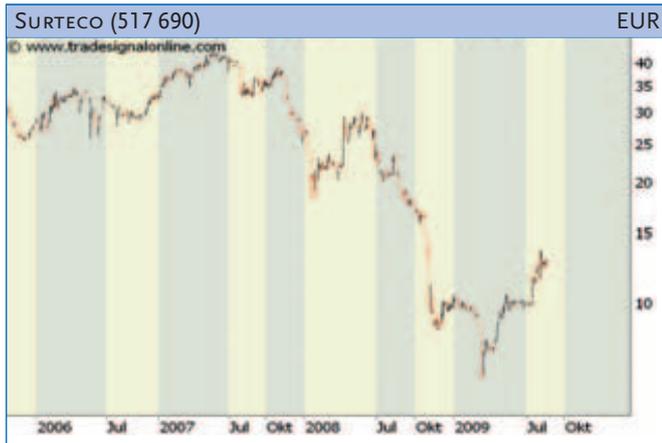
## Krise hat Spuren hinterlassen

Zuletzt ist noch eine Marktanomalie aufzuzählen. Diese ist dann wahrscheinlich, wenn sich das Phänomen „unter Buchwert notierender Gesellschaften“ über weite Teilbereiche des Marktes erstreckt. So verlassen gerade



Christoph Schnabel

vor wirtschaftlichen Schwächephasen zahlreiche Investoren den Aktienmarkt abrupt, ohne die Entscheidung rational zu hinterfragen. Ein Blick zurück auf die Entwicklung der vergangenen zwölf Monate zeigt dies deutlich. Hier verloren Aktiengesellschaften teilweise über 90% ihres ursprünglichen Börsenwertes, obwohl der Ausblick auf die kommenden Jahre nicht das Ende der Geschäftstätigkeit erkennen ließ. Sicher kam es teils zu massiven Umsatz- und Ergebnisrückgängen, diese standen aber oftmals nicht in Relation zu dem Rückgang der Marktkapitalisierung. In Folge zeigt sich heute bei zahlreichen Aktiengesellschaften eine Marktbewertung unter Buchwert bzw. ein Kurs/Buchwert-Verhältnis von unter 1, was nach unserer Ansicht vor allem auf das irrationale Handeln der Anleger zurückzuführen ist. Für den Investor bietet dies die Möglichkeit, den Markt gezielt nach diesem Faktor zu screenen und mittels weiterer Analyse eine mögliche Unterbewertung zu verifizieren.



### Suche nach Unterbewertungen

Diese Punkte waren schließlich auch für uns ausschlaggebend, die „GBC Best of Buchwerte Studie 2009“ zu initiieren, um so eine Marktanalyse nach bisher noch nicht aufgelösten Unterbewertungen durchzuführen. Neben der reinen Fokussierung auf den Buchwert haben wir dabei in einem zweiten Schritt jeweils die Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells hinterfragt sowie vorhandene Substanz auf ihre Werthaltigkeit überprüft und die anstehende operative Entwicklung analysiert. Als Ergebnis haben wir dabei 15 interessante Investmentchancen isolieren können, von denen an dieser Stelle fünf ausgewählte Kandidaten vorgestellt werden sollen.

### Surteco SE

Die Surteco SE ist ein weltweit führender und ertragsstarker Hersteller und Anbieter von Oberflächenmaterialien auf Papier- und Kunststoffbasis. Trotz Wirtschaftskrise zeigt sich das Unternehmen allerdings äußerst robust, zumal der Vorstand rechtzeitig mit Kostenanpassungen auf die nachhaltig niedrige Nachfrage reagiert hat. Im zweiten Quartal 2009 lag somit die EBITDA-Marge trotz eines deutlich geringeren Umsatzvolumens (-22% gegenüber VJ-Zeitraum) bei hervorragenden 17,7% und konnte somit nahtlos an das Vorjahresquartal mit 17,9% anschließen. Bereinigt um die Effekte aus einem Beteiligungsverlust im Q1/09, der zwischenzeitlich durch Eigenkapital (EK)-Zuschreibung wieder aufgeholt wurde, erwarten wir derzeit ein 2009er KGV von rund 8. Äußerst solide zeigt sich zudem auch die EK-Ausstattung der Gesellschaft, die mit 185,2 Mio. EUR ein KBV von lediglich 0,8 errechnen lässt. Vor dem Hintergrund des konjunkturellen Umfelds erachten wir diese Bewertung für sehr attraktiv.

### Hornbach Holding AG

Auch in der Wirtschaftskrise geben die Leute weiter Geld für Heim und Garten aus. Davon profitiert die Baumarktkette Hornbach. Bislang beeinträchtigte die konjunkturelle Abschwächung die Nachfrage nach Heimwerkzeugen und Gartenartikeln kaum. Hornbach konnte in Deutschland weiterhin flächenbereinigt ein schnelleres Wachstum vorweisen als der Branchendurchschnitt. So stiegen die Umsatzerlöse im ersten Quartal >>

Anzeige

DE: MTHA GY	Per 30.06.2009	YTD	01.01.2000	Börsenkapitalisierung
Aktienkurs	EUR 26.69	+0.5%	+123%	EUR 350 Mio.
Innerer Wert	EUR 30.62	+2.5%	+157%	-

Medizinaltechnik – ein Wachstumsmarkt mit überdurchschnittlichem Renditepotenzial. Investieren Sie in unsere langjährige Expertise und profitieren Sie vom Umtauschangebot.

Details zum Umtauschangebot und zum Halbjahresbericht 2009 unter [www.med-transaktion.ch](http://www.med-transaktion.ch) oder Hotline +41 44 267 72 92.

**BBMEDTECH**



09/10 um 5,4% auf 819,8 Mio. EUR. Das EBIT belief sich auf 59,6 Mio. EUR (VJ: 67,2 Mio. EUR). Das EBIT des Vorjahres beinhaltet einen positiven Sonderertrag aus einem Immobilienverkauf in Höhe von 10,7 Mio. EUR. Die Finanzausstattung des Unternehmens ist weiter als äußerst solide zu bezeichnen. Der Buchwert lag Ende Mai bei 677,5 Mio. EUR. Für das Gesamtjahr 2009/10 rechnen wir bei Hornbach mit einem Umsatzplus im unteren bis mittleren einstelligen Prozentbereich. Damit sollte der Pfälzer Baumarktbetreiber abermals schneller als die Branche wachsen. Ein Investment zum aktuellen Zeitpunkt ist daher durchaus überlegenswert.

**SÜSS MicroTec AG**

Als Zulieferer für die Halbleiterindustrie ist die SÜSS MicroTec AG den starken zyklischen Schwankungen der Branche ausgesetzt. Dies machte sich stark in den Auftragseingängen und Umsätzen in den vergangenen vier Quartalen bemerkbar. Allerdings reagierte das Unternehmen frühzeitig und passte die Kostenstrukturen entsprechend an. Damit wurde der Break-even-Umsatz, also derjenige Umsatz, bei dem bei bestehender Margenstruktur ein ausgeglichenes EBIT ermöglicht wird, deutlich gesenkt und schon im Q2 2009 wieder ein positives operatives Ergebnis ausgewiesen. Für die kommenden Quartale ist das Unternehmen entsprechend gut gerüstet. Darüber hinaus hat SÜSS einen Fokus auf den aussichtsreichen Teilmarkt der 3D-Integration gelegt. Die trotz Krise zum Halbjahr (HJ) 2009 steigenden Auftragseingänge und stabilen Umsätze im Segment Substrat Bonder im Vergleich zum Vorjahr bestätigen den eingeschlagenen Weg. Trotz der guten Aussichten des Unternehmens wird die Aktie derzeit nur mit einem KBV von 0,7 an der Börse gehandelt. Allein eine Aufwertung zum Buchwert eröffnet der Aktie noch rund 45% Kurspotenzial.

FÜNF AUSGEWÄHLTE BUCHWERTAKTIEN						
NAME	WKN	KURS	MCAp*	EK BER.**	EPÄ 09E	KGV 09E
SÜSS MicroTec AG	722 670	3,44	58,5	89,9	-0,08	NEG.
ANDREA-NORIS ZAHN AG	504 700	22,9	244,5	308,5	1,04	22,02
MUEHLHAN AG	A0K D0F	1,94	37,8	62,6	0,16	12,13
SURTECO SE	517 690	12,89	142,8	185,1	1,54	8,37
HORNBACH HOLDING AG	608 343	54,5	436,0	677,5	6,15	8,86

Alle Werte in EUR; Schlusskurs: 21.08.2009; \*) in Mio. EUR; \*\*) Eigenkapital bereinigt um Minderheiten und ohne immaterielle Vermögensgegenstände sowie Good-Will zum Q2 2009 in Mio. EUR (Hornbach Holding Q1 GJ 09/10; ANZAG Q3 GJ 08/09)

**Andreae Noris-Zahn AG**

Der Pharmagroßhändler ANZAG sieht sich seit geraumer Zeit mit der Schwierigkeit des zunehmenden Preisverfalls bei Medikamenten konfrontiert. Dafür sind einerseits die verschiedenen Gesetzgebungen verantwortlich. Zum anderen steigen die Direktbelieferungen der Pharmahersteller an die Apotheken stetig. In der Folge haben Großhändler wie ANZAG mit sinkenden Margen zu kämpfen. Diesem Trend steuert das Unternehmen allerdings erfolgreich durch die Expansion ins Ausland entgegen. Zuletzt kaufte ANZAG in Litauen hinzu und erweiterte damit die schon bestehenden Auslandsengagements in Rumänien und Kroatien. Auf den osteuropäischen Märkten sind die erzielbaren Margen deutlich höher als in Deutschland. Positiv zu werten ist zudem, dass den Pharmagroßhändlern im Rahmen des Gesetzgebungsverfahrens zur 15. Novelle des Arzneimittelgesetzes ein öffentlicher Versorgungsauftrag und ein Belieferungsanspruch eingeräumt wurde. Dies sollte dazu führen, dass die Direktbelieferungen zukünftig unattraktiver werden, was zu einer Entspannung der Margen führen könnte. Ungeachtet dieser Option zeigt sich die ANZAG auch im angespannten Umfeld profitabel, so dass wir für 2009 ein EPS in Höhe 1,05 EUR erwarten. Mit einem KBV von 0,7 ist die Aktie der ANZAG zudem nicht teuer bewertet und damit für weitere Kursaufschläge gut.



**Muehlhan AG**

Zuletzt musste der Spezialist für industriellen und maritimen Oberflächenschutz eine Rücknahme der Prognosen für das laufende GJ 2009 bekannt geben. Im Zuge der Insolvenz der Wedan-Werft ist ein Forderungsbestand in Höhe von 3 Mio. EUR ausfallgefährdet. Die Umsatz- und EBIT-Prognose wurde auf 185 bis 205 Mio. EUR bzw. 7 bis 10 Mio. EUR nach unten korrigiert. Zum HJ konnte das EBIT des Vorjahres in Höhe von 4,9 Mio. EUR auf jeden Fall noch gehalten werden, auch wenn sich das Bild durch einmalige Erträge in Höhe von rund 1,8 Mio. EUR verbesserte. Indes dürfte auch das 2. HJ 2009 herausfordernd bleiben, so dass die obere Spanne der Prognosen nur unter dem Umstand sich merklich verbessernder konjunktureller Rahmenbedingungen erreicht werden sollte. Konservativ gehen wir daher für das Gesamtjahr 2009 von einem EBIT-Rückgang in Höhe von rund 23% aus. Mit einem KBV von 0,6 ist die Aktie auf Buchwertbasis nicht teuer bewertet und reflektiert nach unserer Ansicht die zukünftigen Wachstumschancen des klar profitablen und positive Cashflows generierenden Unternehmens nicht adäquat.

# „Die Wall Street hat Washington geentert“

*Smart Investor im Gespräch mit dem Amerikaner Gerald Celente, Direktor des Trends Research Instituts in Kingston (Bundesstaat New York), über die derzeitige wirtschaftliche und politische Situation sowie seine Prognosen für die Märkte in den nächsten Jahren und seine Meinung zu Präsident Obama sowie Kanzlerin Merkel*

**Smart Investor:** Herr Celente, Sie sind als Zukunfts- und Trendforscher bekannt für Ihre kritische Einschätzung zu geopolitischen sowie wirtschaftlichen Themen. Diesbezüglich nehmen Sie nie ein Blatt vor den Mund. Warum sind Sie so „political incorrect“?

**Celente:** Das ist einfach, ich bin ein politischer Atheist. Sie müssen wissen, meine politische Laufbahn begann schon, als ich Student an der Universität war. Ich organisierte diverse Wahlkampfveranstaltungen und arbeitete mich schließlich hoch zum Assistent für den zuständigen Minister des Bundesstaates New York. Während dieser Zeit pendelte ich regelmäßig zwischen Chicago und Washington. Ich habe genug gesehen, um zu wissen, wie die Politik funktioniert. [Lacht] Die meisten Menschen betrachten die Weltereignisse durch eine politisch gefärbte Brille, und dadurch wird ihre Sicht unscharf. Meine Einstellung dazu ist, dass ich zwar einen amerikanischen Pass habe, mich selbst aber als ein Staatsangehöriger der Erde betrachte.

**Smart Investor:** Sie haben in der Vergangenheit mit hervorragenden Prognosen auf sich aufmerksam gemacht. Mit welchen Methoden erarbeiten Sie diese Vorhersagen?

**Celente:** Nun, eine davon ist, dass man neutral und unabhängig die Welt kritisch betrachten muss. Nehmen Sie als Beispiel Herrn Ackermann, den Vorstandsvorsitzenden der Deutschen Bank. Vor kurzem wurde er in der Financial Times zitiert, wie „wunderbar es ist, dass es große Banken gibt“. Es ist offensichtlich, dass Herr Ackermann eigene Ziele verfolgt und versucht, diese der Öffentlichkeit zu verkaufen. Das gleiche gilt für Aktienanalysten und andere Ökonomen von Finanzinstituten. Sie drehen sich die Fakten zurecht, damit diese ihre Ziele erfüllen. Wir bei Trends Research dagegen schauen auf die nackten Fakten und müssen kein Programm verkaufen oder politische Ziele verfolgen. Deshalb können wir unvoreingenommen und unabhängig Analysen verfassen. Außerdem betrachten wir einzelne Märkte in einem globalen Umfeld. Wir betrachten nicht nur politische Trends, die Wirtschaft oder die Umwelt separat, sondern verknüpfen diese Felder, denn alles ist miteinander verbunden.

**Smart Investor:** Dies ist übrigens der gleiche Ansatz, mit dem wir unsere Analysen bei Smart Investor betreiben. Zu einem anderen Thema: Einen wichtigen Einfluss auf die Zukunft dürfte wohl auch die Politik des amerikanischen Präsidenten Obama haben. In einem Interview sagten Sie, dass „wir bald das wahre Gesicht von Herrn Obama sehen würden“. Wie haben Sie das gemeint?

**Gerald Celente, Jahrgang 1946, wuchs in der Bronx, New York, als Sohn italienischer Einwanderer auf. Nach seiner politischen Laufbahn gründete er 1980 das Trends Research Institut ([www.trendsresearch.com](http://www.trendsresearch.com)) in Kingston, Bundesstaat New York, und leitet bis heute das Institut mit seinen 25 Analysten, welche regelmäßige Prognosen zu sozioökonomischen, wirtschaftlichen oder politischen Sachverhalten publizieren. Außerdem ist er Herausgeber des quartalsweise erscheinenden Trends Journal Newsletter. Celente ist Träger des schwarzen Karategürtels und bezeichnet sich selbst als „citizen of the world“.**



**Celente:** Bevor ich darauf antworte, möchte ich folgendes klarstellen. Als wir damals den Irakkrieg und die weiteren Ereignisse vorhersagten, wurden wir dafür als Bush-Hasser denunziert. Unsere Kritiker wollten einfach nicht hören, was wir zu sagen hatten. Dabei hatte dies nichts mit unserer Einstellung zum Präsidenten zu tun. Bei Obama stellten wir bei seinem Auftritt in der Fernsehsendung von Oprah Winfrey\* eine drastische Veränderung in seiner Wahlkampfkampagne als Präsidentschaftskandidat fest. Als Oprah sich für Obama einsetzte, hatte er die Königin des Fernsehens hinter sich. Jetzt ging es nicht mehr um die Eigenschaften des Kandidaten, sondern alles drehte sich nur noch um dessen öffentliche Darstellung.

**Smart Investor:** ... also wurde die Öffentlichkeit durch die charmante Persönlichkeit Obama abgelenkt und geblendet?

**Celente:** Ja, genau. Wir dagegen hatten uns abermals auf die Fakten konzentriert und mussten feststellen, dass Herr Obama seit seiner Zeit als Lokalpolitiker in Chicago und darüber hinaus keinerlei nennenswerte politische Ergebnisse erzielt hatte. Die anderen Kandidaten übrigens auch nicht. Obama gewann seine Kampagne, indem er den Demokraten versprach, dass die erste Amts- >>

\*) Gemeint ist Oprah Winfrey, die berühmteste Talkshow-Moderatorin der USA, mit der erfolgreichen seit 1986 wöchentlich ausgestrahlten TV-Sendung „The Oprah Winfrey Show“



Hat Celente Recht, dann hat die Wall Street die Politik in Washington komplett vereinnahmt.

handlung als Präsident die Rückführung der Truppen aus dem Irak sein würde. Als immer mehr Abgeordnete seine Kampagne unterstützten, schob er das Datum des Truppenrückzuges weiter in die Zukunft. Erst waren es drei Monate nach der Wahl, dann sechs, dann 16 Monate und so weiter. Hier zeigte sich jetzt das wahre Gesicht eines Herrn Obama. Alles, was der ehemalige Präsident Bush in seiner Amtszeit bei den Überwachungsmöglichkeiten durch den Patriot Act, in Afghanistan etc. durchsetzen wollte, macht nun sein Nachfolger für ihn, und das noch schlimmer, als ursprünglich geplant. Wir sagen dazu: „He’s out-bushing Bush!“

**Smart Investor:** Joe Biden, der amerikanische Vize-Präsident, deutete im letzten Jahr während des Wahlkampfes ein großes Ereignis für 2009 an, welches schwerwiegende Folgen haben wird. Was könnte dies sein?

**Celente:** Ich erinnere mich an diese Aussage. Vielleicht könnte er damit den Irankonflikt gemeint haben. Schon jetzt werden die Sanktionen gegen dieses Land verstärkt, die benötigten Gas-Lieferungen eingestellt und damit mehr Druck auf die Regierung ausgeübt. Sollten entweder die USA oder Israel den Iran angreifen, dann wäre das meiner Meinung nach der Beginn des dritten Weltkrieges. Die Iraner werden nicht so leicht zu schlagen sein wie die Iraker.

**Smart Investor:** Sie behaupteten, dass die Wall Street Washington geentert hat. Können Sie das näher erklären?

**Celente:** [lacht] Das haben wir im September 2008 geschrieben. Die Wall Street kontrolliert Washington, so einfach ist das. Schauen Sie doch nur mal, wer jetzt die Fäden in der Hand hält. Sie finden zahlreiche ehemalige Führungskräfte aus der Finanzbranche in wichtigen politischen Schlüsselpositionen. Lassen Sie mich nur ein paar exklusive Namen aus meiner Liste vorlesen. Diana Farrell, jetzige stellvertretende Direktorin des nationalen Wirtschaftsrates, ehemalige Goldman Sachs (GS)-Finanzanalystin. Stephen Friedman, Vorsitzender des „President’s Intelligence Advisory Board“, ehemals Aufsichtsratsmitglied bei GS. Gary Gensler, Vorsitzender der Kommission zur Überwachung von Derivatehandel, ehemaliger Partner bei GS. Philip D. Murphy, amerikanischer Botschafter in Deutschland, ehemaliger Leiter GS in Deutschland. Diese Liste geht noch endlos weiter. Daneben finden sich noch viele ehemalige Angestellte der Citigroup. Das Finanzministerium ist schon traditionell unter der Kontrolle von ehemaligen Angestellten der Finanzbranche, wie man an dem jet-

zigen Finanzminister Timothy Geithner oder seinen Vorgängern Henry Paulson und Robert Rubin erkennen kann. Unter der Propagandabezeichnung „Too big to fail“ nahmen diese Leute 2008 mehrere hundert Milliarden Dollar an Steuergeldern und verteilten das Geld zwischen den großen Finanzinstitute. Nachdem diese 81 Milliarden Verlust verkündet hatten, gönnten sie sich 32,6 Milliarden an Bonuszahlungen. Das ist der größte Raub, der in der amerikanischen Geschichte jemals passiert ist.

**Smart Investor:** ... und die Medien schweigen darüber ...

**Celente:** Ach, die Medien sind mit wichtigeren Themen beschäftigt. Michael Jackson starb gerade, wer bekommt seine Kinder!? Jetzt dürfen die Finanzhäuser auch noch durch neue Bewertungs- und Bilanzierungsrichtlinien Gewinne verbuchen. Ich bleibe dabei: Die Wall Street hat Washington übernommen.

**Smart Investor:** Welche Konsequenzen könnten sich aus der Finanzkrise in zwei bis drei Jahren ergeben?

**Celente:** So wie ich das sehe, war Frau Merkel die einzige Politikerin, die sich gegen die Forderung der Amerikaner zu mehr staatlicher Beihilfe und Rettungspaketen öffentlich gewendet hat. Wahrscheinlich hat sie das getan, weil in der deutschen Geschichte mit der Weimarer Republik schon einmal ein Zustand des billigen substanzlosen Geldes vorhanden war. Wir alle wissen, welche Konsequenzen daraus entstanden sind. Hier handelt es sich nicht nur um eine Finanzkrise, wir werden den Zusammenbruch des amerikanischen Imperiums erleben. Die ersten klassischen Symptome eines Kollapses sind schon jetzt klar zu erkennen. Bei einer Staatsverschuldung von 12 Bio. Dollar nehmen wir jedes Jahr zusätzlich 2 Bio. auf, um in Kriegen an allen Fronten zu kämpfen, die wir verlieren. Um es kurz zu machen: Amerika wird bankrott gewirtschaftet!

**Smart Investor:** Dies hätte sicherlich dramatische Auswirkungen. Was erwarten Sie, wie die Märkte darauf reagieren werden? Auch in Bezug auf die Ausweitung der Geldmenge?

**Celente:** Zurzeit werden die Märkte massiv manipuliert, sei es durch neue gesetzliche Rahmenbedingungen wie die Bilanzierungsspielräume der Unternehmen oder technischer Herkunft mit Hochgeschwindigkeit-Handelssystemen. Der Markt ist so verzerrt und gestört, dass man jede Nachricht mit großer Vorsicht betrachten muss. Wenn man sich die derzeitigen Quartalsergebnisse ansieht, dann stellt man fest, dass Gewinne erzielt



Den Weltuntergang prognostiziert Celente zwar nicht, jedoch könnte es mancherorts fünf vor zwölf sein.

wurden. Diese wurden aber nur durch massive Kostenreduktionen und damit schrumpfendes operatives Geschäft erwirtschaftet, also keine sehr nachhaltige Entwicklung. Unsere Prognosen sehen die Märkte weiter fallen, den Goldpreis steigen und den Dollar abwerten.

**Smart Investor:** Und wie ist Ihre kurzfristige Meinung zu den Märkten? Sehen Sie da eine akute Gefahr?

**Celente:** Momentan arbeiten wir an der Herbstausgabe unseres „Trends Journal“, welches bis spätestens Anfang Oktober erscheinen wird. Wir fürchten, dass die Märkte bis dahin aufgrund eines gewaltigen Schocks einstürzen werden. Unklar sind wir uns nur über die Ursache dieses Schocks. Er könnte aufgrund eines wirtschaftlichen, geopolitischen oder anderen Ereignisses geschehen.

**Smart Investor:** Noch ein Wort zu den Währungen. Wird der Dollar auch gegen den Euro abwerten?

**Celente:** Ja, davon sind wir überzeugt. Meine persönliche Strategie mit Währungen ist es, die Parität zwischen diesen herzustellen. Somit kann ich mit einer 50:50-Absicherung mein Vermögen erhalten; geht die eine Währung runter, steigt die andere.

**Smart Investor:** Der Einfluss des Staates hat in den letzten Jahren massiv zugenommen. Ist die Vision von George Orwell in seinem Roman „1984“ ein realistisches Bild der Zukunft?

**Celente:** Natürlich! Es hat schon begonnen. Wir haben überall Überwachungskameras, in England diskutiert man sogar darüber, diese in Häusern zu installieren. Jede finanzielle Transaktion wird registriert, egal in welche Währung. In Amerika machte dies der „Patriot Act“ nach den Anschlägen vom 11. September möglich, andere Länder haben ihren eigene Gesetze dafür. Big Brother is everywhere! Die Regierung hat den Staatseinfluss auf jede Ebene der Unternehmen ausgeweitet und schränkt die persönlichen Freiheitsrechte der Individuen ein. Wissen Sie, wie die amerikanische Regierung Menschen nennt, die auf ihre verfassungsmäßigen Rechte bestehen? Terroristen!

**Smart Investor:** Im September wird in Deutschland die Regierung neu gewählt. Was glauben Sie, wie diese Wahl ausgehen wird, und welche Auswirkungen könnten sich für Deutschland und die Welt ergeben?

**Celente:** Nun, wir verfolgen das Thema nicht tagtäglich, aber aus meiner Sicht steht die Kanzlerin Merkel mit ihrer Partei sehr gut

da und sollte die Wahl gewinnen. Die Opposition ist einfach zu schwach und hat keine neuen Ideen. Ich weiß, dass Frau Merkel für ihren Standpunkt kritisiert wurde, die Wirtschaft nicht mit noch mehr Staatsgeldern anzukurbeln. Aber genau das ist der richtige Weg aus der Krise. Die Menschen können einfach nicht verstehen, dass ein System unmöglich pausenlos wachsen kann, sondern sich auch gesund schrumpfen muss, um für weiteres Wachstum Kraft zu sammeln. Diesen Mechanismus finden Sie überall in der Natur. Für Deutschland wird dieser Stabilisierungsprozess allerdings besonders schmerzhaft, da der Export eine so wichtige Rolle spielt und die Nachfrage weltweit einbricht.

**Smart Investor:** Was sind die großen Trends der nächsten fünf bis zehn Jahre?

**Celente:** Zusammengefasst sehen wir die Welt in die größte jemals existierende Wirtschaftskrise strudeln. Die Gefahren eines dritten Weltkrieges werden wachsen und das Aufkeimen von gewalttätigen politisch motivierten Gruppierungen wird zunehmen. Zwei weitere wesentliche Trends werden der weltweite Protektionismus und die Einwanderung sein.

**Smart Investor:** Letzte Frage, Herr Celente. Glauben Sie, dass es ein weiteres 9/11 geben wird?

**Celente:** Selbstverständlich. Solange Amerika sich in die Angelegenheiten anderer Staaten einmischt, werden wir solche Anschläge erleben. Die meisten Amerikaner meinen, dass der Terror gegen uns gerichtet war, weil diese Terroristen unsere Freiheiten und Grundrechte hassen. Dabei ist es unsere Außenpolitik, die die Freiheit und Würde von anderen mit den Füßen tritt.

**Smart Investor:** Herr Celente, vielen Dank für das Gespräch. ■  
*Interview: Ralf Flierl, Thilo Schmidt*

Anzeige

## VTAD - die Plattform der Technischen Analysten in Deutschland

Die VTAD, die Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V., wurde 1992 mit dem Ziel gegründet, durch Aus- und Weiterbildung einen hohen Qualitätsstandard der Technischen Analyse in Deutschland zu etablieren. Sie ist zudem der autorisierte Landesverband des Weltverbands IFTA ([www.ifta.org](http://www.ifta.org)).

### Die VTAD ist die Kontaktplattform aller Technischen Analysten in Deutschland:

- Die VTAD schafft ein einzigartiges Forum, in dem sich institutionelle Investoren, aber auch interessierte Privatanleger, monatlich in zehn Regionalgruppen in ganz Deutschland zu hochkarätigen Vorträgen und zum Erfahrungsaustausch treffen
- Vergünstigungen auf alle Fortbildungsveranstaltungen der VTAD
- Jährliche kostenfreie Mitgliederversammlung – Renommierte Referenten und Treffen mit Kollegen aus ganz Deutschland
- Preisrabatte bei den Angeboten unserer Fördermitglieder

### Sie sind eingeladen:

Besuchen Sie einmalig kostenfrei ein Regionaltreffen Ihrer Wahl

(Preis für Nichtmitglieder: 25 Euro)

Die Termine lesen Sie auf [www.vtad.de](http://www.vtad.de)

Tel.: +49 69 2199 6273  
Fax: +49 69 2199 6332

[www.vtad.de](http://www.vtad.de)





## Countdown im Endzeitlager

*Weltuntergangsprophezeiungen und die Bestimmung ihres exakten Eintretens treiben in jüngster Zeit vermehrt wilde Blüten. Nicht alle halten sich dabei an die Spielregeln, die da lauten: Dem Schicksal passiv seinen Lauf lassen.*

Rund um den Globus warten Menschen verschiedenster Hautfarbe, Kultur, Religion und Sozialisation auf das Ende aller Tage und die damit verbundene Wiederkunft ihres Erlösers. Wolfgang Eggert führt in seinem Buch „Erst Manhattan – Dann Berlin“ auf, dass „fast jede Weltreligion mystische Gruppen kennt, die an das Kommen des zukünftigen Erlösers oder – weiter gefasst – an einem weltumgreifenden Gottesstaat arbeiten. So pochen nicht wenige Hindus auf das Kommen des „Kalki Avatara“, der Buddhist weiß um den Erlöser-Buddha „Maitreya“, und der Parse hofft auf seinen „Sosiosch“. Auch das Christentum liefert mit der Offenbarung des Johannes regen Gesprächsstoff für Apokalyptiker, die allerdings in unseren kulturellen Breitengraden eine kaum nennenswerte Größenordnung einnehmen. Ganz anders als die zahlenmäßig starke Anhängerschaft des Chassidismus und deren bekannteste Untergruppe, die jüdische Chabad-Sekte – ihnen kann die Ankunft des Messias gar nicht schnell genug gehen.

Dieser Umstand per se wäre nicht weiter beunruhigend, gäbe es da nicht Paul Maars „Geschichte vom Sams“. Das Sams – ein Fabelwesen, das Wünsche erfüllen kann – stellt sich nur dann am Samstag zu Besuch bei Herrn Taschenbier ein, wenn im Zeitraum einer Woche an jedem spezifischen Wochentag, also von Sonntag bis Freitag, ein ganz bestimmtes Ereignis eintritt (am Montag erscheint der Mond, am Dienstag wird Dienst getan usw.). Nach schier endlosem Warten auf das Eintreten dieser stochastisch unwahrscheinlichen Konstellation wird es dem von Haus aus ungeduldigen Herrn Taschenbier zu bunt, und er beschließt, in klassischer Prophetenmanier das Schicksal selbst in die Hand zu nehmen. So sorgt er aktiv dafür, dass alle Ereignisse eintreten, und dreht damit den Kausalitätspfeil

schlichtweg um. Mit Erfolg: Das Sams stellte sich wie erwartet am darauf folgenden Samstag ein.

Das Credo der Chabad-Sekte basiert auf einer analogen Denkweise, wenn auch mit weiter reichenden Auswirkungen für den Globus, wie im Folgenden dargestellt werden soll. Wer im Übrigen an der Entschlossenheit mancher Gruppierung zweifeln sollte, der sei auf die Ereignisse am 20. März 1995 in der japanischen Hauptstadt Tokio verwiesen. Spätestens mit den Giftgasanschlägen auf drei Linien der U-Bahn, durchgeführt von der japanischen Aum-Sekte, sollte man messianistisches Gedankengut nicht unterschätzen. Sektenführer Shoko Asahara wollte mit dem Attentat tatkräftig zur Apokalypse beisteuern, deren Zeit er für gekommen glaubte.

### Die Chabad (Lubawitsch)-Sekte

In seinem Essay „Zionismus als Judaismus“ erklärt der US-israelische Geschichtswissenschaftler Robert Wolfe: „Wenn es ein Unterscheidungsmerkmal unter Juden gab, dann bestand es darin, dass ein Teil von ihnen passiv auf die Ankunft des Messias wartete, während andere das Ende durch Aktionen erzwingen wollten.“ Zu den Letztgenannten zählen die Anhänger der Chabad-Sekte, „ein Organisation, die weltweit über immense Geldmittel verfügt“, so die wichtigste israelische Tageszeitung Jerusalem Post. So betrage allein das Budget für Russland 20 Mio. USD pro Jahr. Das Magazin FOCUS beziffert das weltweite Budget mit „100 Millionen Dollar im Jahr“, mit weltweit ca. 2.600 Chabad-Institutionen. Die Chabad-Bewegung sieht es als ihre Aufgabe an, den Weg für die Wiederkunft des Messias zu bereiten, indem sie die im Bibelschrifttum prophezeiten Endzeitszenarien in die Tat umsetzt. Dass man dies mitten in aller Öffentlich-

## GLOSSAR

**Apokalypse**

Der Begriff Apokalypse ist eine thematische Gattung der religiösen Literatur, die sich mit den Themenkomplexen „Weltuntergang“, „Gottesgericht“ und „Zeitenwende“ auseinandersetzt. In diesem Zusammenhang wird auch oft Armageddon genannt, als Ort der endzeitlichen Entscheidungsschlacht.

**Chassidismus**

Der Chassidismus bezeichnet verschiedene voneinander unabhängige religiöse Bewegungen im Judentum. Gemeinsam ist diesen Bewegungen der hohe Standard religiöser Observanz, der hohe moralische Anspruch sowie eine besondere Gottesnähe, die häufig mystische Ausprägung gefunden hat. Die bekannteste chassidische Gruppierung ist die Chabad-Sekte, die von Rabbi Schneor Salman von Ljadi Ende des 18. Jahrhunderts gegründet worden war.

**Eschatologie**

Der theologische Begriff „Eschatologie“ subsumiert die Lehre von den „letzten Dingen“ und damit verbunden die Lehre vom „Anbruch einer neuen Zeit“. Damit kann die apokalyptische Zukunftserwartung thematisch ein Bestandteil der Eschatologie verstanden werden.

**Evangelikalismus**

Die „enthusiastischen“ Kirchen im England des 17. und 18. Jahrhunderts, die pietistischen Kirchen und die Herrnhuter Brüdergemeinden in Deutschland waren die Ursprungsfamilien des amerikanischen Evangelikalismus. Sie betonen eine individuelle, „innige“ Beziehung zu Jesus, die Notwendigkeit der Annahme des Geschenkes der Erlösung durch Christus, die selbstständige Bibellektüre durch einfache Männer und Frauen und das Priestertum aller Gläubigen.

keit praktiziert und auch gern gesehener Gast bei den politischen Führern dieser Welt ist, gibt dem Ganzen eine zusätzliche Brisanz. In den USA ging man 1995 sogar so weit, Chabad-Führer Rabbi Menachem Schneerson posthum mit der Goldmedaille des US-Kongresses auszuzeichnen – als erste religiöse Persönlichkeit überhaupt in der Geschichte der Vereinigten Staaten. Als Georg W. Bush im Sommer 2002 Russland besuchte, bat er ausdrücklich um ein Treffen mit Mendel Pewzner, St. Petersburger Chefrabbi und Lubawitsch-Gesandter. Auch die Großmacht im Osten hofiert die Chabad. Unter Vladimir Putin stieg der Chabad-Lubawitsch-Rabbi Berl Lazar zum Chefrabbi Russlands auf, „so dass die Chabad das Chefrabbinat von Russland kontrolliert“, wie die Jerusalem Post ausführte. Hier spielt sicher mit, dass Putins Mutter eine geborene Shelom ist und er selbst in einer jüdischen Siedlung geboren und aufgewachsen ist.

Es bleibt also festzuhalten: Die Chabad-Bewegung verfügt sowohl über Mittel als auch das weltverzweigte Netzwerk, um Dinge aktiv zu forcieren und tatkräftig zu unterstützen. Wichtig ist ebenfalls explizit festzuhalten, dass diese Gruppe nicht mit dem jüdischen Volk gleichzusetzen ist und auch nicht mit der jüdischen Religion. Vielmehr handelt es sich, wie Wolfgang Eg-

gert ausführt, um eine „kruden Geheimlehren frönende Sekte, die keinesfalls mit dem Mainstreamjudentum gleich gesetzt werden kann“. So ordnet sie das Schicksal des jüdischen Volkes der Bedeutung der Prophezeiungen unter.

**Welche Etappenziele werden verfolgt?**

Am Ende der Tage, so durchzieht es das Schrifttum des Judentums, kommt der Messias. Er wird Jerusalem zu seiner Heimstatt machen und das auserwählte Volk endgültig aus dem Exil zusammenführen. Dann wird Frieden sein auf Erden – seine Niederkunft allerdings ist schmerzlich und geht mit einem gigantischen Blutvergießen einher. Die zentralste Rolle in der Prophezie spielt dabei der Tempel des mythischen Judenkönigs Salomo. Die Chabad ist überzeugt, dass die Wiederkunft des Messias an die Errichtung des Dritten Tempels an alttestamentarischer Stätte, sprich dem Tempelberg in Jerusalem, gekoppelt ist. Damit dieses Vorhaben in die Tat umgesetzt werden kann, muss jedoch erst ein wichtiges Bauwerk weichen – die 1.300 Jahre alte Al-Aksa-Moschee. Schließlich wäre es undenkbar, den Dritten Tempel zu bauen, solange auf dem Berg ein muslimisches Bauwerk steht. So postulierte bereits im Jahre 1948 der damalige Oberrabbiner: „Nicht Tel Aviv wird die Hauptstadt sein, sondern Jerusalem, denn dort stand Salomos Tempel, und die gesamte jüdische Jugend ist bereit, ihr Leben zu opfern, um den Ort ihres heiligen Tempels zu erobern.“ Mit diesem Hintergrundwissen erscheint auch der Brandanschlag auf die Al-Aksa-Moschee im August 1969 in einem neuen Licht. Dass es sich dabei nicht um einen spontanen, unüberlegten Akt des Vandalismus handelte, belegen Untersuchungen zu den Vorgängen. So stellte sich heraus, dass mehrere Feuer mit hochbrennbaren, explosivähnlichen Stoffen gelegt worden wa- >>

Anzeige



## CO<sub>2</sub>-Reduzierung: Nachhaltig mit ElringKlinger

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

[www.elringklinger.de](http://www.elringklinger.de)

ren, die nur eine große Organisation liefern und vorbereiten konnte. Eine Untersuchung der Brandursache durch Neutrale wurde seinerseits von den Israelis abgelehnt. „Wir haben es hier mit einer messianischen Sekte zu tun, die danach trachtet, die Erlösung des jüdischen Volkes durch die Macht der Waffen zu verwirklichen“, äußerte sich Rabbi Zvi Tau und fuhr fort: „Sie vertreten die offensichtlich götzendienerische Idee, dass sie durch die Sprengung der Moscheen (gemeint ist die Al-Aksa-Moschee und der Felsendom; Anm. d. Red.) den Herrn des Universums zwingen können, Israel zu erlösen.“

Auch beim zweiten Postulat, der Zusammen- und Rückführung des exilierten Judentums, scheut man weder Kosten noch Mühen, wobei die Größenordnung dieser Kommandounternehmungen Dimensionen annimmt, die nur schwer vorstellbar erscheinen. So wurde zwischen Juni 1949 und September 1950 im Rahmen der Operation „Fliegender Teppich“ die gesamte jüdische Bevölkerung des Yemen, ca. 45.000 Menschen, nach Israel ausgeflogen. Aus dem Irak wurden zwischen Sommer 1950 und Dezember 1951 in 2.000 Flügen ca. 120.000 Juden per Luftevakuierung Richtung Israel ausgeflogen. Ägypten war als nächstes an der Reihe. Die Operation „Goshen“ verfrachtete bis 1956 ca. 12.000 Ägypter jüdischer Abstammung in ihr gelobtes Land. Die letzten Schäfchen wurden zwischen 1977 und 1985 in Äthiopien und dem Sudan eingesammelt – insgesamt nochmals ca. 48.000 Menschen. Damit endlich schien man sich zufrieden zu geben und dem Willen des Propheten Jesaja Genüge getan zu haben, der vor mehr als 2.700 Jahren schrieb: „Und es soll geschehen an jenem Tag, dass Jahwe wieder seine Hand darbieten wird, ein zweites Mal, um den Überrest seines Volkes zu erwerben, der übrigbleiben wird aus dem Irak, aus Ägypten, aus Äthiopien und von den Inseln des Meeres.“

### Die Rolle der USA

„Viele von uns sorgen sich wegen des Himmelreichs. Der Himmel ist unser Lohn. Wir sind hier als Soldaten, um gegen den Feind anzutreten.“ Was anmuten mag wie der anpeitschende Schlachtruf islamistischer Dschihadisten, entstammt dem Munde von William G. Boykin, ehemaligem Stellvertretenden Direktor für Sonderaktivitäten beim CIA und späterem Brigadegeneral der US-Army. Auf seine Mogadischu-Mission gegen mohammedanische Kräfte unter der Führung Osman Atto angesprochen, erwiderte er gegenüber dem Sender CNN: „Der machte sich über uns lustig und sagte: ‚Die werden mich niemals bekommen, weil mich Allah schützen wird.‘ Wissen Sie was?“, so Boykin weiter, „ich wusste, dass mein Gott größer war als seiner. Ich wusste, dass mein Gott ein wirklicher Gott ist und der seine ein Götze.“ Ebenso erstaunlich fiel allerdings auch die Reaktion der US-Regierung auf diese Statements aus. In aller Öffentlichkeit verteidigten der damalige Präsident George W. Bush und sein Verteidigungsminister Donald Rumsfeld die Äußerungen Boykins. Ausnahme oder Einzelfall? Und wie lassen sich derart religiöse Einfärbungen mit nüchternem politischen Kalkül vereinbaren?

Die US-Verfassung sieht das klare Konzept der Trennung von Kirche und Staat vor. Ein Diktat, das in der Praxis allerdings kaum umsetzbar ist. Demokraten wie auch Republikaner wären ohne die tatkräftige Unterstützung ihrer religiösen Wählerschaft nicht regierungsfähig, geschweige denn an der Macht. Die stärkste Po-

### BUCHVORSTELLUNGEN



#### „Die hintergründige Religion“ von Marcia Pally

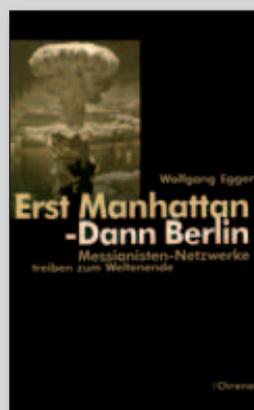
Der Evangelikalismus als Amerikas dominierende Religionskultur wird in seiner Entwicklung von den Anfängen bis zur Gegenwart dargestellt und erläutert. Er hat maßgeblich die bis heute vorherrschenden Werte und Überzeugungen geprägt und ist sowohl aus ökonomischer als auch politischer Sicht aus dem amerikanischen Grundverständnis nicht mehr wegzudenken. Marcia Pally, Professorin für Multilingual Multicultural Studies an der New York University, begibt sich auf Spurensuche und rückt den Einfluss des Evangelikalismus auf Gewissensfreiheit, Pluralismus und die amerikanische Politik in den Mittelpunkt ihrer Betrachtung.

Berlin University Press, 2008, 160 Seiten, 19,80 EUR

#### „Apokalypse Jetzt! Washingtons geheime Geopolitik“ von F. William Engdahl

Christliche und jüdische Fundamentalisten leben in der Erwartung der biblischen Apokalypse. Manche dieser religiösen Fanatiker begnügen sich allerdings nicht mit Gebeten, sondern sind der Meinung, dass auch handfest nachgeholfen werden muss, um die „Wiederkunft Christi“ zu beschleunigen. F. William Engdahl schafft einen Überblick über die verschiedenen Strömungen und zeigt Verbindungen und Zusammenhänge im geopolitischen Spiel auf, die auf minutiöse und professionelle Planung schließen lassen.

Kopp Verlag, 2007, 288 Seiten, 19,95 EUR



#### „Erst Manhattan – Dann Berlin“ von Wolfgang Eggert

Eine messianistische Sekte, die sich als Vollstrecker Gottes versteht, unterwandert das Mainstream-Judentum sowie Schlüsselpositionen internationaler Macht und hat Zugang zu den Präsidentenpalästen in Amerika, Russland und Israel. Besonders in Amerika hat diese beunruhigende Klientel großen Einfluss auf Politik und Militär, umso bedenklicher, da sie zur Erreichung ihrer Ziele auch vor einem nuklearen Schlag nicht zurückschrecken würde (s. auch Interview auf S. 22).

Chronos Medien, 2005, 215 Seiten, 16,90 EUR

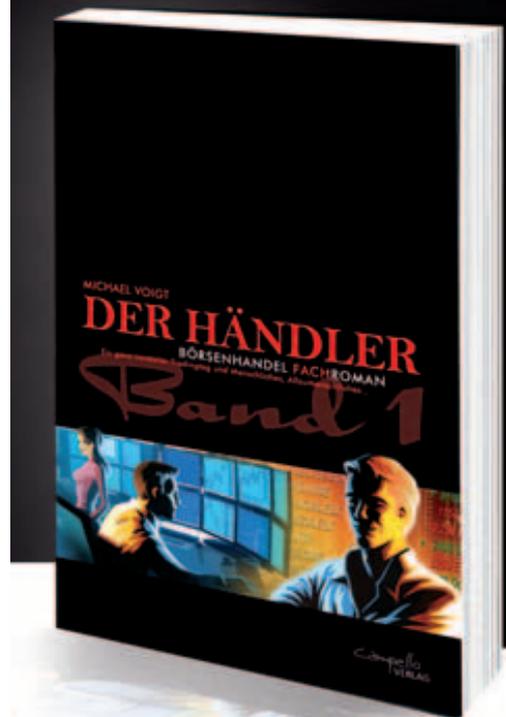


sition innerhalb der USA nehmen die Evangelikalen ein. Der Evangelikalismus ist eine Form des Protestantismus, der besonderen Wert auf die hohe Autorität (bis hin zur Irrtumsfreiheit) der Bibel legt. Evangelikale „betonen eine individuelle, ‚innige‘ Beziehung zu Jesus, die Notwendigkeit der Annahme des Geschenkes der Erlösung durch Christus, die selbstständige Bibellektüre durch einfache Männer und Frauen und das Priestertum aller Gläubigen“, so Prof. Marcia Pally. Der Evangelikalismus interagierte mit den individualistischen Bedingungen der ersten Siedler und passte seine Lehre den Bedürfnissen des „Neuen Jerusalems“, wie Amerika genannt wurde, an. Eine besonders wichtige Verschiebung war die vom Hoffen auf die Gnade Gottes hin zur Betonung der Aktivität des Einzelnen bei der Erlösung: Nimm Jesus an, und du bist gerettet. Du bist derjenige, der sich bewegen, der den entscheidenden Schritt machen muss. Mehr als ein Viertel der amerikanischen Bevölkerung ist evangelikal, wobei der Anteil an der Gesamtbevölkerung weiter im Wachstum begriffen ist. Bereits um das Jahr 1850 waren die evangelikalen Kirchen ein religiöses und politisches Schwergewicht. Sie verfügten über doppelt so viele Angestellte, Gebäude und Anlagen wie das damals größte Unternehmen der US-Regierung, die Post, und warben das Dreifache an Geld ein.

Für die meisten Evangelikalen war Israel „das Land des Bundes“, das den Juden durch den Bund Gottes mit Abraham zugesprochen worden war, und als Implika-

tion gilt Israel für den Großteil der Evangelikalen auch als Ort der Wiederkunft des Messias. Ein entscheidender Punkt, der erklärt, warum außenpolitische Entscheidungen zum Schicksal Israels von der amerikanischen Öffentlichkeit besonders aufmerksam verfolgt werden und im Zweifelsfall bevorzugt für die Interessen des kleinen Bundesgenossen gestimmt wird. Der frühere Präsident George W. Bush entdeckte dank des berühmterberühmten Predigers Billy Graham die Religion für sich und entwickelte sich zum religiösen Eiferer, wie folgender Ausspruch im Rahmen eines religiösen Treffens verdeutlichen mag: „Ich baue darauf, dass Gott durch mich spricht. Ohne diese Gewissheit könnte ich meinen Job nicht erledigen.“ Wie Wolfgang Eggert im Weiteren ausführt, wirkt „diese im ‚alten Europa‘ seit den Zeiten des Absolutismus ad acta gelegte Haltung im Rahmen von Bushs ausgeprägter Endzeitgläubigkeit doppelt gefährlich“. Zudem scharte er Gleichgesinnte um sich: „In der ersten Regierung von G. W. Bush dienten Evangelikale als Sprecher des Repräsentantenhauses (House Speaker), sie hatten den Fraktionsvorsitz, die Mehrheit im Senat und im Repräsentantenhaus (Senate und House majority leaders), und auch der stellvertretende Fraktionsvorsitzende (House majority whip) war ein Evangelikaler.“ An und für sich unbedenklich, wäre „Bush im apokalyptischen und messianistischen Denken militanter christlicher Evangelikaler nicht so sehr zu Hause“. Wie weit der Militantismus vermeintlicher Gottesmänner geht, zeigt das Beispiel der >>

Sind Ihre Absichten und Ihr Verhalten deckungsgleich?



Jetzt erstmalig  
**HÖRPROBE**  
für ein Tradingbuch.  
**Hören Sie**  
auf Ihr Gefühl!

Campello  
VERLAG

Die neue Fachbuchserie  
für Händler von  
Michael Voigt

[www.der-haendler.com](http://www.der-haendler.com)



beiden selbsternannten US-„Fernsehevangelisten“ Jerry Falwell und Pat Robertson, die nach dem 11. September 2001 offen zum Heiligen Krieg gegen den Islam aufriefen. Oder um einen weiteren Vertreter der christlich-radikalen Rechten, Roy A. Reinhold, gemäß F.William Engdahl zu zitieren: „Am Sonntag, den 1. Februar 2003, habe ich meine Hände zum Gebet erhoben und der Herr sprach zu mir (...) Ich wollte wissen, ob es Gottes, des Vaters Wille sei, den Krieg zu führen oder nicht (...) Und der Herr sprach zu mir: ‚Ich sage dir, führe Krieg gegen den Irak.‘“

Im Hinblick auf die Gegenwart könnte man hoffen, dass mit Barack Obama derartige mentale Entgleisungen zukünftig unterbunden würden – bis dato darf aber munter weitergepredigt werden. Überhaupt ist das weite Feld der Außenpolitik, fernab von der marod-nekrotischen Situation zuhause, sicherlich besser geeignet, sich erste Sporen zu verdienen, und so verwundert es nicht weiter, dass sich Obama aufopferungsvoll und medienwirksam der globalen Versöhnung widmet. In der Medienlandschaft spricht man bereits vom „Schmusekurs“ der „schnurrenden Katze“ Obama – andere finden die Bezeichnung „Einlulltaktik“ treffender.

**Fazit**

Der vorliegende Artikel soll eine Momentaufnahme liefern und ein Themengebiet skizzieren, das abseits des Mainstream lokalisiert ist. Er versteht sich nicht als Angriff auf jedwede Form der Religion oder deren Ausübung, sondern wendet sich gegen deren Instrumentalisierung. Wenn christliche, jüdische oder islamische Werte und Überzeugungen als Waffen für politische Interessen eingesetzt werden, dann gilt es diese zu hinterfragen. Einige mögliche Rückschlüsse wurden an dieser Stelle vorgestellt. Das prognostische Element dieses Artikels wird eine Beurteilung erst ex post möglich machen. Das Eskalationspotenzial in den geopolitisch instabilen Regionen des Mittleren und Nahen Ostens ist hingegen bereits zum jetzigen Zeitpunkt nicht mehr wegzuleugnen. Vielleicht wäre es unter diesen Voraussetzungen doppelt angebracht, Russland nicht mit einem weiteren Vorrücken des Raketenabwehrgürtels an die russisch-territorialen Grenzen zu reizen. Wie dem auch sei: Obama sprach sich auf alle Fälle unmissverständlich für Abrüstung aus – zu dumm, dass man auch im kalten Russland weiß, dass Katzen ihren ganz eigenen Kopf haben. ■

Sebastian Behle

## „Die Gefahr ist real“

Gespräch mit *Wolfgang Eggert*, Autor des Buches „Erst Manhattan – Dann Berlin“, über die Machenschaften radikaler Messianisten-Netzwerke und die Gefahren, die sich daraus für die Welt ergeben könnten

**Smart Investor:** Herr Eggert, als George W. Bush noch US-Präsident war, hatte man ja aus seinem Munde öfters christlich-martialische Parolen gehört. War das am Ende Ausdruck einer weit verbreiteten Strömung in der amerikanischen Bevölkerung?

**Eggert:** Ja und nein. Amerikas europäische Kultur gründet auf Auswanderern, die oft gerade wegen ihrer sonderreligiösen Ansichten ihre alte Heimat aufzugeben hatten. Bis heute ist das Land reich an fundamentalistischen Sekten. Ich glaube aber, dass deren Wirkung auf die politische Kultur ihre Zahlenbedeutung bei weitem übersteigt. Hierfür war und ist zum Teil noch geschicktes Lobbying maßgeblich.

**Smart Investor:** Der jetzige Präsident Barack Obama wirkt da doch sehr viel aufgeklärter und rationaler. Ist die Gefahr von religiösem Übereifer gebannt?

**Eggert:** Scheinbar erst einmal. Das gilt aber nur für die christliche Seite. Es bleibt abzuwarten, ob der Einfluss der jüdisch-zionistischen Lobby – die ebenfalls im Fahrwasser biblischer Normen schwimmt – so stark wie früher bleibt. Israels Behauptung, vom Weißen Haus grünes Licht für eine Bombardierung Irans erhalten zu haben, lässt nichts Gutes ahnen.

**Smart Investor:** Die hierzulande kaum bekannte, aber dennoch sehr einflussreiche Chabad-Lubawitsch-Sekte arbeitet auf die

**Wolfgang Eggert**, Jahrgang 1962, studierte an den Universitäten von Berlin (FU) und München (LMU) Geschichte und Journalistik. Nach redaktioneller Ausbildung bei SAT1 und einer für VOX arbeitenden Produktionsgesellschaft beschäftigt er sich seit 18 Jahren intensiv mit politischen Übergriffen von Geheimdiensten und Apokalyptischen Sekten – eine Arbeit, aus der heraus er das neue Forschungsfeld der „Messianischen Geschichtsschreibung“ entwickelte.



Erfüllung der biblischen Offenbarung hin. Sind das nur durchgeknallte Spinner, die man nicht weiter beachten sollte?

**Eggert:** Das sind zum Teil durchgeknallte Spinner, die man aber gerade deswegen beachten sollte, weil sie so viel Macht haben. Das deutsche Magazin FOCUS, welches das weltweite Budget des amerikanischen Kabbalamultis Chabad mit „100 Millionen Dollar im Jahr, gelinde geschätzt“ beziffert – das ist sage und schreibe die Hälfte dessen, was der Vatikan(!) zu seiner Verfügung hat – nennt den letzten Kultführer Schneerson

„den heimlichen Regenten Israels... Kein jüdischer Staatsmann, gleich ob Mitglied des Likud oder der Arbeiterpartei, kam bei einer USA-Reise um eine Privataudienz herum.“ Moische, Sohn des engsten Schneerson-Vertrauten Yehudah Krinsky und Pressesekretär, gibt dem Journal gegenüber zu: „Der Rebe war an jedem Prozess in Israel beteiligt.“ Darüber hinaus ist es Chabad in den letzten Jahren gelungen, weltweit das Gros der jüdischen Chefrabbinat an sich zu reißen. Über diese Kolonien betreibt die Sekte nun ebenso Politik wie über diplomatische, lobby-spezifische und geheimdienstliche Kanäle Israels.

**Smart Investor:** Was wären denn Ereignisse, an denen man erkennen könnte, dass die Chabad-Lubawitscher weiter am Wirken sind?

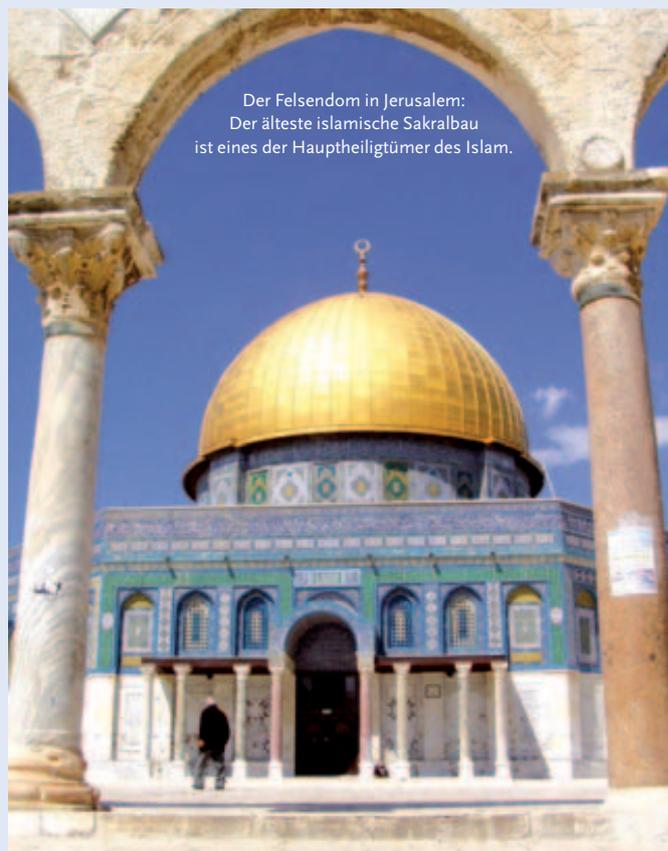
**Eggert:** Jedes Ereignis, das auf eine Erfüllung noch ausstehender biblischer Prophetie hinausläuft. Die Hauptstationen sind: erstens der Bau eines Weltgerichtshofes in Jerusalem. Dieses Vorhaben wurde gerade abgeschlossen. Zweitens die Manifestation des Dritten jüdischen Tempels auf dem Jerusalemer Tempelberg, wo Mohammed in den Himmel aufgefahren sein soll und heute die Al Aksa-Moschee und der Felsendom stehen. Entsprechende Vorarbeiten laufen in jüdischen und christlichen Endzeitkreisen seit Jahrzehnten. Drittens der Aufbau einer bedrohlichen geostrategischen Situation im Mittleren Osten, in welche sowohl die USA als auch Russland – die biblischen Heere Gog und Magog – eingebunden sind. Der Aufbau dieses Bühnenbilds passiert aktuell vor dem Hintergrund des Iran-Atom-Konflikts. Viertens und letztens das Ausbrechen einer militärischen Konfrontation, die sich über die Schlacht von Armageddon zur weltweiten – und vermutlich atomaren – Apokalypse ausweitet.

**Smart Investor:** Wie sehen Sie vor diesem Hintergrund den schwelenden Konflikt zwischen Israel und Iran bzw. das Verhältnis Israel/Palästina?

**Eggert:** Es wäre Tel Aviv ein Leichtes, den Palästinensern von heut' auf morgen im Westjordanland ein kleines weltliches Paradies aufzubauen. Die von dort ausgehende Magnetwirkung würde wahrscheinlich binnen kurzem die vom rechten Establishment Israels betriebene völkische „Klärung“ des Zionstaates nach sich ziehen. Der Knackpunkt besteht darin, dass die messianische Elite hinter den Netanjahus und Sharons gar nicht auf eine Lösung des Problems aus ist. Das biblische Endzeitlager wünscht sich Israel seit jeher nicht als weltlichen, befriedeten Hafen, sondern als Schlachtschiff im wildbewegten Ozean der Endzeit. Die kriegerische Zerrissenheit des Landes durch die nie geklärte Palästinenserfrage bedient den Wunsch, den Staat und mit ihm die Welt in Bewegung zu halten. Während die Palästinenser so seit 60 Jahren als geschichtliches Überbrückungselement bis zum Abschluss der Endzeit „gehalten“ werden, wird der Iran mehr als Entscheidungselement betrachtet. Als Auslöser für den prophezeiten Schlusskampf der Völker.

**Smart Investor:** Um es kurz und knapp zu fragen: Steuert die Welt auf ein Armageddon im Nahen Osten zu?

**Eggert:** Die Gefahr ist real. Die jüdischen Messianisten haben den Marsch durch die Instanzen in Israel bereits hinter sich. Benjamin Netanjahu lässt sich heute vor politischen Entschei-



Der Felsendom in Jerusalem:  
Der älteste islamische Sakralbau  
ist eines der Hauptheiligtümer des Islam.

dungen von den apokalyptischen Sektierern der extremistischen Merkaz HaRav Talmud-Hochschule briefen. Dass das Problem nicht auf Israel beschränkt ist, hat die Regierung George W. Bush gezeigt, die sich durch „Experten“ einen biblischen Routenplaner durch die Endzeit erstellen ließ und das Staatsschiff danach aussteuerte. Und auch der iranische Präsident Ahmadinedschad schenkt apokalyptischen Ultras sein Ohr, wenn er mit Eingeweihten der Sufi-Bruderschaft die Weltlage berät, die der muslimischen Erwartung zufolge dem Kommen ihres Messias, des Mahdi, vorausgeht. Das Problem dabei besteht darin, dass die letzten Ereignisse des messianischen Staffellaufs in allen drei Religionssystemen als blutig geschildert werden.

**Smart Investor:** Gibt es so etwas wie einen Zeitplan dafür?

**Eggert:** Die Endzeitnetzwerke haben immer versucht, die menschliche Geschichte mit der Chronologie der Bibelprophetie in Einklang zu bringen. Auch die „Setzung“ von Großereignissen auf bestimmte Termine – nehmen wir als Beispiele den 6-Tage-Krieg oder die letzten Irakinvasionen – zeigt ihre Handschrift. Es gibt Lubawitscher, die diese Strippenzieherei inzwischen ganz offen zugeben. Die Zeitgeschichtsforschung und vor allem die Politik müssen sich diesen Erkenntnissen dringend stellen, um weit Schlimmeres zu verhindern. Es ist ein Trugschluss, davon auszugehen, dass bei einem kommenden Mittelostkonflikt die Feindseligkeiten dort eingegrenzt werden könnten. Die Apokalyptiker arbeiten für eine weltumgreifende Brandrodung.

**Smart Investor:** Vielen Dank für das Gespräch. ■

*Interview: Ralf Flierl*



# Mauritius

*Etwa 800 km östlich von Madagaskar im indischen Ozean liegt das Inselparadies Mauritius. Neben seiner atemberaubenden Schönheit übt auch das bisweilen vorteilhafte Steuerregime einen Reiz auf Auswärtige aus. Und dann wäre da noch ein mittlerweile 162 Jahre alter Mythos.*

## Die Legende vom Fehldruck

Als im Vorfeld des am 30. September 1847 ausgerichteten Maskenballs Einladungen verschickt werden mussten, ließ – so will es die Legende – die Frau des damaligen Gouverneurs eigens hierfür Briefmarken drucken. Jedoch nicht mit dem im englischen Königreich üblichen Aufdruck „Post Paid“, sondern eben jenen beiden Worten, die die jeweils 500 roten und blauen Briefmarken zu etwas Besonderem machten: „Post Office“. Die rote Mauritius war für Einladungen im Inland vorgesehen, die blaue Mauritius für jene in Übersee. Inzwischen gibt es von letzterer nur mehr vier ungestempelte Exemplare, von denen sich je eine im Besitz der Postmuseen von London und Den Haag, des britischen Königshauses und der Mauritius Commercial Bank befindet. Dort ist sie in jeder Stunde für ein paar Minuten zu besichtigen, hinter einer dicken Scheibe aus Panzerglas. Auf diese Weise wird nicht nur eine äußerst seltene Briefmarke, sondern auch der Mythos und damit auch etwas von dem Besonderen, das Mauritius stets umgibt, geschützt.

## Eine Insel gibt sich frankophil

Auf der Insel wird beispielsweise Kreolisch gesprochen, einer dem Französischen entlehnten Sprache. Bis 1814 unterstand Mauritius Frankreich, um danach an die britische Krone zu fallen. Erst 1968 wurde es unabhängig. Der Bezug zu Frankreich ist dennoch am größten. Die Hauptstadt mit ihren knapp 160.000 Einwohnern heißt Port Louis, eine Landzunge im Nordwesten der Insel Pointe aux Cannoniers. Allerdings hat Mauritius seinen Namen von dem niederländischen Prinzen Moritz (Maurits) von Oranien, der 1598 mit ein paar hundert Seeleuten auf der Insel landete. Heute leben auf Mauritius etwa 1,3 Mio. Ein-

wohner. Von diesen wiederum wohnen 4% auf den kleinen Nachbarinseln Rodriguez (600 km östlich gelegen), Agalega (1.000 km nördlich) und St. Brandon (500 km nord-östlich). In diesem Sinne ist Mauritius ein Inselstaat. Die Hauptinsel ist exakt 1.860 km<sup>2</sup> groß, damit ist sie für Fans des FC Bayern München (TSV 1860 ist der große Stadtrivale) quasi Sperrgebiet. Das dürfte kaum jene abschrecken, die Mauritius aus steuerlichen Gesichtspunkten heraus einen Besuch abstatten wollen. Seit 2001 gilt ein neues Unternehmensgesetz. Das Steuersystem wurde merklich vereinfacht, dazu die Transparenzstandards der Inselgruppe auf internationales Niveau gehoben.

## Flat Tax macht es einfach

Pate stand hierbei das neuseeländische Modell. Demnach sind Bargeldtransaktionen auf 350.000 MUR (entspricht etwa 11.000 USD; MUR=Mauritian Rupie) begrenzt und darüber hinaus meldepflichtig. Liegen beispielsweise Beweise für die Tatbestände Geldwäsche oder Drogenschmuggel vor, lockert Mauritius inzwischen gar sein eigentlich sehr starres Bankgeheimnis. Auch mit diesen Maßnahmen ist Mauritius kein Musterknabe in Sachen Steuerklarheit und -wahrheit, aber der Weg ist der richtige. Praktisch im Gegenzug, könnten Kritiker sagen, hat Mauritius seinen Einkommen- und Körperschaftsteuertarif auf 15% ab dem laufenden Fiskaljahr gesenkt. Bis 2007 lag der Satz noch bei 22,5%. Eine Ausnahme bilden Unternehmen aus dem Finanzsektor: Diese müssen nur 1,7% ihres Gewinns an den Staat überweisen. Für Privatiers ist mit der Flat Tax auf den Lohn alles beglichen. Auf Mauritius werden keine Steuern auf Zinsen und Dividenden, keine sonstigen Vermögen-, Quellen- oder Erbschaft- und Schenkungsteuern erhoben. Das ist nah dran am Paradies. Hinzu kommen Steuererleichterungen etwa für Schiffcrews, die komplett von der Besteuerung freigestellt sind. Ausländer können zudem einen Rabatt auf die Einkommensteuer von bis zu 50% aushandeln.

## Der Premier muss zustimmen

Wer 500.000 USD sofort investiert, wird ohne weitere Prüfung mit einer mehrjährigen Aufenthaltsgenehmigung ausgestattet. Angestellten wird zunächst meist eine Arbeitserlaubnis für sechs Monate ausgestellt, die aber problemlos auf bis zu drei Jahre verlängert werden kann. Aber was bekommt man für 500.000 USD? Auf jeden Fall eine Villa, mit vier Schlafzimmern, zwei Garagen und 4.000 km<sup>2</sup> Grund drumherum. Oder einen exklusiv ausgestatteten Flachbungalow mit Pool. Immobilieneigentum muss allerdings registriert werden, was mit 5% des Kaufpreises zu Buche schlägt. Außerdem braucht jeder nicht-mauritianische Käufer von Land eine Erlaubnis des Premierministers. Wer auf Mauritius nicht nur leben, sondern auch arbei-



## Hintergrund

Mauritius hat entlang seiner Küstenlinie unzählige zauberhafte Plätzchen zu bieten. Ausgangspunkt für viele Aktivitäten ist die Hauptstadt Port Louis.

Fotos: MTPA Pictures Presentation



ten will, kann binnen einer Woche ein Unternehmen mit allen dafür notwendigen Formalitäten gründen. Zum Vergleich: Im globalen Durchschnitt dauert dies 38 Tage. Auch sonst muss sich Mauritius nicht verstecken. Mit einem Pro-Kopf-Einkommen von 10.600 USD liegt das Inselreich an der Spitze der Sub-Sahara-Region, bei den ökonomischen Freiheitsgraden belegt Mauritius Platz 18 (in der Sub-Sahara-Region Platz 1).

### Teuerung als Problem

Allerdings leidet das Paradies unter einer hohen Teuerungsrate (9% p.a.). Dadurch wird die Regierung gezwungen, Preise etwa für Zement, Dünger, Medikamente, aber auch Grundnahrungsmittel wie Reis, Milch oder Brot zu kontrollieren. Den kulinarischen Genüssen tut dies indes keinen Abbruch. Eine Spezialität ist der Millionärssalat, der aus dem Herzen einer Palme ge-

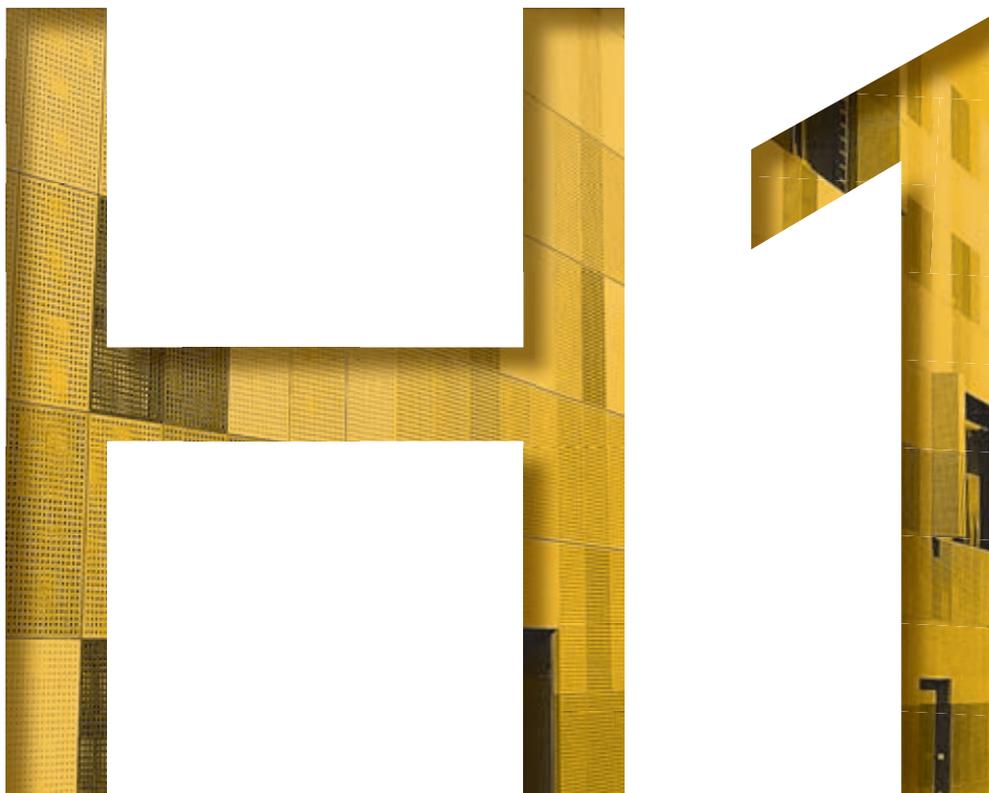
macht wird. Hierfür werden im Süden der Hauptinsel extra Palmen kultiviert. Auch Flusscrevetten oder Curry mit Vindaye, einer würzigen kreolischen Soße, sind gleichfalls echte Schmanckerl. Begossen wird dies häufig mit einem Glas heimischen Rum oder Eski, einem lokalen, unter anderem in der Geschmacksrichtung Vanille angebotenen Softgetränk.

### Fazit

Mauritius macht es Besuchern und Investoren schwer, es nicht zu mögen. Einzig die Inflation ist echter Dorn im Auge. Dessen ungeachtet ist das Leben leicht, die Küche abwechslungsreich und das Steuerregime dank Flat Tax leicht verständlich und fair. Bei den daraus resultierenden Möglichkeiten wird die Insel aber auf Dauer vielleicht etwas zu klein.

Tobias Karow

Anzeige





Am 27. September wird der neue Bundestag gewählt. Oswald Metzger hegt jedoch Zweifel, ob sich an der Politik nach dem Urnengang substantiell etwas ändert.

## „Wie aufgescheuchte Hühner“

Im Gespräch mit *Smart Investor* sagt der Politikberater und Publizist **Oswald Metzger**, warum er harte Entscheidungen vermisst, wieso große Reformen etwa im Gesundheitsbereich in die Hose gehen und weshalb Sozialismus keinen Ausweg aus der Finanzkrise darstellt.

**Smart Investor:** Herr Metzger, die Bundestagswahl steht an. Ist es nicht schlimm, keinerlei echte konzeptionelle Alternativen präsentiert zu bekommen?

**Metzger:** Diese Frage muss ich mit einer Gegenfrage beantworten: Gab es in der letzten Bundestagswahl mit den reformfreundigen FDP und CDU nicht eine konzeptionelle Alternative? Reformthemen kamen aber beim Wähler einfach nicht an. Diese Erfahrung haben praktisch alle politischen Parteien im Nacken. Inzwischen haben die Politiker sogar Angst vor den Wählern. Ich würde mal behaupten, wir leben in einer verlogenen Gesellschaft, denn sobald es konkret wird, wollen die Menschen mit Reformen nichts mehr zu tun haben. Aus diesem Grund sind die Parteien so beliebig geworden.

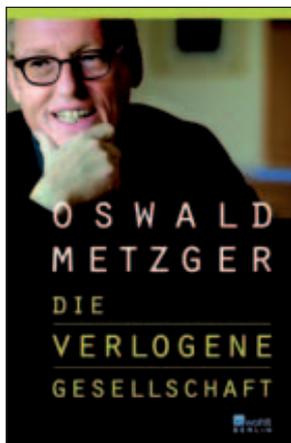
**Smart Investor:** Würden Sie angesichts dessen bereits von einer Demokratiekrise sprechen?

**Metzger:** Die Situation hat insofern etwas von einer Demokratiekrise, als dass die Bürger gewisse Erwartungen an die Wahrhaftigkeit der Politiker haben, die Politiker aber gelernt haben, wie wenig sich diese Wahrhaftigkeit letzten Endes auszahlt. Das führt zu einem Entfremdungsprozess zwischen Politik und Bürger. Die Politik redet einfach nicht mehr Tacheles, sondern hat sich ein eigenartiges Kauderwelsch der Nichtigkeiten zugelegt. Politiker sprechen viel und sagen wenig.

**Smart Investor:** ... und entscheiden noch weniger, oder?

**Metzger:** In Deutschland werden viel zu wenige schwer wiegende Entscheidungen getroffen. In meinen Augen bräuchten wir deutlich mehr Entscheidungskompetenzen

**Oswald Metzger**, Jahrgang 1954, gilt als einer der profiliertesten Querdenker der deutschen Politik. Zwischen 1994 und 2002 war er Mitglied des Deutschen Bundestages und dort des Haushaltsausschusses. Darüber hinaus war er haushaltspolitischer Sprecher der Grünen. Am 27. November 2007 trat er aus der Partei B90/Die Grünen aus, um im April 2008 Mitglied der CDU zu werden. Sein neuestes Buch trägt den Titel „Die verlogene Gesellschaft“.



„Die verlogene Gesellschaft“  
von Oswald Metzger; Rowohlt Berlin  
Verlag; März 2009;  
256 Seiten; 16,90 EUR

zen jenseits der Akklamationsveranstaltung „Wahl“, damit die Bürger auch Sachentscheidungen treffen können. Dadurch würden mehr Argumente ausgetauscht und eben nicht nur dem Infotainment gefrönt. Das führt ja zu einer Analphabetisierung in der Bevölkerung. Das Basiswissen über wirtschaftliche Zusammenhänge ist hierzulande systembedingt mittlerweile so schlecht, dass die Politiker nur mehr an der Oberfläche der Probleme argumentieren müssen. Für die Masse ist das vielleicht ausreichend, aber es gibt eine Schicht, die damit größte Bauchschmerzen hat: die selbstständige Mittelschicht, also leitende Mitarbeiter, gut qualifizierte Facharbeiter oder Personunternehmer. Diese tragen doch das System auf Basis ihres Wertekanons. Nur ist diese Schicht über die letzten Jahrzehnte traktiert, ja richtiggehend ausgesaugt worden, hier wächst folglich die Frustration über das System am stärksten. Haben Sie schon einmal einen mittelständischen Betroffenen auf dem Kummer-Sofa eine Polit-Talkshow sitzen sehen? Stattdessen sitzen dort Transferleistungsempfänger, deren Einkommen diese zahlen. Ich habe mal gefragt, was passiert, wenn diese selbstständige Mittelschicht, denen die Kosten aufgehalst werden, dem System den Rücken kehrt ...

**Smart Investor:** Das wäre der Bankrott des Systems.

**Metzger:** Richtig, dann stünden unsere Politiker ohne Hosen da. Diese Menschen würden da hingehen, wo sie ihre Leistung noch wertgeschätzt sehen, wo sich Leistung eben noch lohnt. Dieser Aderlass wäre durchaus gefährlich.

**Smart Investor:** Aber es muss doch Reformfelder geben, um diesen Kreislauf zu durchbrechen?

**Metzger:** Auf Veranstaltungen erfahre ich, wie sehr es die Menschen danach düstert, Probleme verständlich erklärt zu bekommen und einen leidenschaftlichen Politiker zu erleben. Viele Abgeordnete können ja deshalb nichts verständlich erklären, weil sie die Probleme in ihrer ganzen Tragweite, vor allem im wirtschaftlichen Bereich, gar nicht erfassen. Wir bräuchten Politiker, wie sie Max Weber vor 90 Jahren beschrieben hat. Demnach zeichnet sich ein guter Politiker aus durch Leidenschaft – es muss also ein inneres Feuer in ihm brennen –, Verantwortungsgefühl und Augenmaß. Einer, der die Menschen wertschätzt und seine Überzeugungen transparent und verständlich rüberbringt, der kann Menschen auch für Reformen erwärmen. Auch wenn letztere unpopulär sein sollten.

**Smart Investor:** Beim Thema Reformen hat die Große Koalition u.a. beim Blick auf den Gesundheitsfonds doch schon mal ordentlich daneben gegriffen.

**Metzger:** Als die Union im Jahr 2003 für die Entkoppelung der Arbeitskosten von den Gesundheitskosten, also für eine Prämienlösung, plädierte, war ich doch sehr angetan. Der heutige Gesundheitsfonds wird nichts weiter sein als ein weiterer Kostentreibersatz im System und damit die Finanzierungsgrundlagen des Krankenkassensystems weiter schädigen. Wenn jetzt die Verbreiterung der Bemessungsgrundlage auf andere Einkunftsarten und Wegfall der Beitragsbemessungsgrenze von den Linken diskutiert wird, dann dürfte „unsere“ selbstständige Mittelschicht damit „viel Spaß“ haben.

**Smart Investor:** An einer Diskussion um einen Systemwechsel kommen wir also nicht vorbei?

**Metzger:** Nein, das wird auf uns zukommen. Aber es muss richtig gemacht werden. Ich muss Nachfragesteuerung mit Eigenverantwortung kombinieren sowie einer 10%igen Selbstbeteiligung für jede Behandlung. Dazu müssen Anreize gesetzt werden, Prävention in den Mittelpunkt zu rücken. Nur, wie läuft es denn heute? Der sogenannte Morbiditätszuschlag ist dann am höchsten, wenn die Patienten kränker gemacht werden, als sie wirklich sind. Wir machen uns statistisch kränker, ein gigantischer Fehlanreiz, wie ich finde.

**Smart Investor:** Wenn schon die Reformen nicht das Ding der Großen Koalition sind, wie würden Sie dann ihr Agieren/Reagieren in der Finanzkrise beurteilen?

**Metzger:** Die haben sich verhalten wie aufgeschreckte Hühner. Zu Beginn war die Haltung der Politik noch sehr stark, es beginnt eine neue Epoche des „mehr Staat“. Jetzt macht es mir

aber doch den Eindruck, sie seien mehr Getriebene der weltweiten Entwicklungen und des Marktes, als dass sie selbst die Handelnden sind. Ich vermisse ein wenig den langfristigen Blick. So wie jetzt die Finanzbranche gerettet werden soll, oder



bereits gerettet worden ist, frage ich mich, ob damit nicht bereits die Wurzeln für eine neue Blase gelegt wurden. Als altmodischer Kapitalist weiß ich, dass hohe Profitchancen hohe Risiken bergen. Wer sich aber verspekuliert, der müsste in einer marktwirtschaftlichen

Ordnung mit dem Totalverlust bestraft werden. Je mehr aber nun Verluste sozialisiert und die Gewinne aus der Blase privatisiert belassen werden, umso schneller wird das alte Spiel wieder von vorne beginnen. Verantwortung und Haftung gehören für mich zusammen.

**Smart Investor:** Sie haben also keine Angst vor mehr Sozialismus?

**Metzger:** Dieses System ist in der Güter- und Warendistribution nicht leistungsfähig, deshalb ist es keine echte Alternative. Auch hier sei eine Gegenfrage erlaubt: Welche Banken haben denn die größten Fehler bei der Spekulation mit strukturierten Hypothekenspapieren gemacht? Das waren die Landesbanken, wo der Staat qua Eigentümerrecht in den Entscheidungsgremien saß. Für mich waren die Schief lagen kein Marktversagen, sondern ein Politikversagen. Und das beschäftigt uns nun schon Jahrzehnte, denn Verluste zu sozialisieren und Gewinne zu privatisieren, das ist ein seit Jahrzehnten gültiges Muster. Jetzt aber haben wir eine so schwere Krise, dass ich an eine lange Seitwärtsbewegung in den Industriestaaten glaube, wobei die Probleme auch nicht einfach weginflationiert werden können.

**Smart Investor:** Aber darauf läuft es doch derzeit hinaus?

**Metzger:** Nur sind dafür die Mechanismen international nicht ganz so einfach, wie man glaubt. Da werden sich einige wehren, wie die Chinesen, die Unmengen von Dollar halten. Es wird letztlich auf die Frage hinauslaufen, ob die große kapitalistische Volkswirtschaft dieser Welt, jene in den USA, ihren Überkonsum wieder auf ein normales Maß zurückführen kann. Wo also Einnahmen und Ausgaben volkswirtschaftlich wieder zueinander passen. Schafft sie das nicht, dann wird über der Weltwirtschaft das Damoklesschwert der kreditfinanzierten Reservewahrung Dollar hängen, und das kann nicht funktionieren.

**Smart Investor:** Wäre dann der Goldstandard eine Lösung?

**Metzger:** Für diesen Schritt müssten Sie eine globale Währungsreform durchführen, was einer gigantischen Enteignung des Durchschnittsbürgers gleichkäme. Außer den Deutschen hat hiermit kein Land wirklich nachhaltige Erfahrungen gesammelt.

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

Interview: Tobias M. Karow

# Ein alternatives Steuer-, Finanz- und Sozialkonzept

*Es gibt eine Alternative – zu einem immer totalitäreren System!*

*Gastbeitrag von Hans-Wolff Graf, Vermögensverwalter und Querdenker*

## Radikale Maßnahmen sind notwendig

Das System staatlicher Omnipotenz ist – wenige wissen es, manche fühlen es, die meisten versuchen es zu ignorieren – tatsächlich am Ende. Doch gerade diejenigen, die es ursächlich (und seit Jahren konsequent) an die Wand gefahren haben, versuchen nun, es mit allen Mitteln zu retten. Und dabei ist ihnen kein Preis zu hoch – Kunststück; sie brauchen es ja auch nicht zu bezahlen, und in ihren Händen liegt die legislatorische Macht, entsprechende Gesetze zu erlassen, vor allem jedoch das Recht, beliebig Geld zu drucken. Um die Staatsverschuldung und das Einhalten der Maastricht-Kriterien muß sich keine europäische Regierung mehr sonderlich sorgen; kein EU-Land ist noch in der Lage, sie auch nur annähernd einzuhalten. Allen Industrieländern fallen seit Jahren zunehmend ihre Sozialversicherungssysteme auf die Füße, aber diese tatsächlich radikal, also bei der Wurzel packend („radix“ lat.: die Wurzel), zu reformieren und dem wachsenden Problem der Überalterung der Gesellschaft anzupassen, fehlt den Politikern zumeist das Verständnis, in jedem Fall jedoch der Mut – der Wähler droht mit Abstrafung.

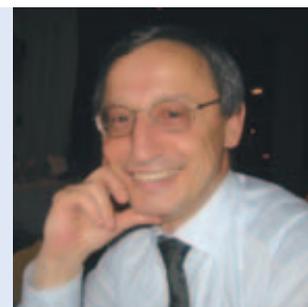
Glauben Sie den politischen Marktschreibern, die am 27. September wieder „Die Wahl“ aufführen, kein Wort; hier werden Listen gewählt, aus denen dann parteiintern Heloten delegiert werden, die verzweifelt ein komatöses System zu retten versuchen.

## Katastrophe droht

Was weltweit derzeit als „Rettungsmaßnahmen“ ergriffen wurde, mag zwar ordnungspolitisch verständlich und systemisch gesehen „logisch“ sein, wirtschaftspolitisch ist es ein Wahnsinn ohnegleichen, und die Konsequenz dieser hemmungslosen Verschuldung wird eine sozial- und finanzpolitische Katastrophe für die gesamte nächste Generation werden. Die der Hypotheken-, Finanz- und Wirtschaftskrise folgende Sozialkrise wird die Phantasie und Intelligenz nahezu aller Politiker übersteigen.

Bei der Suche nach Alternativen, um die wir nicht herunkommen, gibt es nun verschiedene Wege, von denen die meisten jedoch Sackgassen sind, weil deren Protagonisten nicht das System verlassen dürfen, können und wollen. So hängen die sechs großen wirtschaftswissenschaftlichen Institute allesamt am öffentlich-(un)rechtlichen<sup>1</sup> Tropf; sie werden den Teufel tun und sich allzu deutlich gegen ihre Alimentierer wenden. Gleiches gilt für die in den Diensten der Parteien stehenden öffent-

**Hans-Wolff (H.-W.) Graf**, Jahrgang 1950, studierte zunächst Anglistik, Amerikanistik und Sport fürs Lehramt, wandte dann jedoch einer „Karriere“ im öffentlich-(un)rechtlichen Bildungswesen den Rücken zu. Als Finanz- und Vermögensberater (seit 1972), lizenzierter Vermögensverwalter, Unternehmensberater, Wirtschaftsjournalist sowie Dipl.-Psychologe und Dipl.-Pädagoge ist Graf in vielfacher Weise aktiv. Mit dem von ihm 1987 gegründeten gemeinnützigen Verein *Anthropos e.V.* – Für die Kinder dieser Welt ist er seit 1993 zunehmend beim Aufbau von Sozialwaisenhäusern in Kaliningrad (dem früheren Königsberg) tätig. Mit dem *PERSPEKTIVE ohne Grenzen e.V.* gründete er 2006 eine alternative politische Bewegung. Er schrieb bislang vier Bücher sowie mehrere Studien und verfaßte etwa 1.500 Artikel zu wirtschafts-, sozial-, bildungspolitischen und psychologischen Themen. Wohl sein wichtigstes Buch: „Korruption – Die Entschlüsselung eines universellen Phänomens“, ISBN 3-8267-4544-2. Empfehlenswert auch seine Satire: „... und ich beschloß, Politiker zu werden – Der unfehlbare Weg ins Geschichtsbuch“. Kontakt: [hw.graf@efv-ag.de](mailto:hw.graf@efv-ag.de)



lich-(un)rechtlichen Stiftungen, und von den Parteien und den auf ihre Benevolenz (Wahllisten) angewiesenen Politikern wird sicherlich kein sinnstiftender Vorschlag kommen, der Wähler verschreckt, Abgeordnetenmandate gefährdet und damit Privilegien, die parlamentarische Altersvorsorge und nach der politischen Karriere winkende Posten im Lobbyistenkarussell in Frage stellt.

## Die „Österreicher“ haben die Lösung

Mut macht da ein kleiner, elitärer Kreis von Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlern, vereinzelt auch Rechtsgelehrten und Philosophen, die sich der „Österreichischen Schule der Nationalökonomie“ verschrieben haben. Nun gibt es seit der Gründung der Österreichischen Schule durch Carl Menger (1840–1921), der eigentlich Jura studierte und als Wirtschaftsjournalist in Wien arbeitete, gar keine einheitliche Denkrichtung, allen Vertretern der Österreichischen Schule ist jedoch gemein, daß<sup>2</sup> sie

1) Erklärung zu ‚öffentlich-(un)rechtlich‘: Aus Gründen der Wort- und Sinn-treue erlaube ich mir den Luxus der freien Meinungsäußerung. Behörden sind (cum grano salis) nur sehr eingeschränkt öffentlich, allzu oft (im Sinne des Grundgesetzes) eben nicht rechtlich, und von einem Dienst(leister) kann im Sinne eines marktwirtschaftlichen Wettbewerbs keine Rede sein.

2) Ja, wir stehen zur alten Rechtschreibung. Sprache lebt in und aus sich selbst!

dem freien Unternehmertum, der strikten Regelung der Märkte durch ein möglichst ungehindertes Wechselspiel von Angebot und Nachfrage, der Privatisierung der Währungen und einer Beschränkung staatlicher Eingriffe auf ein Minimum das Wort reden. Bei ihnen herrscht auch (weitgehend) Einigkeit darüber, daß es einen Gegensatz von Sozialismus und Kapitalismus per se nicht geben kann, da ersterer eine verführerische Gesellschaftsideologie, letzterer jedoch ein (weniger bequemes) Wirtschaftssystem ist. Insofern gehen die politischen Auseinandersetzungen, die seit fast 100 Jahren den Machtkampf der Parteien kennzeichnen, völlig am Thema vorbei; ja, sie unterbinden durch diese Scheindebatte sogar jeden Ausweg aus einer Krise, die sie nachgerade selbst verursacht haben und die nun ihr „finale furioso“ erleben dürfte.



Das Wappen der Familie von Mises, welches sein Ur-Großvater Mayer Rachmiel Mises vom österreichischen Kaiser Franz Joseph I. 1881 als Auszeichnung bei seiner Erhebung in den Adelsstand erhielt.

Sehr eng verbunden der Österreichischen Schule der Nationalökonomie fühle ich mich aber vor allem deshalb, weil es allen ihren Vertretern noch um etwas anderes geht: Steuer-, Wirtschafts-, Finanz- und Sozialpolitik können und dürfen nicht separate Wege gehen und voneinander getrennt behandelt und verstanden werden. Vielmehr bilden sie eine sich ständig und in allen Belangen durchdringende Einheit. Demzufolge muß eine nachhaltige Reform auch all diese unterschiedlichen Parameter unseres täglichen Lebens – auf nationaler wie auf internationaler Ebene – umfassenden Bereiche in einer Ganzheitlichkeit erfolgen, da ansonsten Besserungen an einer Stelle grundsätzliche Verschlechterungen an anderer Stelle mit sich bringen. Jede Hausfrau kennt das Problem eines zu stopfenden Sockens; Zug an einer Stelle bewirkt Spannungen an anderer Stelle.

### Ein alternatives Steuer-, Finanz- und Sozialkonzept

Unabhängig davon, wie praktisch umsetzbar eine Grund- und Bodenreform oder die Wiedereinführung privater Währungen (gold- oder silbergedeckt) sein mögen, wichtig wäre in jedem Fall, den gesamten Wirtschaftskreislauf, zu dem selbstredend auch die eigene Daseins- und Zukunftsvorsorge gehört, völlig zu überdenken.

Darf ich Ihnen dazu ein völliges Revirement – mein bereits 1976 erarbeitetes „Alternatives Steuer-, Finanz- und Sozialkonzept“ – vorstellen:

1. Sämtliche Steuern (und damit natürlich auch alle steuerbefreienden Tatbestände) werden abgeschafft;
2. als einzige Steuer dient eine gestaffelte Konsumsteuer, wobei
  - a) Grundgüter (z.B. Lebensmittel, private Alters- und Zukunftsvorsorge) mit 0% Konsumsteuer,
  - b) Basisgüter (Güter des täglichen Lebens) mit 20%,
  - c) höherwertige Wirtschaftsgüter mit 40% und
  - d) Luxusgüter mit 60% Konsumsteuer belegt werden.
  - e) Ressourcen und Umwelt erheblich schädigende Güter könnten mit einem noch höheren, variablen Konsumsteuersatz versehen werden. (Benzin enthält bereits heute einen Steueranteil von über 250%.)
3. Für einen Übergangszeitraum von etwa 30 Jahren könnte zudem eine Vermögensteuer in Höhe von etwa 0,5% eingeführt werden, um damit einen Ausgleich für in reichen Familien gehortete Vermögen zu schaffen, die erst innerhalb der nächsten Generation transferiert würden und somit erst dann in den Kapitalmarkt fließen.

### Preise würden sinken

Bevor Sie sich nun, liebe(r) Leser(in), nach Luft ringend an den Kopf fassen: Sämtliche Güter würden damit erheblich billiger als heute. Hierzu ein Beispiel: Ein Mercedes der obersten Kategorie kostet heute etwa 200.000 Euro. Inkl. 19% Mehrwertsteuer bezahlen Sie dafür also 238.000 Euro. Die reinen Produktionskosten belaufen sich jedoch nur auf weniger als die Hälfte. Alles Übrige sind Steuern, Sozialabgaben und versteckte Steuern (Gebühren >>

Anzeige

## Einführung in die Wiener Schule der Ökonomie

Wirtschaft wirklich verstehen! Das Intensivseminar in Wien

29. September - 2. Oktober 2009

Intensive, dreitägige Einführung in die Grundlagen und Werkzeuge der berühmten Wiener Schule der Ökonomie (auch bekannt als „Österreichische Schule“). Privatissima mit Prof. Guido Hülsmann und Dr. Bruno Bandulet, sowie Spaziergang auf den Spuren der Wiener Schule.

Anmeldung und Details:  
<http://wienerschule.org>



Veranstalter:  
Institut für Wertwirtschaft  
<http://wertwirtschaft.org>



Das österreichische Parlamentsgebäude in Wien.

etc.). Belegen Sie nun diese 100.000 mit 60% Konsumsteuer, kostete dieses Gefährt nur noch etwa 160.000 Euro, wäre also um rund 1/3 billiger als bisher.

Gleichzeitig würden jedoch die Grund- und Basisgüter sogar um bis zu zwei Drittel billiger, was insbesondere die finanziell schwächeren Mitglieder der Gesellschaft besonders begünstigen würde (ohne daß irgendeine Sozialneid-Debatte aufkäme). Das wäre tatsächlich sozial!

Grundgedanke: Ganz im Sinne der Österreichischen Schule würde damit derjenige in höherem Maße zum (stark reduzierten) notwendigen Steueraufkommen beitragen, der es sich leisten kann und will, höherwertige Güter aus der volkswirtschaftlichen Gesamtleistung abzurufen.

### Über wahre soziale Verantwortung

Da gleichzeitig der „alles versorgende“ Wohlfahrtsstaat weitestgehend reduziert würde – Daseins- und Zukunftsversorgung würden wieder in private Hände und die eigene Verantwortung gelegt –, erhielten Arbeitnehmer wesentlich höhere Nettogehälter, und es läge an ihnen, über ein vorgeschriebenes Minimum hinaus ihre Kranken-, Pflege- und Altersversorgung selbst einzudecken. Damit könnten zumindest künftige Generationen eine tatsächlich tragfähige, individuelle (statt einer auf völlig überholten Prämissen basierende) Altersversorgung aufbauen – mit unterschiedlichen Zeit- und Risikofenstern, flexibel in Einzahlung und Dauer, mit weniger Verwaltungstar. Bestehende Ansprüche müssen selbstverständlich gewahrt werden, könnten aber (wahlweise) vorzeitig abgezinst abgefunden werden, und mit der Entmündigung – vorgeblich „sozial“, in Wahrheit billigster Stimmenfang – wäre endlich (in diesem Bereich) Schluß. Strukturverkäufer mit „Riesterplänen“ sichern keine Altersversorgung – auch wenn Frau Merkel persönlich die Laudatio bei ihren Meetings hält!

Der dadurch entlastete Staat kann nun endlich wieder wirklich – auf Gemeindeebene – seiner sozialen Verantwortung für tatsächlich Bedürftige (Alte, Kranke, Kinder und Behinderte) nachkommen.

### Und was das Konzept noch beinhaltet

Gleichzeitig plädieren wir<sup>3</sup> für eine kategorische Abschaffung des Scheinselbständigen-Gesetzes, der Zwangsmitgliedschaft

in IHKs, HWKs und Berufsverbänden (siehe Artikel 9 GG, in dem von einem Recht, nicht jedoch von einer Pflicht die Rede ist), die unbotmäßige Subventionierung der christlichen Religionen (> 50% der Deutschen sind konfessionslos) sowie den kategorischen Rückzug des Staates aus allen Belangen des öffentlichen Lebens, die nach dem strikten Prinzip von Angebot und Nachfrage auf privater Basis schneller, effektiver und vor allem weitaus kostengünstiger erledigt werden könnten. Eine wirklich soziale Gesellschaft und tatsächliche Demokratie kann logischerweise nur auf kommunaler Ebene funktionieren.

(siehe: [www.d-perspektive.de/konzepte/demokratie-und-recht.html](http://www.d-perspektive.de/konzepte/demokratie-und-recht.html))

Insbesondere die Bildung darf nicht länger eine (fast) ausschließlich öffentlich-(un)rechtliche Veranstaltung bleiben, da Ziel der Bildung auf allen Ebenen nicht angepaßtes Systemdenken und -verhalten sein darf, sondern Menschen befähigen soll, eigenverantwortlich und zukunftsfähig ihr Leben selbst zu gestalten.

(siehe: [www.d-perspektive.de/konzepte/bildung.html](http://www.d-perspektive.de/konzepte/bildung.html))

Daß dies zu einem drastischen Abbau von Beamten und öffentlich-(un)rechtlich Bediensteten führte, versteht sich von selbst; immerhin finanziert dieses Land mehr öffentlich-(un)rechtlich Bedienstete als es an Selbständigen und Freiberuflern (exkl. sog. „Ich-AGs“) hat.

(Weiteres hierzu unter: [www.d-perspektive.de/konzepte/steuern-wirtschaft-und-soziales.html](http://www.d-perspektive.de/konzepte/steuern-wirtschaft-und-soziales.html))

Daß Deutschland damit ad hoc international wesentlich wettbewerbsfähiger würde, kein Unternehmen dann noch Arbeitsplätze ins Ausland verlagerte und niemand mehr ob höherer Löhne und besserer Chancen ins Ausland abwanderte, liegt auf der Hand.

Mit den wohl bekanntesten Vertretern der Österreichischen Schule, Friedrich von Hayek, Ludwig von Mises und Murray Rothbard, kann ich diese alternativen Konzepte nicht mehr diskutieren, wohl hingegen mit Ihnen als Lesern eines Ausnahme-Magazins wie Smart Investor. Kontaktieren Sie mich gerne. ■

3) der PERSPEKTIVE ohne Grenzen e.V. (siehe: [www.d-perspektive.de](http://www.d-perspektive.de))



## Anleger strömen zu grünen Banken

*Ethische Banken trotzen der Finanzkrise, da sie offenbaren, wem sie Geld leihen. Transparenz haben sich auch andere alternative Dienstleister auf ihre Fahnen geschrieben. Sie wollen Anleger sicher durch das Dickicht grüner Investments lotsen.*

Die Finanzkrise hat die Gewinnerwartungen vieler Anleger gedämpft. Kein Wunder, dass sie bei der Wahl ihrer Investments nicht mehr allein auf hohe Renditen achten – immer wichtiger wird die Umwelt- und Sozialverträglichkeit der eigenen Geldanlagen. Begriffe wie „Grünes Geld“ gehören daher längst zum Wortschatz einer stetig wachsenden Schar von Privatanlegern. Derzeit machen nachhaltige Investments allerdings noch nicht einmal 2% des gesamten Anlagevolumens aus. Bis 2020, so Nachhaltigkeitsexperten, könne dieser Anteil aber auf bis zu 20% anwachsen. Das hört sich sehr ambitioniert an. Doch ein langer Atem dürfte sich lohnen. Ein Indiz liefert die zehnjährige Betrachtung aller so lange im deutschsprachigen Raum existierenden nachhaltigen Aktienfonds. Nach Angaben des Sustainable Business Institute (SBI) betrug der Wertzuwachs trotz mehrerer großer Finanzmarktkrisen immerhin 5,2%.

In Zeiten, in denen Banken sich mit spekulativen Produkten verzockt haben und das Vertrauen vieler Anleger in die Institutionen des Finanzmarktes tief erschüttert ist, wächst bei vielen Menschen das Bedürfnis nach verantwortlichem Unternehmensverhalten, Langfristigkeit und Transparenz. So blieben denn auch von der Schließungs- und Fusionswelle bei herkömmlichen Investmentfonds nachhaltig ausgerichtete Fonds weitgehend verschont. Grüne Investments etablierten sich als Wachstumsmarkt, und in viele Branchen breit investierende Produkte hätten großes Potenzial, stellte FERI EuroRating Services nach einer Befragung professioneller Investoren unlängst fest. Der Trend könnte sich unserer Einschätzung nach beschleunigen, wenn traditionelle Ratingagenturen ihre Finanzanalysen um nachhaltige Kriterien erweitern. Sie würden Risiken besser erfassen, falsche Bewertungen vermeiden und vielleicht sogar Börsencrashes vorbeugen helfen. Schon heute erleben Ethikbanken, die sich auf das Know-how alternativer Analysehäuser stützen, einen regelrechten Kundenansturm und verzeichnen kräftig sprudelnde Gewinne. In diesem Beitrag

wird zunächst der Frage nachgegangen, wie nachhaltig die Öko-Banken arbeiten und investieren. In einem zweiten Teil werden einige verlässliche grüne Informations- und Finanzdienstleister vorgestellt.

### GLS Bank: Sehr hohe Transparenz

„Die reine Geldvermehrung ist nicht unser Ziel“, sagt GLS Bank-Vorstandssprecher Thomas Jorberg. Die Zahl jener Menschen wachse, die wissen wollten, was die Bank mit ihrem Geld so alles anstelle. Mit einer Bilanzsumme von 2,2 Mrd. EUR ist die GLS Bank (gls.de) der Marktführer unter den deutschen Ethikbanken. Sie verspricht ihren Kunden, ausschließlich in ökologische, soziale Projekte oder „saubere“ Wertpapiere zu investieren. Jeder Investor kann selbst bestimmen, in welchem Segment sein Geld bevorzugt angelegt werden soll – etwa regenerative Energien, die biologische Landwirtschaft, alternative Wohnprojekte oder Seniorenheime. Neben gängigen Finanzprodukten wie Sparbriefen bietet die GLS Bank auch Fonds an, die nur in Firmen und Projekte investieren, die von Ratingagenturen wie der oekom research AG (oekom-research.com) geprüft und für unbedenklich befunden wurden. Als unabhängiges Analysehaus liefern die Münchener auch fundierte Informationen über Branchen und Staaten. Das Geld, das die GLS Bank selbst am Kapitalmarkt anlegen muss, wird ebenfalls nachhaltig investiert. Bisher ist das Bochumer Institut mit seiner Strategie sicher durch die Finanzkrise gekommen.

Die Anlagekonditionen sind mitunter bescheiden. So gibt es etwa für Tagesgeld ab einem Anlagebetrag von 10.000 EUR derzeit magere 1,2% Zinsen. Wer weniger anlegt, geht leer aus. Sparer können sogar auf ihre Zinsen von vornherein verzichten. Diese Spenden gibt das Institut dann als zinsgünstige Kredite an gemeinnützige Einrichtungen weiter. Mehr Transparenz ist kaum vorstellbar: Die GLS Bank ist die einzige Bank in Deutschland, die genau auflistet, an welche Solarfirmen, Wind-

DIE BESTEN INTERNETSEITEN ZUM THEMA NACHHALTIGKEIT	
BEREICHE	TOP-ADRESSEN
NEWSPAGES UND HINTERGRUNDINFORMATIONEN ZU NACHHALTIGEN GELDANLAGEN	CSRWIRE.COM
MEDIENSPIEGEL ZU UMWELTTHEMEN	VISTAVERDE.DE
PORTALE ZU ERNEUERBAREN ENERGIEN	SOLARSERVER.DE, WIND-ENERGIE.DE
ETHIKBANKEN	UMWELTBANK.DE
INDIZES MIT ETHISCHEN, SOZIALEN UND ÖKOLOGISCHEN KRITERIEN	SUSTAINABILITY-INDEX.COM
REGIONALE UND NATIONALE „SOCIAL INVESTMENT“-FOREN	EUROSIF.ORG
ÖFFENTLICHE EINRICHTUNGEN MIT BEZUG ZU NACHHALTIGEN THEMEN	BMU.DE
VERBÄNDE UND UNTERNEHMEN	GERMANWATCH.ORG
INFOS ZU NACHHALTIGEN LEBENSWEISEN, UMWELTMANAGEMENT UND KLIMASCHUTZ	WRI.ORG

projekte oder Biohöfe Kredite geflossen sind. Die Bank veröffentlicht auch, in welche Aktien und Anleihen sie selbst Geld investiert hat.

### Umweltbank: „Doppelte Rendite“

Die 1997 gegründete Umweltbank (umweltbank.de) ist eine börsennotierte Aktiengesellschaft, die ausschließlich ökologische Vorhaben finanziert. Knapp 11.500 umweltfreundliche Projekte hat das Nürnberger Institut in Deutschland schon gefördert. Die Banker sprechen gegenüber ihren mehr als 75.000 Kunden von „doppelter Rendite“: Zum einen verweisen sie auf den Zins, zum anderen auf ökologische Effekte wie die Einsparung von Kohlendioxid. „Die von uns finanzierten Umweltprojekte haben allein im vergangenen Jahr 1,6 Mio. Tonnen CO<sub>2</sub> eingespart“, sagt der Chef und Gründer Horst P. Popp stolz. Zurzeit fließen 47% des Kreditvolumens der Umweltbank in Solarprojekte. Mit weiteren 29% werden ökologische Bauvorhaben finanziert. In Wind- und Wasserkraftprojekte fließen etwa 16% der Anlagegelder. Die restlichen 8% verteilen sich auf ökologische Landwirtschaft und Biogas-/Biomasse-Anlagen. Je ökologischer ein privates Bauvorhaben ist, umso günstiger wird der Kredit. Hausbesitzer, die sich eine Photovoltaikanlage aufs Dach bauen lassen wollen, können ein Darlehen zu einem effektiven Zins von etwa 4,5% bekommen.

Das von der Umweltbank beworbene „Energiequelle Solarportfolio Bayern 2009“ verzinst sich mit 6,25%. Für das bis 2019 laufende Projekt ist eine Beteiligung ab 2.500 EUR möglich. Anleger können sich auch mit Genussscheinen an einem internationalen Windkraft-Portfolio der Eurowind AG beteiligen. Es ist das bisher größte Vorhaben des Wiesbadener Projektentwicklers ABO Wind AG. Bereits Ende 2010 sollen im Süden Irlands 32,5 Megawatt ans Netz gehen. Die Genüsse haben unterschiedliche Laufzeiten und bringen 6% bis 7% Zinsen. Die Prospekte sollen bis spätestens Ende September vorliegen.

### Ethikbank: Viele Ausschlusskriterien

Aus einem breiten Angebot können Anleger auch bei der kleinen Ethikbank (ethikbank.de) wählen. Die grüne Direktbank bietet Giro- und Sparkonten, einen Riester-Banksparplan, Investmentfonds, eine Mikrofinanzanleihe, ein Online-Depot und Darlehen für Privatkunden. Zu den finanzierten „ökologisch und sozial sinnvollen Maßnahmen“ zählen etwa Passiv- und Energiesparhäuser oder Projekte zur Erhaltung kultureller Werte. Bei der Geldanlage sind Firmen oder Staaten tabu, die mit der Herstellung von Waffen und Atomkraftwerken, mit Kinderarbeit oder genveränderten Pflanzen Gewinne machen. Darüber hinaus muss eine Reihe von Positiv-

kriterien erfüllt sein – etwa eine umfassende Umweltpolitik, die Einhaltung der Menschenrechte oder die Förderung von Vielfalt und Gleichberechtigung der Mitarbeiter. In strittigen Fällen wird auch mal online abgestimmt, ob ein Unternehmen künftig noch dem „Anlageuniversum“ angehören darf. Sämtliche Anlagen sind über den Einlagensicherungsfonds der Volks- und Raiffeisenbanken vollständig abgesichert.

Das Research kauft die Ethikbank bei dem auf sozial-ökologische Unternehmensanalyse spezialisierten Imug-Institut aus Hannover (imug.de) und bei der Zürcher Kantonalbank (zkb.ch) ein. Die Niedersachsen bewerten weltweit über 2.800 Aktien sowie Staatsanleihen, Pfandbriefemittenten und Immobilien in punkto Nachhaltigkeit. Neben Research und Beratung ist das Institut auch in der wissenschaftlichen Forschung im Themenfeld Socially Responsible Investments (SRI) tätig. Die Spezialisten der Kantonalbank analysieren weltweit rund 500 Aktien und 340 Anleiheschuldner nach Kriterien der Nachhaltigkeit. Das Schweizer >>

Anzeige

## Limelight setzt Sie in Szene. Mit künstlerischer Sensibilität und faszinierender Technik.



**LIME  
LIGHT**  
Veranstaltungstechnik

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

„Grüne“ Renditen kommen nicht von ungefähr: Informationen sind hierfür eine gute Basis, mit den richtigen Partnern sind die Ergebnisse nachhaltig besser.



Institut engagiert sich aktiv für einen Ausbau nachhaltiger Anlageprodukte – zum Beispiel als Mitglied des Forums „Nachhaltige Geldanlagen“ e.V. ([forum-ng.de](http://forum-ng.de)).

### Öko-News und kritische Analysen

Zum Leistungsspektrum der beiden größten deutschen Ethikbanken gehört ein breites Informations- und Beratungsangebot. So wissen beispielsweise die Banker der Umweltbank, ob die Wechselrichter einer Solaranlage sauber arbeiten und welche Erfahrungen es mit den verwendeten Modulen gibt.

Wer nachhaltig investieren möchte, sollte aber Informationen aus weiteren Quellen beziehen. Die Zeitschrift Finanztest veröffentlicht etwa regelmäßig Langzeitbewertungen der Renditen nachhaltiger Fonds. Nähere Informationen zu nachhaltigen Investments finden sich auch in einigen Ökotest-Heften ([test.de/oekofonds](http://test.de/oekofonds)).

Besonders umfangreich werden Privatanleger im Internet informiert (siehe Tabelle). Doch was sich grün nennt, ist nicht immer ökologisch. Davor warnt auch der Journalist Stefan Kreuzberger in seinem gerade veröffentlichten Buch „Die Ökolüge“ (Econ Verlag, Berlin 2009, 288 Seiten), welches den grünen Etikettenschwindel auf den Verbraucher- und Anlegermärkten unter die Lupe nimmt. Das Webportal [ECOreporter.de](http://ECOreporter.de) berichtet deshalb in seiner Rubrik „Wachhund“ über dubiose Unternehmen und Organisationen. Ansonsten stellt der Dortmunder Branchendienst nachhaltige Anlageprodukte vor, die von Fonds und Zertifikaten bis hin zu Solar- und Windkraftbeteiligungen reichen. Es besteht zudem die Möglichkeit, kostenlos einen täglich erscheinenden Newsletter und das Online-Magazin „Fonds und Zertifikate“ zu beziehen. Auf einer Webseite des SBI ([nachhaltiges-investment.org](http://nachhaltiges-investment.org)) finden Anleger alle im deutschsprachigen Raum zugelassenen nachhaltigen Renten- und Aktienfonds sowie Informationen zu Indizes und Unternehmen. Und die englischsprachige Seite von [avanzi SRI research](http://avanzi-sri-research) ([avanzi-sri.org/sri-fundsservice.htm](http://avanzi-sri.org/sri-fundsservice.htm)) gibt einen Überblick

über sämtliche Fonds in Europa, die nach den SRI-Kriterien investieren.

### Ratingagenturen: Hohe Expertise

Wer sich nicht auf das Gewissen eines Fondsmanagers verlassen will und selbst Aktien an der Börse kaufen möchte, kann seine Recherche auf einer Internetseite des Instituts für ökologische Wirtschaftsforschung aus Berlin ([ranking-nachhaltigkeitsberichte.de](http://ranking-nachhaltigkeitsberichte.de)) beginnen. Dort erfährt man, wie die 150 größten deutschen Konzerne über ihre soziale Verantwortung informieren. Bei der Auswahl einzelner Staaten ist eine Datenbank des Bonner Friedensforschungsinstituts BICC ([ruistungsexport.info](http://ruistungsexport.info)) nützlich. Mit Hilfe einer Ampelkennzeichnung werden die Menschenrechtslage, Regierungsführung und Rüstungskontrolle in einzelnen Ländern bewertet. GreenValue ([greenvalue.de](http://greenvalue.de)), ein Informationsportal für erneuerbare Energien und Umweltbeteiligungen, liefert Gegenüberstellungen von Beteiligungsangeboten, wie z.B. Biogas- und Biomasse-Beteiligungen bis hin zu Waldfonds.

Bei kommerziellen Unternehmen wie den deutschen Ratingagenturen [oekom research](http://oekom-research) und [imug](http://imug) sowie bei der Schweizer [INRate AG](http://INRate AG) ([inrate.ch](http://inrate.ch)) haben Anleger keinen kostenlosen Zugriff, und sie sind für Privatanleger zu teuer. Allerdings gibt es von den deutschen Agenturen Auszüge in den Webangeboten der Alternativbanken gratis. So erfährt man zum Beispiel auf der Website von [oekom research](http://oekom-research), dass die Münchener Agentur gerade den europäischen Banken ein schlechtes Zeugnis ausgestellt hat. Trotz beeindruckender Wachstumsraten liege bei den meisten Instituten der Anteil von Fonds und Mandaten, die nach umfassenden ökologischen und sozialen Kriterien verwaltet würden, noch unter 3%. Research Director Dietrich Wild fordert, dass Banken ihre Finanzierungen hinsichtlich der Sozial- und Umweltauswirkungen strenger prüfen und gegebenenfalls Kredite verweigern.

### Grüne Finanzdienstleister: Breites Spektrum

Neben Ratingagenturen und Informationsdiensten gibt es eine Fülle an Finanzdienstleistern, die umweltfreundliche Investmentprodukte verkaufen und Anlegern parallel dazu eine Beratung anbieten. So etwa die UDI UmweltDirektInvest-Beratungs GmbH aus Nürnberg ([udi.de](http://udi.de)). Das Spektrum reicht von Fonds über Genuss-



„Die Ökolüge“, Stefan Kreuzberger, Econ Verlag, Berlin 2009, 16,90 EUR, 288 Seiten

# Privatbank statt Krise.

rechte bis hin zu Anleihen. Dem Wissen der Experten und der Qualität der Beteiligungsangebote vertrauen nach Angaben der Geschäftsführung mehr als 8.500 Anleger.

Die Umweltfinanz AG ([umweltfinanz.de](http://umweltfinanz.de)) hat sich ebenfalls auf die grüne Geldanlage spezialisiert und bietet als unabhängiger Vermittler kostenlos Beratung und Informationen zu einer Beteiligung an Umweltfonds, Windkraft-, Biomasse- und Solarfonds an. Hervorzuheben ist auch eine Übersicht mit aktuellen Kursen für nicht börsengehandelte Wertpapiere aus dem Umweltsektor. Informationen zur Altersvorsorge (grüne Riester-Rente) bieten auch Vermögensberater wie die versiko AG ([versiko.de](http://versiko.de)) oder Lebensversicherer wie die oeco capital AG ([oeco-capital.de](http://oeco-capital.de)) an. Informieren können sich Anleger auch am 5. September auf der Messe „Grünes Geld“ in Münster. Zu den Ausstellern gehören Ethikbanken, nachhaltig orientierte Fondsgesellschaften sowie Anbieter von Wald- und Öko-Investments.

## Emissionshäuser: Schwerpunkt Neue Energien

Investoren sollten bei der Informationsbeschaffung auch grüne Emissionshäuser mit einbeziehen. Andreas Knörzer leitet als Fondsmanager die Nachhaltigkeitsabteilung der Privatbank Sarasin ([sarasin.ch](http://sarasin.ch)). Die Eidgenossen unterziehen alle Investments einer Finanz-, Umwelt- und Sozialanalyse. Die Schweizer Privatbank Vontobel ([vontobel.ch](http://vontobel.ch)) hat sich zu einem führenden Anbieter für grüne Anlagezertifikate ([vontobel-zertifikate.de](http://vontobel-zertifikate.de)) entwickelt. Dabei setzt das Institut zum Beispiel auf die Bereiche Klimaschutz, Wasser, Mobilität und nachhaltiger Konsum.

Gleich mehrere Emissionshäuser haben alternative Energien zu ihrem Schwerpunkt erklärt. Die wpd think energy GmbH & Co. KG aus Bremen ([wpd.de](http://wpd.de)) realisiert und begleitet Projekte in den Bereichen Windenergie, Photovoltaik und Bioenergie. Das Team verfügt über ein großes Maß an Erfahrung und Know-how, was sich auch in einem Top-Rating der Agentur Euler Hermes widerspiegelt. Die bereits erwähnte ABO Wind AG ([abo-wind.de](http://abo-wind.de)) zählt zu Europas großen Entwicklern von Windkraftanlagen und bietet auch Beteiligungen an Bioenergieprojekten an. Und die Gesellschaft für Handel und Finanz mbH ([ghf.de](http://ghf.de)) realisiert unter anderem Windparks und Einzelwindenergieanlagen, die im Rahmen von Geschlossenen Fonds finanziert werden.

## Fazit

Nachhaltige Investments sind nicht nur etwas für sogenannte Gutmenschen. Diverse Studien belegen einen Zusammenhang zwischen sozial-ökologischer Leistung und der finanziellen Entwicklung eines Unternehmens. Trotz allem sind aber auch grüne Geldanlagen Investitionen, die gut überlegt sein wollen. Man sollte dabei beachten, dass die positiven Auswirkungen grüner Geldanlagen auf Ökologie, Soziales oder Ethik eine Begleiterscheinung sind, die sich nicht immer inbarer Münze messen lässt. Nachhaltige Geldanlagen bergen zudem dieselben Risiken wie herkömmliche Investments. Deshalb gilt auch für sie: Vor einer Anlageentscheidung müssen Sicherheit, Rentabilität und Liquidität der Produkte sehr sorgfältig unter die Lupe genommen werden. ■

*Michael Heimrich*



„Ich hafte mit meinem Privatvermögen.“

Dr. Marcus Lingel, Privatbankier pHG  
Vorsitz der Geschäftsleitung

## Ihre Privatbank in der Region Bayern

Bayerstraße 33  
80335 München  
Tel. (089) 5 99 98-0

Steuertstraße 1  
85049 Ingolstadt  
Tel. (08 41) 3 79 66-0

[www.merkur-bank.de](http://www.merkur-bank.de)

MERKUR  
BANK 

  
MERKUR BANK

# Der richtige Zeitpunkt zum Handeln

*Das Timing an der Börse entscheidet häufig über Erfolg oder Misserfolg einer Strategie. Warum fällt es vielen so schwer, zur rechten Zeit das Richtige zu tun, und wie kann man sein Timing verbessern?*

Die Anhänger der Theorie des effizienten Marktes gehen davon aus, dass Börsenkurse ein Abbild der realen, ökonomischen Entwicklungen sind. Alle kursrelevanten, neuen Informationen werden von Investoren umgehend berücksichtigt. Daher sei es weder mit Hilfe von Insiderinformationen noch mit Hilfe der Charttechnik oder anderer „Hilfsmittel“ möglich, auf Dauer erfolgreicher als der Markt selbst zu sein. Als Praktiker mag man kaum glauben, dass diese Theorie – zumindest bis vor einigen Jahren – die unwidersprochene Lehrbuchmeinung in der Wirtschaftswissenschaft war. Natürlich gibt es Situationen, in denen sich neue Informationen direkt und für niemanden mehr im Nachhinein nutzbar in Kurssprüngen entladen. So steigt ein Aktienkurs zum Zeitpunkt der Bekanntgabe einer Übernahme umgehend in die Nähe des avisierten Übernahmepreises, und niemand ist mehr in der Lage, diese Aktie nach der Bekanntgabe zum alten Kurs zu erwerben.

## Timing ist möglich

Üblich sind an der Börse aber nicht die durch Übernahmen hervorgerufenen, sprunghaften Kursänderungen, sondern ein allmähliches, von zu- bzw. abnehmend gleichgerichteten Erwartungen geprägtes Trendverhalten. So konnte man bereits ab Mitte 2007 feststellen, dass immer mehr Branchenindizes ihren Auf-

wärtstrend verließen, stagnierten und nach und nach in einen Abwärtstrend übergingen. Da sich die Aufmerksamkeit der Medien aber auf die wenigen Sektoren konzentrierte, die sich noch im Aufwärtstrend befanden (2007/2008 Rohstofftitel, 1999/2000 Technologieaktien), entging vielen Investoren die Verschlechterung der marktinternen Verfassung. Fundamental wie charttechnisch versierten, smarten Investoren entgehen diese Entwicklung und die damit verbundenen Konsequenzen für die Zukunft aber nicht (s. Abb. 1).

## Emotionen behindern gutes Timing

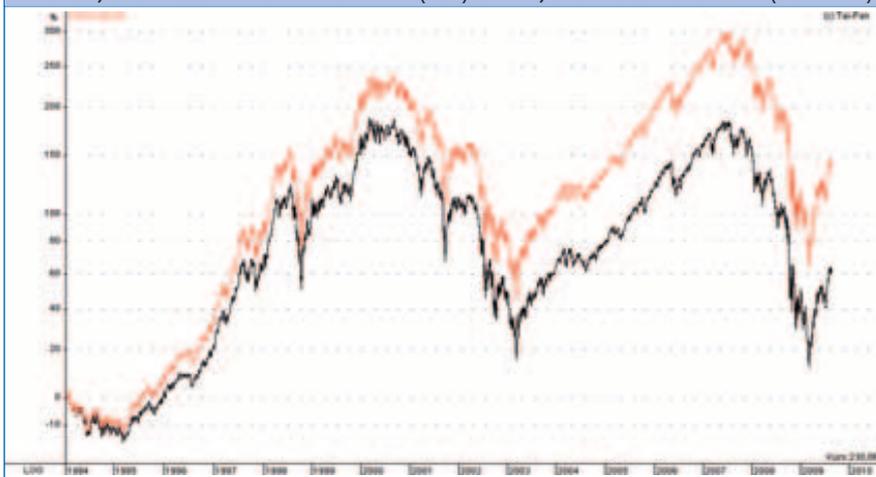
Der schlimmste Feind eines erfolgreichen Investors sind dessen eigene Emotionen. In einer von Unsicherheit geprägten Welt wie der Börse fällt es Menschen nun einmal unglaublich schwer, sich gegen die lautstark artikulierte Meinung der Masse zu stellen. Aber genau das verlangt gutes Timing immer wieder: An Extrempunkten der öffentlichen Stimmung, wenn nahezu alle Experten und Massenmedien eine gleichgerichtete Meinung über die Zukunft vertreten und gegenteilige Meinungen bestenfalls als abschreckendes Beispiel ewig Gestriger oder gleich gar nicht mehr publiziert werden, bereit zu sein, als scheinbar Einzelner genau das zu tun, was scheinbar alle für falsch oder gar dumm halten.

ABB. 1: DAX VON ANFANG 2008 BIS HEUTE



Im Smart Investor vom 23.2.08 äußerten sich sowohl der weltbekannte Charttechniker John Murphy als auch der fundamental orientierte schweizerische Vermögensverwalter Felix W. Zulauf sehr pessimistisch über die Aussichten des Aktienmarktes. An den Tiefpunkten der Baisse im Oktober 2008 und März 2009 blies Smart Investor als einziges deutsches Börsenmagazin zum Kauf.

ABB. 2: DJ STOXX 600 PERFORMANCEINDEX (ROT) UND DJ STOXX 600 KURSINDEX (SCHWARZ)



Über die letzten zehn Jahre war mit europäischen Aktien kein Kursgewinn zu erzielen. Selbst inklusive aller Dividenden blieb unter dem Strich ein Minus. Die Anfang der 90er Jahre von André Kostolany propagierte „Kauf-und-liegen-lassen“-Strategie funktioniert seit seinem Tod nicht mehr. Man darf jedoch davon ausgehen, dass Kostolany – anders als viele seiner Fans – diesen Rat nie als für alle Ewigkeit gültig angesehen hat. Kostolany's früherer Partner bei der Fiduka Depotverwaltung, Gottfried Heller, merkt hierzu an, Kostolany hätte nicht „Kauf-und-liegen-lassen“ propagiert, sondern mit seinem Ausspruch Anleger vor seinen eigenen Fehlern bewahren wollen. Heller wies auf folgendes Kostolany-Zitat hin: „Investoren sollten eine solide internationale Aktienpalette zusammenstellen, dann Schlaftabletten nehmen und den Wecker auf fünf Jahre später stellen. So bleiben sie vom hektischen Auf und Ab der Finanzmärkte verschont und schützen sich vor dummen Fehlreaktionen. Und wenn sie aufwachen, werden sie meist eine angenehme Überraschung erleben.“

Sich nicht im Einklang mit seiner sozialen Umgebung verhalten zu können, sondern sogar vollkommen konträr, führt bei vielen Investoren zu nicht zu unterschätzenden psychischen Belastungen. Wer diesen Stress vermeiden und dennoch den Markt timen möchte, für den sind Trendfolgestrategien optimal.

### Ein möglicher Weg: Trendfolge

„Der Trend ist dein Freund“ (The trend is your friend), lautet eine alte Börsenweisheit. Trendfolge bedeutet häufig, das Richtige tun, ohne (zumindest anfangs) wissen zu können, warum es das Richtige ist. Der psychologische Vorteil im Vergleich zum Contrarian besteht darin, dass man sich nicht „allein gegen die Masse“ stellen muss. Man handelt erst dann, wenn sich ein neuer Trend etabliert hat. Die Medien hat man da zwar noch nicht auf seiner Seite, aber dass es diesen Trend gibt, belegt, dass es offensichtlich Argumente für das eigene Handeln geben muss, auch wenn die Medien über diese noch nicht berichten. Der Nachteil solcher Strategien besteht darin, dass man immer erst eine Trendumkehr braucht, damit man sie erkennen und entsprechend handeln kann. Kaufen in der Nähe der Tiefst-



André Kostolany;  
\* 9.2.1906; † 14.9.1999

oder Verkaufen in der Nähe der Höchstkurse ist damit einfach nicht möglich. Man kann nur „das fette Mittelstück“ eines Trends mitnehmen. Doch zumeist reicht diese Vorgehensweise aus, um über einen gesamten Auf- und Abwärtszyklus deutlich besser als der Markt abschneiden zu können.

### Kostolany seit zehn Jahren tot

Am 14. September 1999 starb André Kostolany. Die meisten Investoren verbinden mit dem sympathischen Spekulanten und Schriftsteller leider einen seiner vielen Ratschläge: Man solle Aktien „kaufen und liegen lassen“. Betrachtet man die Wertentwicklung der großen Aktienindizes dieser Welt über die letzten zehn Jahre, so ist man geneigt zu behaupten, Kostolany sei im doppelten Sinne vor zehn Jahren verstorben (s. Abb. 2). Die vor uns liegenden vermutlich recht turbulenten Zeiten dürften geradezu hervorragend für all jene geeignet sein, die bereit und in der Lage sind, den Markt zu timen. Daher sieht Smart Investor auch die wichtigsten Aufgaben der nächsten Jahre darin, den Lesern bei der Suche nach dem richtigen Zeitpunkt zum Kauf bzw. Verkauf behilflich zu sein – und zwar sowohl unter Trendfolge- als auch unter Contrarian-Gesichtspunkten. ■

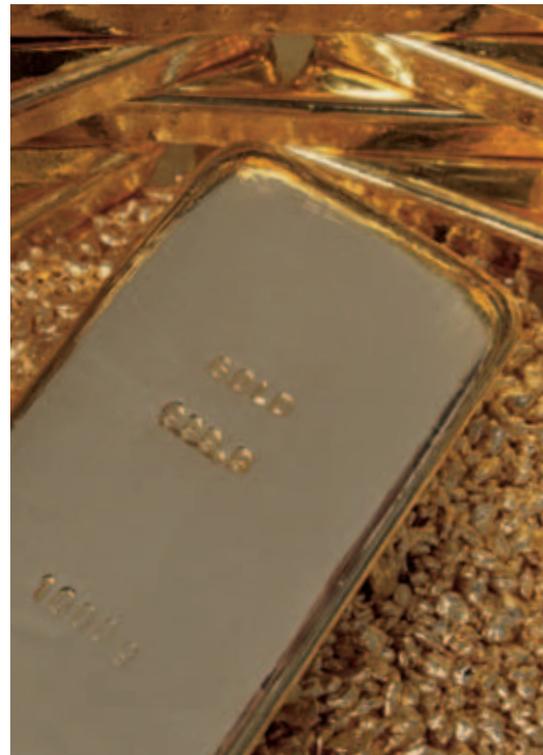
Daniel Haase

Investieren in Rohstoffe.  
Mit den Experten.

## Erfolgstoff Rohstoff

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

Weitere Informationen erhalten Sie unter  
[www.era-resources.com](http://www.era-resources.com)



ERA Resources GmbH  
Am Silbermannpark 1b  
86161 Augsburg

Telefon: 0821/450 9560  
[www.era-resources.com](http://www.era-resources.com)

# Inflationsschutz-Zertifikate

*Halten die Produkte, was sie versprechen?*

## Inflation frisst Rendite

Deflation, Inflation, Hyperinflation – alle möglichen Szenarien über die künftige wirtschaftliche Entwicklung finden wortreich Vertreter. Eines ist jedoch sicher, bei Anlegern gehen berechtigte Ängste um, dass ihr Geld entwertet wird. Viele Experten bezweifeln, dass es den Notenbanken aufgrund des politischen Drucks gelingen wird, das mittlerweile großzügig verteilte Geld wieder einzusammeln. In jedem Fall sind diese Anlegerängste bei der Zertifikatebranche angekommen und werden dort (angemessen?) bedient.

## Öl und Inflation

Beim Auszahlungsprofil der Inflation & Öl-Anleihe der BNP Paribas (WKN: BN3 QBN) spielt nicht nur die Inflationsrate eine wesentliche Rolle, sondern auch die Preisentwicklung des Öls. Gerade bei sicherheitsbewussten Anlegern kommt spätestens seit der Lehman-Pleite die Bezeichnung Zertifikat nicht mehr gut an. Das Problem ist schnell gelöst. Man nennt das Zertifikat wie im vorliegenden Fall Anleihe, und schon klingt das viel solider. Im ersten Jahr bekommen Anleger einen Zinskupon in Höhe von 7%. In den folgenden Jahren wird die jährliche Inflationsrate, gemessen an einem europäischen Verbraucherpreisindex, plus 4% des Nennwerts ausbezahlt. Allerdings ist noch eine Hürde in das Papier eingebaut, die die üppigen Zinszahlungen doch sehr relativiert. Falls der Ölpreis an einem festgelegten jährlichen Stichtag mehr als 40% unter dem Ölpreis zum Emissionszeitpunkt liegt, entfällt in diesem Jahr die Kuponzahlung. Der Basiswert der Ölkomponente ist der S&P Crude Oil Index, der bei Auflage des Zertifikats bei 522,476 Punkten stand. Notiert der Index am letzten Bewertungstag nicht über der Barriere von 60% des Startkurses, bekommt der Anleger sein Kapital nicht zurück, sondern nimmt prozentual an der negativen Wertentwicklung des Index teil. Über diesen Index investiert der Anleger in Futures-Kontrakte der WTI-Ölsorte. Berücksichtigt man die Contango-Problematik, d.h. dass nächst-



liegende Futures teurer sind als die aktuell auslaufenden, kann der Puffer schnell verbraucht sein. Wie das Beispiel des BNP-Zertifikats zeigt, sind auch zum Laufzeitende drastische Kursverluste möglich, was sich mit dem Etikett „Anleihe“ schlecht verträgt.

## Mit und ohne Kapitalschutz

Viele, aber nicht alle Inflationsschutz-Zertifikate bieten zum Laufzeitende einen Kapitalschutz. Der Kapitalschutz bezieht sich auf den Nominalwert, nicht auf den Ausgabeaufschlag, der anfällt, wenn die Papiere in der Zeichnungsphase über den Bankschalter gekauft werden. Anleger sollten komplex konstruierte Zertifikate meiden. Zu beachten ist, ob bei einer gleich bleibenden Inflation wenigstens eine Mindestverzinsung bezahlt wird oder ob der Kupon dann ganz ausfällt. Meist ist der Basiswert, auf den sich die Anleihen beziehen, ein Verbraucherpreisindex. Die Inflationsanleihe der Hypo-Vereinsbank (WKN: HV5 ASE) bezieht sich z.B. auf den Deutschen Verbraucherpreisindex (VPI). Bei diesem Produkt liegt die Mindestverzinsung – nach fixen 4% in den ersten beiden Jahren – ab dem dritten Jahr bei 1%, zusätzlich der deutschen Inflationsrate.

## Unterschiede im Detail

Die Produkte der Emittenten ähneln sich im Grundkonzept. Meist ist die Wertentwicklung bzw. das Messen der In-

INFLATIONSSCHUTZ-ZERTIFIKATE					
EMITTENT	PRODUKTBEZEICHNUNG	WKN	FÄLLIGKEIT	BRIEFKURS DES EMITTENTEN (21.08.09)	SPREAD IN % D. BRIEFKURSES
BNP PARIBAS	INFLATION & ÖL-ANLEIHE	BN3 QBN	08.08.14	98,92	1,01
CITIGROUP	1,5 X EURIBOR-ANLEIHE	A1A JZY	04.09.14	*	
DEUTSCHE BANK	INFLATIONSSCHUTZ-ANLEIHE 2008/2011	DB0 HP3	01.08.11	100,40	1,50
HVB	INFLATIONSANLEIHE	HV5 ASE	29.05.14	97,68	2,40
MORGAN STANLEY	INFLATIONSANLEIHE III	MS0 J20	29.12.14	98,75	1,01
WESTLB	REALZINS-ANLEIHE 01/09	WLB 3FW	27.11.14	100,21	1,01

\*) in Zeichnung (Emissionsdatum 04.09.09)

flationsentwicklung an einen Index gebunden. Häufig dient der Harmonisierte Europäische Verbraucherpreisindex ex Tabak (HVPI) als Benchmark. Zu berücksichtigen ist allerdings, dass in den Preisen der Produkte die Markterwartungen zur Inflation bereits enthalten sind. Die Folge davon ist, dass sich die Papiere nur dann für den Anleger rentieren, wenn die Inflation unerwartete Ausmaße annimmt und diese sich auch in einer offiziellen Statistik niederschlagen. Bei der 1,5 x Euribor 09/14-Anleihe der Citigroup (WKN: A1A JZY) bildet der 6-Monats-Euribor den Basiswert. Anleger erhalten das 1,5-Fache des 6-Monats-Euribor, mindestens jedoch 3,5% p.a. Zinszahlungen erfolgen zweimal im Jahr. Neben dem Vorteil eines transparenten Produktes steht eine vergleichsweise schlechte Bonität der Emittentin, wenn man einen Blick auf den CDS-Wert, der die Kosten der Kreditversicherung widerspiegelt, wirft.

#### Mögliche Kursverluste während der Laufzeit

Wenn ein Produkt während der Laufzeit erworben wird, muss beachtet werden, welchen Einflussfaktoren die Preisbildung (z.B. Zins- und Inflationsentwicklung) unterliegt. Darüber hinaus ist auch der Spread, d.h. die Differenz zwischen Geld- und Briefkurs von Bedeutung. Bei der Inflationsschutz-Anleihe der Deutschen Bank (WKN: DB0 HP3) liegt der Spread bei 1,5% des Briefkurses. Im ersten Jahr wurde bei diesem Papier ein Zinskupon von 5% bezahlt. Im zweiten und dritten Laufzeitjahr orientiert sich die Zinszahlung an der prozentualen Entwicklung des Verbraucherpreisindex für Deutschland. Dieser wird mit dem

Faktor 1,5 gehoben. Um den Fixkupon möglichst hoch ausfallen zu lassen, wird bei manchen Papieren die Zinszahlung nicht aufs Jahr ausgewiesen, sondern auf 18 Monate. Beim Produkt-Flyer der Inflationsanleihe III von Morgan Stanley (WKN: MS0 J20) wird die Zinszahlung von 6% in den Vordergrund gerückt. Diese wird allerdings nach 1,5 Jahren gezahlt. Basiswert der Schuldverschreibung ist nicht der deutsche Verbraucherpreisindex, sondern die europäische Benchmark, der HVPI. Auch bei der Realzins-Anleihe 01/09 der WestLB (WKN: WLB 3FW) wird der feste Zinssatz von 5,1% auf die ersten 18 Monate gerechnet. Immerhin wird im Flyer die jährliche Verzinsung von 3,4% ausgewiesen.

#### Kosten und Risiken

Viele dieser inflationsgeschützten Zertifikate landen in den Depots sicherheitsorientierter Retail-Kunden. Diese sollten bedenken, dass die Werthaltigkeit dieser Produkte entscheidend von der Bonität des Emittenten abhängt. Darüber hinaus werden diese Zertifikate von den Banken mit Ausgabeaufschlägen vertrieben. Aus diesem Grund müssen Interessenten überlegen, ob es für sie nicht sinnvoller ist, diese Papiere nach Börseneinführung am Sekundärmarkt zu erwerben. Wer allerdings aus gutem Grund der Aussagekraft der offiziellen Inflationsstatistiken misstraut, ist mit diesen Papieren nicht gut bedient, sondern sollte sich Anlagealternativen wie Immobilien und Edelmetalle überlegen.

Christian Bayer

Anzeige

## AR 2009: Zwischen BilMoG, VorstAG und DCGK

Seminar für Aufsichtsräte und Beiräte börsennotierter Unternehmen

Die Anforderungen an die Aufsichtsräte und Beiräte börsennotierter Unternehmen sind komplex und in den vergangenen Jahren laufend gestiegen. AR 2009 bietet einen Überblick über die aktuellen gesetzlichen Regelungen, zeigt, wo Aufsichtsräte straf- und zivilrechtliche Risiken eingehen und worauf bei der Besetzung von Vorstands- und Aufsichtsratspositionen das entscheidende Augenmerk zu legen ist.

**Die Referenten: Dirk Driesch (Susat & Partner), Michael Proft (Odgers Berndtson), Dr. Susanne Rückert (Arqis) u.a.**

**Am 5. November 2009, 14.00 bis 18.30 Uhr  
im Le Méridien Parkhotel Frankfurt,  
Wiesenhüttenplatz 28-38,  
60329 Frankfurt am Main**

**Kosten:** 690 Euro zuzüglich MwSt

**Infos:** [www.icgg.biz/seminar](http://www.icgg.biz/seminar)

**Anmeldung** bei Rainer Brändle, edicto GmbH  
Telefon 069 905 505-50 FAX 069 905 505-77  
eMail [rbraendle@edicto.de](mailto:rbraendle@edicto.de)

Veranstalter

**INSIGHT**  
CORPORATE GOVERNANCE  
GERMANY

**MBB Industries**

**ARQIS** RECHTSANWÄLTE

**ODGERS BERNDTSON**

**SP**  
SUSAT

**edicto**

**GoingPublic**  
Magazin

**maininvestor CompanyTalk**

**Smart Investor**  
Das Magazin für den weltweiten Anleger

# Value Fonds

Was geht vor in den Fonds der Value-Investoren

Das Jahr 2008 dürfte für die meisten Value Fonds das schlechteste ihres Bestehens gewesen sein. Nicht selten summieren sich die Kursverluste auf 50%. Seit März jedoch feiern sie eine Renaissance, Value scheint plötzlich wieder zu funktionieren. Ein Blick in einzelne Value Fonds zeigt das langfristige Kalkül ihrer Manager.

## Ein alter Hase bleibt sich treu

Der französischstämmige Jean Marie Eveillard, Manager des First Eagle Fund, gilt als sehr aktiver Value-Investor, der seine Portfolios sehr breit streut. Derzeit hat er ein Faible für japanische Aktien. Es scheint Konsens unter den Value-Investoren zu sein, dass Nippon-



Jean Marie Eveillard

Titel günstig bewertet sind. Mit Fanuc, SMC, Keyence und Astellas Pharma gehören vier Aktien aus Japan zu den Top 10 seiner aktuellen Allokation. Eveillard erklärt dies so: Über japanische Hersteller von Investitionsgütern kann er vom Aufschwung Asiens profitieren, ohne die teilweise dort teuren Aktien etwa an den chinesischen Festland-Börsen in Shenzhen und Shanghai kaufen zu müssen. Für die schweizerische Nestlé oder die amerikanische 3M gelte Ähnliches. Eveillard gehört zu denjenigen Investoren, die wirklich gezeigt haben, dass sie es können. Seit er im Januar 1979 den damals noch unter dem Namen SoGen International laufenden First Eagle Fund übernahm, hat er bis zum heutigen

ABB. 1: EVEILLARDS' RENDITEN SEIT 1979

	FIRST EAGLE GLOBAL	MSCI WORLD INDEX		FIRST EAGLE GLOBAL	MSCI WORLD INDEX
1979*	24.11%	10.95%	1994	2.52%	5.08%
1980	31.66	25.67	1995	15.24	20.72
1981	8.00	-4.79	1996	13.64	13.48
1982	31.56	9.71	1997	8.54	15.76
1983	24.03	21.93	1998	-0.26	24.34
1984	2.86	4.72	1999	19.56	24.93
1985	32.71	40.56	2000	9.72	-13.18
1986	25.02	41.89	2001	10.21	-16.82
1987	13.76	16.16	2002	10.23	-19.89
1988	14.15	23.29	2003	37.64	33.11
1989	17.21	16.61	2004	18.37	14.72
1990	-1.30	-17.02	2005	14.91	9.49
1991	17.93	18.28	2006	20.50	20.07
1992	8.41	-5.23	2007	9.90	9.04
1993	26.15	22.50	2008	-21.06	-40.71

Jean-Marie Eveillard managt den First Eagle Fund seit 1979 und hat in diesen 30 Jahren überhaupt nur 3 Jahre mit Verlust abgeschnitten – ein beeindruckender Schnitt!  
Quelle: First Eagle Fund

Tag eine Rendite von knapp 14% p.a. erzielt. Aus 10.000 EUR wären so etwa 500.000 EUR geworden. Voll in Aktien investiert zu sein, ist für ihn jetzt und in den kommenden Jahren auch Schutz vor Inflation. Angesichts der Aufweichung der monetären Basis, wie er es nennt, und der daraus vermutlich resultierenden Teuerung sind Aktien für ihn im Vergleich zu Anleihen die besseren Papiere. Dazu hat er gut 12% des Fonds in Gold und Goldaktien investiert. Gold, Japan und ein Übergewicht in Industriewerten – Eveillards Fonds ist das Depot eines echten Contrarians. Die Ergebnisse geben ihm recht. Seit 1979 hat er nur in drei Jahren negative Renditen erzielt/vorzuweisen.

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:



[www.accessio.de](http://www.accessio.de)



[www.davinci-invest.ch](http://www.davinci-invest.ch)



[www.1st-group.com](http://www.1st-group.com)



[www.fivv.de](http://www.fivv.de)



[www.galiplan.de](http://www.galiplan.de)



[www.markt-der-fondsideen.de](http://www.markt-der-fondsideen.de)



[www.hwbcn.de](http://www.hwbcn.de)



[www.morgen.ch](http://www.morgen.ch)



[www.universal-investment.de](http://www.universal-investment.de)

Mit freundlicher Unterstützung von:



Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V.

[www.vuv.de](http://www.vuv.de)

**FAIRHOLME FUND TOP 6**

AKTIE	WKN	GEWICHT IM DEPOT	BRANCHE
PFIZER [USA]	852 009	21,80%	PHARMA
SEARS HOLDING [USA]	A0D 9HO	11,90%	EINZELHANDEL
FOREST LABORATORIES [USA]	856 886	7,90%	BIOTECH
AMERICAN EXPRESS [USA]	850 226	5,90%	FINANZEN
THE ST. JOE [USA]	862 032	5,60%	FINANZEN
LEUCADIA [USA]	857 094	4,90%	VERSICHERUNG
SUMME		58%	

Quelle: The Fairhold Fund

**Ein Value-Investor reinster Schule**

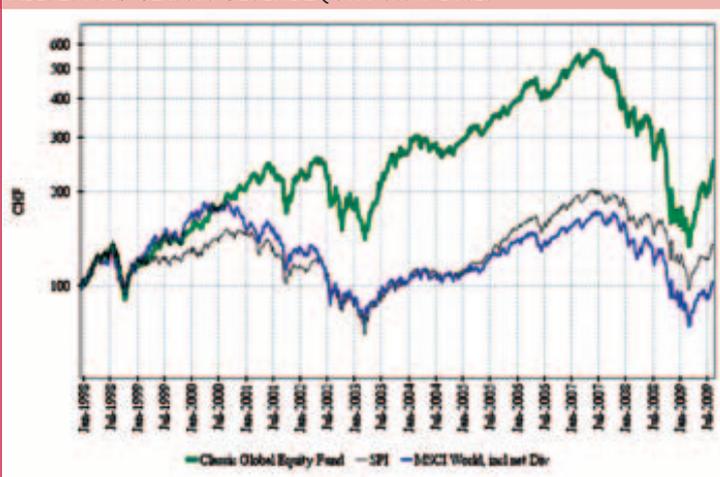
Zuerst mal das dem Unternehmen zufließende Cash zu zählen, das ist oberste Devise von Bruce Berkowitz, einem der „Value-Päpste“ schlechthin. Dann schauen er und sein Team, was mit dem Unternehmen im Falle irgendwelcher Katastrophen passieren könnte. Dies kann ein Abrutschen der Wirtschaft in eine Rezession, vielleicht sogar Stagflation sein, oder aber ein rasches Anspringen der Zinsen, oder irgendeine bilanzielle Bombe. Übersteht das Unternehmen all das, dann steht Berkowitz mit seinem Fairholme Fund (Kursminus 2008: -28%, der Fonds ist zudem in Deutschland nicht zu kaufen) Gewähr bei Fuß. Einer seiner Lieblinge, der genau diese Kriterien erfüllt, ist der US-Pharmariese Pfizer. Die Argumentation dahinter ist einfach: Pfizer besitze eine AAA-Bilanz, zahle 6% Dividende und generiere jedes Jahr gut 12 Mrd. USD an Cash. Für Berkowitz hat der Viagra-Produzent zudem erkannt, dass Größe allein doch nicht alles ist. Auf teure Zukäufe jedenfalls verzichtet Pfizer. Berkowitz umschreibt es blumiger: Pfizer hat verstanden, dass man als Unternehmen nicht fett sein müsse, um glücklich zu sein.



Bruce Berkowitz

Anders steht es in seinen Augen um den Finanzsektor. Für ihn geht mit der jetzigen Krise eine Entwicklung zu Ende. Noch 1980 machten Finanztitel kaum 5% des S&P 500 aus, zu Beginn

ABB. 2: NAV CLASSIC GLOBAL EQUITY VS. INDICES



Quelle: Braun, von Wyss & Müller



Der Pharma-Wert Pfizer steht für Value in Berkowitz' Depot.

2008 waren es gut 20%. Der Finanzsektor wird, da ist sich Berkowitz sicher, an Bedeutung einbüßen. Das produzierende Gewerbe wird dies nicht von heute auf morgen absorbieren können. Beim Einzelhandelwert Sears Holding ist er unterdessen nicht etwa aufgrund des weiter kaufwütigen US-Konsumenten investiert. Diese Zeiten sind für den 50-Jährigen erstmal vorbei. Vielmehr ist es das Immobilienvermögen von Sears, das es ihm angetan hat. Berkowitz schätzt dessen Wert konservativ auf 90 USD je Aktie (aktueller Kurs 77 USD), jedoch hat er die Aktie bei Kursen zwischen 25 und 50 USD eingesammelt. Kaum einer hat so konsequent die Value-Brille auf wie Berkowitz.

**Schweizer Value-Urgesteine**

Für Thomas Braun, Georg von Wyss und Erich Müller (ihre Vermögensverwaltung nennen sie Braun von Wyss & Müller) lief schon 2007 nicht berauschend, 2008 dann setzte dem Ganzen noch die Krone auf. Das Fondsvermögen ihres Classic Global Equity Fund schmolz so von fast 2 Mrd. CHF Ende 2006 auf nur mehr 492 Mio. CHF Ende 2008 zusammen. Mittlerweile ist der Fonds wieder gut 100 Mio. CHF „schwerer“. Braun von Wyss & Müller versteht sich als Value-Investor reinster Schule (s. auch Hauptartikel zum Value Investing auf S. 6). Ihren Methoden nach sind die Aktien, die sie derzeit im Depot halten, noch um 60% unterbewertet. Branchenseitig haben sie Nicht-Basiskonsumgüter und auch Finanzwerte am stärksten gewichtet. Auf Einzelwertebene stehen Premiere, Randstad und Zürich Financial Services heraus. Das sieht nicht nur sehr aggressiv aus, das ist es auch. Der Zuwachs seit März von etwa 50% gibt Braun von Wyss & Müller aber recht. Inmitten der Krise



Braun, von Wyss & Müller gelten als Schweizer Value-Urgesteine.

haben sie ferner den Uhrenriesen Swatch gekauft. Trotz des Nachfrageeinbruchs kann Swatch, das mit Markenuhren wie jenen von Breguet oder Omega sehr gut verdient, stattliche Margen realisieren. Als Dreingabe deckte das Cashpolster zum Börsentief im März ein Fünftel der Marktkapitalisierung ab. Hier wäre auch Berkowitz schwach geworden.

**Fazit**

Value funktioniert eben doch. Dennoch fragt man sich, was Value-Investoren nun eigentlich besser als andere Fondsmanager gemacht haben. Sie haben 2008 meist zu deutlich eingebüßt, um jetzt wieder vorne mit dabei zu sein. Die Antwort darauf wird die Zukunft geben. Übermütig werden die Value-Größen jedenfalls nicht, so ein Jahr 2008 nagt eben auch an den Nerven der Besten.

Tobias Karow

# 1st Group-3F Fonds

Gastbeitrag von Marius Bethé, DAT private finance

## FONDS-SNAPSHOT

<b>WKN:</b>	AoM 6SQ
<b>Manager:</b>	1st Capital Management Group GmbH
<b>Volumen:</b>	3,1 Mio. EUR
<b>Auflagedatum:</b>	12. November 2007
<b>Typ:</b>	Aktienfonds weltweit

Eigentümergeführte Unternehmen mit einem starken Anteilseigner im Rücken bilden das Rückgrat der deutschen Wirtschaft und sind oftmals dem Mittelstand zuzurechnen. Während Großunternehmen, deren Aktien breit gestreut sind, tendenziell einen Shareholder Value-Ansatz haben, der sich an den nächsten Quartalsergebnissen orientiert, denken eigentümergeführte Unternehmen oft langfristig bzw. in mehreren Generationen und verfolgen eine nachhaltige Wertschöpfung.

### Alleinstellungsmerkmal: Globaler Ansatz

Zur Performancemessung dieser Werte rief die Deutsche Börse am 3. Januar 2005 den GEX Index (German Entrepreneurial Index) ins Leben. Entsprechend hat der 1st Group-3F Fonds sich auf Investments in diese börsennotierten Gesellschaften spezialisiert. Derzeit gibt es in Deutschland eine Handvoll Fonds, denen ein ähnlicher Investmentansatz zugrunde liegt. Jedoch verfolgt der 1st Group-3F Fonds als einziger Fonds einen globalen Investmentansatz. Begründet wird dies durch die langjährige Expertise des Fondsberaters und dessen globales Netzwerk bzw. Research. Per 18.08.2009 waren so etwa 31% der Investments außerhalb Europas allokiert.

### Investmentansatz

Der 1st Group-3F Fonds wurde im November 2007 als erster Teilfonds von der First Capital Management Group GmbH aufgelegt und wird seither von einem erfahrenen Team unter der Leitung von Holger Däuble beraten. Basierend auf einem Algorithmus werden durch den Fondsberater zunächst die weltweiten Indizes nach eigentümergeführten Unternehmen und definierten Bilanz- und Erfolgskennzahlen gefiltert. Der dahinter stehende Analyseansatz wurde im Rahmen mehrjähriger Recherchen erstellt. Basierend auf der verbliebenen Shortlist erfolgt anschließend eine Fundamental- und Chartanalyse der Einzelwerte im Large-Cap- und SmallCap-Bereich. Ergänzt wird dies durch ein Risikocolling, das u.a. Länder- und Branchenlimits und ein Makro-



**Marius Bethé** ist Financial Advisor (eficert). Sein beruflicher Werdegang führte ihn zu Häusern wie Wunderlich & Partner (Private Equity) und Estlander & Rönnlund (Hedgefonds). Inzwischen ist er Finanzberater bei DAT private finance.

hedging durch Futures als Möglichkeiten bietet. Aufgrund des globalen Researchs sind auch Werte aus Wachstumsmärkten wie z.B. China im Portfolio enthalten.

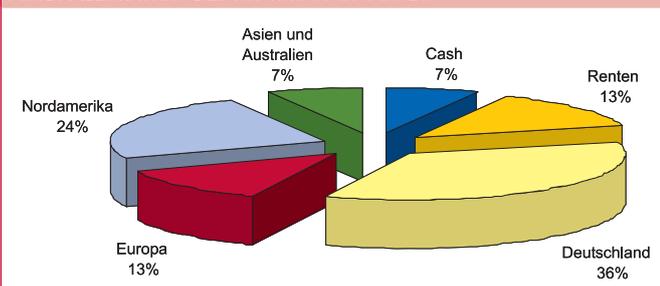
### Performance in Bullen- und Bärenmarkt

2008 konnten sich auch eigentümergeführte Unternehmen dem allgemeinen Kursverfall an den Börsen nicht entziehen. Die deutsche Benchmark GEX-Index, die auch viele Nebenwerte enthält, kam insoweit mit -52,5% auch stark unter die Räder. Entsprechend verlor auch der 1st Group-3F Fonds in diesem Börsenumfeld, konnte sich jedoch mit -28,2% durch eine hohe Cashquote und die Auswahl defensiver Titel deutlich besser als die Peer Group und der GEX Index behaupten. Für 2009 hat der Fonds bisher ein positives Ergebnis von 6,8% ausgewiesen, das dem GEX Index etwas hinterherhinkt. Grund hierfür ist u.a. die Outperformance deutscher Werte im Vergleich zu einigen anderen Börsenplätzen sowie ein Cash- und Rentenanteil von aktuell etwa 20%, der der Stabilisierung der Fondsperformance dienen soll. Dies spiegelt den vermögensverwaltenden Ansatz wider, was sich in Bärenmärkten auch als vorteilhaft erwiesen hat.

### Fazit

Der 1st Group-3F Fonds wurde zu einem Zeitpunkt fallender Kurse am Aktienmarkt aufgelegt. Er konnte seitdem im Bärenmarkt aber überzeugen und weist auch im Bullenmarkt eine positive Rendite aus. Da der 1st Group-3F Fonds noch relativ jung ist, muss eine Outperformance ggü. der Benchmark noch nachhaltig bestätigt werden. Langfristig gesehen erscheinen eigentümergeführte Unternehmen als Investment attraktiv zu sein. Anleger, die direkt proportional am GEX-Index partizipieren wollen, sind mit einem GEX-Zertifikat vielleicht besser aufgehoben. Investoren, die eine reduzierte Risikoneigung haben und gleichzeitig auch weltweit an eigentümergeführten Unternehmen partizipieren möchten, können sich durchaus den 1st-Group-3F Fonds ins Depot legen. Aufgrund der Volatilität an den Kapitalmärkten sollte jedoch ein längerfristiger Investmentzeitraum angesetzt werden.

ASSET-ALLOKATION DES 1ST GROUP-3F FONDS



Stichtag: 21.8.2009; Quelle: 1st Group

# Ich glaube, alles wird gut – aber gutgläubig bin ich nicht

Gastbeitrag von Max Lenzenhuber, GALIPLAN Financial Services

Die Aktienmärkte boomen und die Weltwirtschaft erholt sich zusehends – kurzum: Die Krise ist so gut wie überstanden. Um sich Gewissheit zu verschaffen, reicht ein Blick auf die optimistischer werdenden Titelbilder der Printmedien.

## Gut fundierte Massenmeinung

Titelbilder? – Spätestens hier werden langjährige Smart Investor-Leser aufhorchen. Schon des Öfteren erwies sich der im Smart Investor zitierte Titelbild-Indikator als zuverlässiger Kontraindikator, und es war in der Vergangenheit immer eine Überlegung wert, sich gegen die fundiert gebildete Massenmeinung zu stellen. Und kritische Anleger sollten hinter jedem Titelblatt den Widerruf vermuten.

## Optimismus ist schön, Realismus ist besser

Auch wenn man in den vergangenen drei Jahren leicht den Eindruck gewinnen konnte, manche Investoren seien Dauerpessimisten, dann sind sie dies nicht. Im Gegenteil, man sollte fest an das „Alles wird gut“-Mantra glauben. Schließlich will man sich auf viele schöne Jahre freuen können. Auf der anderen Seite muss auch ein Optimist nicht gleichzeitig gutgläubig sein. Deshalb sollten sich Anleger den viel gepriesenen Aufschwung doch mal anschauen. Auftragseingänge der deutschen Industrie sind den vierten Monat in Folge gestiegen, mit +4,5% im Juni so schnell wie seit Jahren nicht mehr. Der Ifo-Weltwirtschaftsklimaindikator ist im dritten Quartal 2009 zum zweiten Mal in Folge gestiegen. Hauspreise und Neubauten in den USA ziehen wieder an. Das alles klingt beruhigend, doch schaut man etwas genauer hin, melden sich bereits wieder ernsthafte Zweifel:

1) Was wir wirklich sehen, ist kein normaler Aufschwung, sondern eine relativ kleine Gegenreaktion nach einem extremen Abschwung. Das ist normal, und aus dem Verlauf früherer Krisen kann nachgewiesen werden, dass solche natürlichen Gegenbewegungen nicht das Ende der Krise bedeuten.

2) Das Budget für weitere staatliche Konjunkturpakete wird bald ausgereizt sein. Unter Einbeziehung von absehbaren Belastungen und den Kosten für Obamas angestrebte Gesundheitsreform dürfte eine baldige Verschuldung von 90% des BSP in den USA realistisch sein. Bei 100% Verschuldung sehen Ökonomen eine absolute Grenze, weil dann der Schuldendienst so hoch wird, dass nur extrem hohe Wachstumsraten eine Rückführung dieser Schulden je wieder realistisch erscheinen lassen. Die Alternativen sind massive Steuererhöhungen, Inflation oder Staatsbankrott. Jede dieser Alternativen hätte katastrophale Auswirkungen auf alle Volkswirtschaften.

**Max Lenzenhuber**, Certified Financial Planner (CFP), ist Geschäftsführer der Aachener Vermögensverwaltung GALIPLAN Financial Services GmbH. Diese verwaltet die ihr anvertrauten Vermögen seit zehn Jahren unter der Berücksichtigung der Kapitalströme sowie der Portfoliotheorie nach Markowitz.



3) In den letzten Jahren hat es umfangreiche Untersuchungen zu den Auswirkungen staatlicher Stimulationenversuche auf die Realwirtschaft gegeben. Zuletzt untersuchte Robert Barro von der Harvard-Universität den Effekt (Multiplikator) der für wirtschaftliche Stimulation ausgegebenen Gelder auf die tatsächliche Wirtschaftsleistung. Demnach betrug der Effekt (Multiplikator) zwischen 1955 und 2006 für alle Stimuli der US-Regierung -0,01, es gab also keinen positiven. Führende Ökonomen konnten nachweisen, dass ein Euro an Regierungsausgaben die privaten Investitionen um genau diesen Euro verringert hat und somit in Summe keinerlei Nutzen für das Bruttosozialprodukt entstanden ist.

4) Große Teile stattlich verordneter Kredite in China werden überhaupt nicht in die Realwirtschaft investiert, weil die Unternehmen keinen Investitionsbedarf sehen. Oft werden Kredite direkt in den Aktien- oder Immobilienmarkt gesteckt und heizen so die Spekulationsblase immer weiter an.

Die Liste der Ungereimtheiten und Gefahren ist bei weitem nicht vollständig, aber sie zeigt, warum Investoren wachsam bleiben sollten. Auf der anderen Seite sollte man nicht verschweigen, dass fundamentale Gefahren noch kein hinreichender Grund sind, dass die Börse gleich morgen in den Crash-Modus umschlägt. Wie schon J. M. Keynes sagte: „Der Markt kann länger irrational bleiben als Sie liquide.“ Und so erscheint es durchaus möglich, dass der im Smart Investor beschriebene „Crack-up-Boom“ noch ein gutes Stück weiter läuft. Von einer heilen Welt kann jedenfalls derzeit keiner überzeugend berichten. Dazu passend die aktuelle Tickermeldung: *Weitere vier US-Banken pleite, Zahl der Pleite-Institute steigt auf nunmehr 81 2009, nach 25 im Jahr 2008 und 3 im Jahr 2007.*

Alles wird gut. ■

# Fonds-Musterdepot

## Wechselspielchen

Wenn einem Fußball-Trainer die ersten 45 Minuten seiner Mannschaft nicht gefallen, dann nimmt er manchmal schon zur Halbzeit den einen oder anderen Akteur vom Feld. Ein anderer soll das taktische Konzept umsetzen. Im Fonds-Musterdepot sollen vorübergehend mehr Defensivkünstler ihr Werk verrichten.

### Grundsätzliches zum Musterdepot

Das Fonds-Musterdepot hat einen vermögensverwaltenden Charakter. Vermögensverwaltend heißt, das Kapital soll gemehrt werden. Gleichzeitig soll es aber auch erhalten werden, insofern die Märkte zur Schwäche neigen, und eben nicht unnötigen Risiken ausgesetzt sein. Da Smart Investor von einer bevorstehenden heftigen Korrektur der Aktienmärkte ausgeht, ist nun Kapitalerhalt angesagt. Demzufolge werden wir einige Fonds verkaufen, defensive Produkte hinzunehmen und einen Cashanteil aufbauen. Bei einem Plus von gut 17% seit Jahresanfang fällt aber das Mitnehmen von Gewinnen weniger schwer. Immerhin hat sich das Fonds-Musterdepot damit besser als der Vergleichsmaßstab MSCI World (+11,3%), aber auch als der DAX (+13,6%) entwickelt.

### Kein Depot für Steuersparerer

Bevor gehandelt wird, noch ein Wort zu den Steuern. Diese Thematik wird ganz bewusst außen vor gelassen. Denn was Smart Investor leisten kann, ist der Aufbau eines Fonds-Musterdepots, inklusive etwaiger Absicherungsstrategien. Was Smart Investor indes nicht leisten kann, ist steuerliche Beratung geschweige denn Optimierung. Diese obliegt jedem Anleger individuell. Das Fonds-Musterdepot startete ganz bewusst am 2. Januar dieses Jahres, weil damit einzig die neue steuerliche Regelung gilt, nach der sämtliche Kapitalerträge mit 25% (plus Soli und ggf. Kirchensteuer) versteuert werden müssen. Ein Wort noch zur Besteuerung auf Fondsebene: Bei thesaurierenden Fonds, die einen Zwischenertrag wieder anlegen, wird dieser Ertrag ebenfalls mit 25% versteuert. Dies kann jedoch mit späteren Steuerzahlungen, die durch Kursgewinne des Fonds fällig werden, verrechnet werden. Anleger sollen ja nicht doppelt zur Kasse gebeten werden.

### Verkäufe fallen nicht leicht

Nun aber zu den konkreten Veränderungen im Depot. Zunächst verkaufen wir zum Schlusskurs des 1. September (zweiter Börsentag nach Erscheinen dieser Ausgabe) den FIVV Aktien Global Select. Natürlich enttäuschte die Wertentwicklung, aber angesichts der eher pessimistischen Grundhaltung des ehemaligen Fondsmanagers Alexander Kapfer war uns bewusst, mit diesem Fonds einen defensiven Puffer im Depot zu haben. Aber ehemalig? Alexander Kapfer wurde von der FIVV AG von seinen Aufgaben entbunden, entsprechend wird der Fonds jetzt von FIVV-Gründer und -vorstand Andreas Grünwald und Michael Busch gemanagt. Trotz der Expertise der beiden, die im Fonds z.B. stärker die Karte Asien „spielen“ wollen, warten wir ab, wie sich der Fonds angesichts des Managerwechsels schlägt. Weiter verkaufen wir den ishares ETF auf den DJ STOXX Americas 600 Real Estate-Index. Dieser liegt zwar seit Jahresbeginn auch mit gut 7% im grünen Bereich, aber



Bei fünf unserer Musterdepot-Fonds drücken wir den „Verkaufs-Knopf“.

der Sektor scheint nach wie vor von Problemen belastet zu sein, von denen die Börse nicht glaubt, diese würden zeitnah gelöst. Beim Thema Wasser trennen wir uns ungern, weil wir hier an eine langfristig intakte Story glauben. Zudem zählt der Pictet Water Fund in diesem Sub-Segment des Nachhaltigkeitssektors in unseren Augen zu den besten Fonds. Dennoch machten Wasseraktien die Erholung in der Breite nur eingeschränkt mit.

### Osteuropa lief heiß

Kommt die Korrektur, dürfte es ferner die Emerging Markets voll treffen. Dies ist weniger fundamental begründet als vielmehr durch die schon wieder teilweise gewaltigen Summen spekulativer Gelder, die dorthin geflossen sind. Osteuropas Börsen profitierten hiervon stark, und damit auch der Raiffeisen Osteuropa. Fondsmanagerin Angelika Millendorfer bestückte ihr Depot mit russischen Titeln wie Gazprom, Lukoil und Sberbank, der türkischen Bankasi und CEZ aus Tschechien. Richtig teuer sind die Portfoliotitel analytisch gesehen nicht: Das durchschnittliche KGV liegt bei 9,5, das KBV bei 1 und das Kurs-/Umsatz-Verhältnis bei 0,6. Jedoch zu glauben, die Region könnte sich einer Baisse entziehen, wäre schlichtweg naiv. Gleiches gilt für Rohstoffaktien, die wir aber vorerst noch nicht zum Verkauf stellen. Ebenfalls trennen wir uns von unserem Stürmer: dem Leverage-ETF auf den DAX. Die frei gewordenen Mittel werden nicht komplett reinvestiert. Abwarten heißt die Devise. Einen Fonds werden wir aber hinzukaufen, den conquest behavioral finance. Das Konzept von Fondsmanager Dr. Conrad Mattern basiert auf Studien zum Anlegerverhalten. Mattern erwartet zunächst weiter steigende Aktienkurse, jedoch könnte der Weg holpriger werden. Einerseits seien Anleger vom Ausmaß der wirtschaftlichen Erholung vor allem in den USA immer mehr positiv überrascht, andererseits ginge von China wie zuletzt gesehen eine größere Gefahr für die Börsenstimmung aus.

### Cash, für den Fall der Fälle

Das restliche Bargeld halten wir als liquide Reserve, um auf fallende Kurse rasch reagieren zu können. Gleichzeitig möchten wir einen Short-ETF auf den DAX erwerben. Ob wir sofort nach Erscheinen des aktuellen Heftes oder etwas später kaufen, darüber informieren wir zeitnah in unserem Newsletter Smart Investor Weekly. Übrig bleibt ein stattlicher Berg an Cash, den wir aber ganz bewusst

MUSTERDEPOT (START: 01.01.2009 MIT 100.000 EUR)  
 PERFORMANCE: SEIT JAHRESANFANG: +17,7% (MSCI WELT: +11,3%)

STICHTAG: 21.8.2009

	WKN	FOKUS	ANTEILE	KAUF-DATUM	KAUF-ZU	KURS-AKT.	WERT-AKT.	DEPOT-ANTEIL	PERFORMANCE-VORMONAT	PERFORMANCE-SEIT KAUF
BLACKROCK WORLD MINING	A0B MAR	MINENAKTIEN	400	02.01.09	24,28	37,68	15.072	12,8%	60,1%	55,2%
DAVINCI ARBITRAGE FUND	A0LA72	HEDGEFONDS	70	02.01.09	132,44	139,03	9.732	8,3%	2,9%	5,0%
DB X-TRACKERS FTSE XINHUA 25	DBX 1FX	TOP25 CHINA	500	02.01.09	15,06	20,12	10.060	8,5%	53,8%	33,6%
DJE AGRAR & ERNÄHRUNG	A0N GGC	AGRARROHSTOFFE	100	02.01.09	77	82,98	8.298	7,0%	9,9%	7,8%
FIIV AKTIEN GLOBAL	979 086	GLOBAL	200	02.01.09	51,34	49,62	9.924	8,4%	-4,2%	-3,4%
HWB PORTFOLIO PLUS	A0L FYM	GLOBAL	100	02.01.09	82,87	80,42	8.042	6,8%	-2,1%	-3,0%
ISHARES DJ STOXX AMERICAS 600 REAL ESTATE	A0H 076	IMMOBILIEN USA	1.000	02.01.09	7,25	7,32	7.320	6,2%	8,4%	1,0%
JULIUS BÄR GLOBAL HIGH YIELD	164 225	UNTERNEHMENSANL.	100	02.01.09	76	99,36	9.936	8,4%	22,9%	30,7%
LYXOR LEVDAX	LYX 0AD	DAX GEHEBELT	250	02.01.09	28,51	33,17	8.293	7,0%	59,5%	16,3%
PICTET WATER	933 349	WASSER	75	02.01.09	105,2	112,58	8.444	7,2%	6,8%	7,0%
RAIFFEISEN OSTEUROPA	973 205	OSTEUROPA	75	02.01.09	121,2	186,99	14.024	11,9%	62,5%	54,3%
VALUE HOLDINGS CAPITAL PARTNERS FUND	A0B 63E	VALUE INVESTING	5	02.01.09	1.437,51	1.594,91	7.975	6,8%	28,6%	10,9%
						FONDSBESTAND	117.118,90	99,5%		
						LIQUIDITÄT	592,59	0,5%		
						GESAMTWERT	117.711,49	100,0%		

nicht in einen EONIA-ETF (bildet den Zins der Übernachtausleihungen zwischen den Geschäftsbanken ab) investieren. Das Problem sind hier die Orderkosten, die je nach Depotbank variieren können. Da ein Geldmarkt-ETF derzeit nur etwa 1% Zinsen abwirft (wenn überhaupt), verlieren Anleger Geld, wenn sie weniger als ein halbes Jahr in diesem ETF investiert sind. Da wir mit diesem Barbetrag „arbeiten“ wollen, belassen wir diesen ganz einfach auf dem Konto.

#### Fazit

Je näher der Herbst rückt, desto wahrscheinlicher werden Stürme, auch an der Börse. Um hierfür gewappnet zu sein, bauen wir unser Fonds-Musterdepot um. Fünf Fonds werden verkauft, ein Absolute Return-Fonds zugekauft. Der Rest verbleibt in Cash – nur für den Fall der Fälle. Man weiß ja nie, wie sich die zweite Halbzeit entwickelt.

Tobias Karow

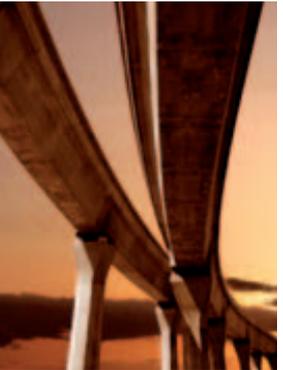
Anzeige



**GLOBAL INVESTMENT IDEAS**

## Ressourcenkonferenz



**4. Ressourcenkonferenz der CM-Equity AG für institutionelle und private Anleger**  
 24. September 2009 von 17:30 bis 21:30 Uhr  
 Hotel Bayerischer Hof, Promenadeplatz 2-6, 80333 München

In Kooperation mit

183059  
321891  
326907  
börse  
münchen

**Smart Investor**  
Das Magazin für den kritischen Anleger

**IRW**  
PRESS

**ACCENT**  
MARKETING

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

# Droht demnächst ein Drama, ...

... Frau Merkel, Herr Obama?

Die Finanzpresse bläst zuletzt wieder stark ins Bullenhorn. Da ist die Rede davon, dass die Rezession nun vorbei ist, die Wirtschaft jetzt abhebt, Aktien aktuell günstig sind und dass die Bullen nun wieder los sind. Fast bekommt man bei der Lektüre all der Zeitungen und Zeitschriften den Eindruck, dass hier so etwas wie Euphorie aufkommt. Nein, nicht dass man nun eine heile Welt propagieren würde. Das wäre wirklich etwas weltfremd. Aber dass die Weltwirtschaft das Rezessionstal durchschritten hat und die Aktien aufgrund ihres vorlaufenden Charakters nun im Bullenmarkt sind, darin sind sich heute fast alle einig.

## Der Konkurrenz voraus

Nun ist diese Einschätzung in der Tat exakt die gleiche wie diejenige des Smart Investor, mit einem einzigen, aber entscheidenden Unterschied: Wir präsentierten diese als Prognose in Ausgabe 4/2009 („Crack-up-Boom“), welche nur wenige Tage nach dem Tief am 9. März dieses Jahres erschien. Sehen Sie hierzu auch die Abb. 1 auf S. 36 in der Rubrik „Prinzipien des Marktes“, in welcher es diesmal ums Timing geht. All diese Konkurrenzblätter aber erzählen Ihnen diese Geschichte jetzt, nachdem die Aktienmärkte fünf Monate nahezu ununterbrochen nach oben liefen und sich z.B. unser heimischer Blue Chip-Index DAX um 50% verteuert hat. Und wissen Sie noch, was die Presse vor fünf Monaten schrieb? Stichworte wie Absturz, Rezession, Depression, Baisse, Bärenmarkt usw. waren damals bestimmend.

## Schweizer Uhrwerk

Nun wollen wir an dieser Stelle nicht über unsere Konkurrenz herziehen, aber eines soll doch in aller Deutlichkeit festgestellt



werden: Massenpublikationen im Finanzbereich beschreiben meist im Nachhinein, warum die Börsen gestiegen oder gefallen sind, und tun dabei so, also ob das, was passiert ist, auch das ist, was weiterhin passieren wird. Und dabei beweisen sie mit der Präzision eines Schweizer Uhrwerks, dass ihr Pessimismus dann kulminiert, wenn eigentlich Kaufzeit ist, und dass die Euphorie dann am größten ist, wenn es gilt, aus der Börse auszusteigen. So sehr dies für die Leser dieser Publikationen unbefriedigend sein mag, so sehr lässt sich dieses Verhalten der Presse doch auch als Indikator interpretieren. Und wenn wir diesen Gedankengang konsequent weiterspinnen, dann ist demzufolge für Investoren jetzt/bald Vorsicht angebracht.

## Ein paar Vorbemerkungen

Es ist unser Anliegen, die wesentlichen Entwicklungen im Vorhinein zu prognostizieren. Denn nur Informationen, die von der Allgemeinheit noch nicht gedanklich verarbeitet wurden, können gewinnbringend in Investments umgesetzt werden. Allerdings ist es dann auch notwendig, die Denkpfade, auf denen der Mainstream dahintrampelt, zu verlassen und eigene analytische Wege zu gehen. Genau dafür sind wir auch bekannt, und nicht umsonst beschreiben wir unsere Vorgehensweise gerne mit Non-Mainstream. Diese Vorbemerkung ist notwendig, weil wir uns diesmal ganz besonders weit von den üblichen Denkmustern wegbewegen werden.



„Der Aktionär“ Nr. 34/09 vom 12.8.2009



„Focus Money“ Nr. 35/09 vom 19.8.2009

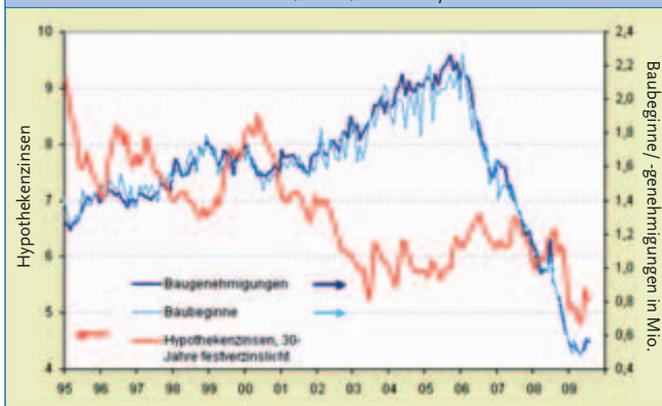


„Euro am Sonntag“ Nr. 33/09 vom 15./16.8.2009

## US-Immobilienmarkt kommt nicht in Schwung

Um es gleich vorweg zu sagen: Wir haben große Zweifel daran, dass die Rezession in Amerika und Europa jetzt schon vorüber ist. Diesen Gedankengang wollen wir anhand des Immobilienmarktes in den USA verdeutlichen (er ist aber auf andere Länder übertragbar), um daraus eine eigene Sichtweise zu entwickeln:

ABB. 1: BAUBEGINNE & -GENEHMIGUNGEN IN MIO., SAAR, vs. HYPOTHEKENZINSEN, NSA, 1995-07/2009



Quelle: Bureau of Census, Markt-Daten.de

Der amerikanische Immobilienmarkt war die treibende Kraft für die größte Ökonomie der Welt bis zum Jahre 2007. Es ist daher wohl nicht abwegig zu vermuten, dass ohne eine Erholung dieses Marktes weder die US- noch die Weltwirtschaft wieder in Fahrt kommen kann. Wie es aber um den Housing-Markt jenseits des Atlantiks steht, verdeutlichen die Zeitreihen in Abb. 1. Die hellblaue Linie zeigt die Baubeginne, welche sich seit dem Hoch im Jahre 2005 bis aktuell in etwa geviertelt haben und damit sinnbildlich für die derzeitige Rezession stehen. Aber auch die Baugenehmigungen (dunkelblaue Linie) weisen einen ähnlichen negativen Verlauf auf. Trotz des kleinen Zuckens zuletzt nach oben liegen diese auf absolutem Tiefstniveau und zeigen damit auch keine Aufhellung der Bautätigkeit in naher Zukunft an. Der Immobilienmarkt kommt also nicht in Schwung, obwohl sich die Hypothekenzinsen (rote Linie; linke Skala) im Durchschnitt von etwas über 6% um etwa ein Fünftel auf nun knapp über 5% erniedrigt haben. Und genau hierin liegt das Problem.

**Staatliche Hilfe kommt nicht an**

Die US-Regierung und vor allem die US-Notenbank haben den privaten Kreditinstituten in jeder nur denkbaren Weise unter die Arme gegriffen, sei es durch die Zurverfügungstellung von Liquidität, durch Erleichterung der Bilanzierungsvorschriften (von wegen Deregulierung!) und schließlich – am offensichtlichsten für den Otto-Normalbürger – durch die Herabsetzung der so-

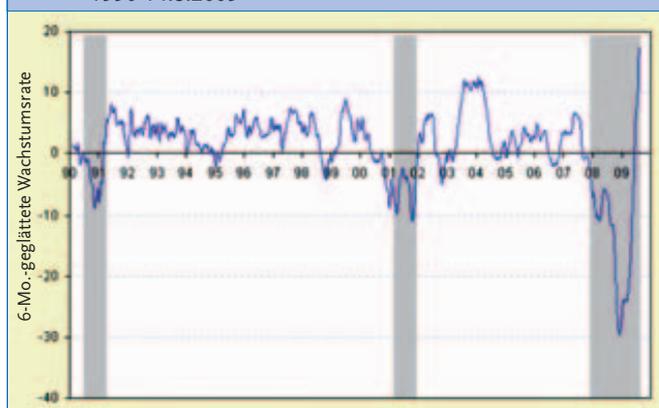
ABB. 2: MBA HYPOTHEKENANTRÄGE, GESAMTINDEX, SA, (16.3.1990=100), 2001-14.8.2009



Quelle: Mortgage Bankers Association, Markt-Daten.de

nannten Fed Funds Rate von über 5% vor der Krise auf nun quasi 0%. D.h., Privatbanken können im kurzfristigen Bereich derzeit kostenlos bei der Fed Geld aufnehmen. Sie machen von dieser Möglichkeit jedoch kaum Gebrauch, weil sie erstens ihre durch toxische Papiere verseuchten Bilanzen in Ordnung bringen wollen (Bilanzverkürzung) und weil sie zweitens in Anbetracht der wütenden Rezession immer weniger kreditwürdige Schuldner finden. Das bedeutet: Die Hilfsmaßnahmen der Fed kommen in der privaten Wirtschaft nicht an, was sich für den US-Immobilienmarkt darin äußert, dass die Hypothekenanträge derzeit praktisch auf Allzeittief liegen (Abb. 2). Die wenigen Kredite, die die Banken derzeit jedoch vergeben, werfen eine riesige Gewinnmarge ab, da zu hohen Zinsen verliehen und zu Niedrigstzinsen refinanziert wird. Daher rühren auch teilweise die Gewinnexplosionen der Banken, wie sie zuletzt beobachtet werden konnten. So „verständlich“ dieses Verhalten aus Sicht der Banken auch sein mag, so desaströs wirkt es doch auf die Wirtschaft. Denn ohne den Immobilienmarkt wird auch die US-Ökonomie nicht nachhaltig anziehen können.

ABB. 3: ECRI, WÖCHENTL. FRÜHINDIKATOREN, WACHSTUMSRATE, 1990-14.8.2009



Quelle: ECRI, Markt-Daten.de

**Die Frühindikatoren**

Ungeachtet des nach wie vor „toten“ Immobilienmarktes schoss die Wachstumsrate des ECRI-Index, welcher ein Sammelurium von Frühindikatoren\* wiedergibt, von einem absoluten Tiefpunkt bei -30% Ende 2008 ohne Unterbrechung auf einen aktuellen Wert von +18% (Abb. 3). Diese geradezu explosionsartige und noch nie vorher zu beobachtende Verbesserung der Frühindikatoren war es dann auch, welche in den letzten Wochen zur heftigen Börsenrally und zum Optimismus der Börsenmedien führte. Ist es nicht genau das, was wir in den letzten Monaten mit unserer Crack-up-Boom-Theorie prognostizierten, und zwar im Vorhinein? Nämlich einen Konjunkturaufschwung ab dem dritten Quartal 2009. Schließlich hatten wir die positive Entwicklung der Börse nahezu am Tiefpunkt im letzten März richtig vorhergesehen, und sogar die wirtschaftliche Wende scheint sich – glaubt man den vielen Medienberichten – nun im dritten Quartal abzuzeichnen. >>

\*) Das Economic Cycle Research Institute (ECRI) veröffentlicht wöchentlich ein Compositum von Frühindikatoren, welches sich aus folgenden einzelnen Indikatoren zusammensetzt: Geldmengen, ECRI-Preisindex für industrielle Märkte, Hypothekenanträge, Spanne bei der Qualität von Anleihen, Aktienkurse, Erträge bei Anleihen, Erstanträge auf Arbeitslosigkeit.

Eigentlich könnten wir uns nun auf die Schultern klopfen. Könnten wir, tun wir aber nicht! Denn irgendetwas an diesem Bild, welches in den Medien gezeichnet wird, ist falsch. Die obige Überlegung zum amerikanischen Immobilienmarkt verdeutlicht dies sehr anschaulich. Dort ist keine Besserung in Sicht, d.h. das positive Bild, welches der ECRI-Index aktuell von der Zukunft wiedergibt, ist unserer Ansicht nach nicht sehr fundiert und könnte sich beim kleinsten Störmanöver ins Gegenteil verkehren. Vor allem auch deshalb, weil der ECRI-Index seit Beginn der Wirtschaftskrise eine enorme Schwankungsbreite an den Tag legt und daher vermutet werden muss, dass dies auch in Zukunft so bleiben wird – demnächst wieder im negativen Sinne.

**Deutschland besonders betroffen**

Auch hierzulande pfeifen es die Spatzen mittlerweile von den Dächern. Die Rede ist von der Kreditklemme, unter welcher insbeson-



Foto: Berthold Hermle AG

dere der Mittelstand leidet. Experten laufen inzwischen schon Sturm ob der Katastrophe, in die unser Land hineinzuschlittern droht. Bis Mitte des Jahres ist die Anzahl der Konkurse in Deutschland bereits um 15% angestiegen, im zweiten Halbjahr dürfte sich das Wachstum nochmals deutlich beschleunigen. Denn vielen kleinen und mittleren Firmen geht das Geld aus. Einerseits werden im Durchschnitt bald die hohen Auftragsbestände, welche teilweise noch aus den letzten beiden Jahren herrühren, abgearbeitet sein, andererseits ist das Anschlussgeschäft fast zum Erliegen gekommen. Denn Deutschland ist Exportweltmeister und damit vor allem dort stark, wo es um hochpreisige Konsumgüter (Autos) oder Investitionsgüter (Maschinen, Anlagen) geht. Und genau diese Märkte sind in den letzten 18 Monaten kollabiert. Geht es nach Branchenfachleuten, so dürfte sich die Situation im Mittelstand ab Herbst zuspitzen, denn ab dann fallen die einbrechenden Umsätze mit den zu Ende gehenden Liquiditätsreserven bei vielen Unternehmen zusammen. Die Folge dürfte eine gigantische Pleitewelle sein. Dadurch verursacht dürfte die Arbeitslosigkeit explodieren, nicht zuletzt auch aufgrund vieler auslaufender Kurzarbeitsprogramme.

**Damoklesschwert CIT**

Zwar ist die Problematik für den Mittelstand hierzulande besonders stark ausgeprägt, allerdings ist sie vergleichbar auch in anderen Ländern zu beobachten. In den USA ist es vor allem der größte Gewerbefinanzierer CIT, der nicht mehr aus den Schlagzeilen kommt. Das Unternehmen ist praktisch schon pleite und kann nur noch aufgrund eines Notkredites der Gläubiger überleben. Staatlicherseits waren die Hilfen bislang aber eher dürftig, zumindest gemessen an den absurd hohen Hilfen, die den großen Investmentbanken oder AIG gegeben wurden.



Die Automobilbranche wie auch der Maschinen- und Anlagenbau dürften von einem nochmaligen Wirtschaftsabschwung sehr stark betroffen sein. Und damit auch Deutschland (im Bild: Gläserne Manufaktur in Dresden; Foto: VW).

Anders als bei diesen gibt es von Seiten der Administration keinerlei Commitments, CIT retten zu wollen. Eine Pleite dieses Gewerbefinanzierers, der über 1 Mio. kleine und mittlere Unternehmen als Kunden zählt, würde mit Sicherheit eine Schockwelle durch die US-Wirtschaft jagen, welche unvorhergesehene Folgen haben könnte.

**Staatliche Maßnahmen greifen nicht**

Die im April-Heft vorgestellte CuB-Theorie scheint sich zwar bei Betrachtung der Auswirkungen (Börse, Wirtschaft) bis jetzt ganz offensichtlich zu bewahrheiten, allerdings ist eine Prämisse unseres Theoriegebäudes nicht bzw. bei weitem nicht so ausgeprägt gegeben, wie es zur Entwicklung eines CuB notwendig wäre. Die Rede ist vom Staat und seinem Zugriff auf die Privatwirtschaft. Zwar lässt sich eine Reihe von diesbezüglichen Bemühungen feststellen, allerdings bei weitem noch nicht in dem Maße, wie es unserer Ansicht nach erforderlich wäre, um einen Boom anzustoßen. Nehmen wir als Beispiel nochmals den oben beschriebenen Immobilienmarkt in den USA. Zwar wurden von Seiten des Staates und der Notenbank Maßnahmen ergriffen mit der Absicht, eine Ankurbelung zu erzielen. Aber wie schon beschrieben, gehen diese Bemühungen ins Leere. Das billige Geld kommt in der Wirtschaft nicht an, weil sich die Banken weigern, Kredite zu vergeben. Dieses Dilemma kann in der jetzigen Situation (Bankbilanzen voller Toxic Assets) auch nicht mehr behoben werden (auch nicht durch das Public Private Partnership Investment Program (PPPPI) in den USA oder durch Bad Banks hierzulande), weshalb es unserer Ansicht nach nur noch einen möglich Ausweg gibt, um die



Smart Investor 4/2009: Wir präsentierten fast exakt am Börsentief die Theorie vom Crack-up-Boom.

Wirtschaft vor einem unmittelbar bevorstehenden Kollaps zu retten: die Verstaatlichung des Bankenwesens.

### Droht ein Drama?

Sowohl in Amerika wie auch in Deutschland, wo in fünf Wochen die Bundestagswahl stattfindet, zeichnen sich offensichtlich wirtschaftliche Dramen ab. Interessanterweise werden diese jedoch hüben wie drüben kaum thematisiert, zumindest nicht in einem vergleichbaren Maße wie zum Beispiel die positiven Entwicklungen des Einkaufsmanagerindex oder Konjunkturbarometer wie des Ifo-Index. Auch werden positive Unternehmensnachrichten, die, wie im Bankenbereich, nicht selten aufgrund von geänderten Bilanzierungsvorschriften zustande kamen, sehr freudig aufgenommen. Und ebenfalls die Tatsache, dass die positiven Überraschungen bei Unternehmenszahlen auffällig oft nur auf der Gewinnseite zu sehen sind, wohingegen die Umsatzentwicklung gleichzeitig eher enttäuscht, muss zur Vorsicht mahnen. Denn dies deutet an, dass die Ergebnisse hauptsächlich durch Kostenreduktion und nicht durch eine Ausweitung des Geschäftsvolumens erzielt werden konnten – eine Entwicklung, die mittelfristig fatal sein könnte. Die im Falle einer abermaligen wirtschaftlichen Abschwächung drohenden Massenentlassungen bei Konzernen werden in der Presse ebenfalls verschwiegen. So liegen nach unseren Informationen bei vielen Konzernen aus DAX und MDAX die Pläne für drastische Mitarbeiterfreisetzungen bereits in der Schublade. Die Tatsache, dass diese Pläne bisher nur zögerlich umgesetzt werden, hat unserer Ansicht nach zwei mögliche Ursachen. Entweder lassen sich die Unternehmenslenker von den „positiven“ ökonomischen Daten blenden, oder aber es gibt Geheimabsprachen zwischen den Regierungsführern (Merkel, Steinbrück usw.) und den Chefs der großen Konzerne, dass Massenentlassungen vor der Wahl am 27. September nicht opportun sind.

### Wirtschaft vor erneutem Abschwung?

Wir konnten hier die momentanen Gefahrensignale nur ansatzweise behandeln, aber es sollte folgendes klar geworden sein: So wie sich die Wirtschaft derzeit präsentiert, entsteht kein neuer Boom. Dafür wäre eine Ausweitung der Kreditvergabe notwendig, und diese kann der Bankensektor – in Amerika wie auch in Europa – aus sich heraus nicht mehr leisten. Wir rechnen daher damit, dass es zu einem neuerlichen Konjunkturreinbruch ab September kommen wird, im Zuge dessen die Ressentiments gegenüber den Banken und deren Vorständen kulminieren werden. Da aufgrund der dann explodierenden Zahl der Konkurse (auch von namhaften Firmen) zugleich eine Katastrophenstimmung aufkommen dürfte und viele Banken aufgrund von Kreditausfällen zu Pleitekandidaten werden könnten, rechnen wir mit einschneidenden Maßnahmen im Bankensektor. Am Ende dieser Entwicklung könnte seine (Teil-)Verstaatlichung stehen. So weit ging Axel Weber, Präsident der Deutschen Bundesbank, in einem kürzlich geäußerten Statement zwar nicht, aber die enormen Belastungen, die auf die hiesige Bankenwelt ab Herbst zukommen werden, die sieht er sehr wohl. Bedenkt man nun noch, dass gerade die Bilanzen der europäischen Banken sehr labil sind, dann zeichnet sich für den weitsichtigen Beobachter >>

### Bonus-Zertifikate



## Punktlandung: unsere Besten.

### Capped Bonus-Zertifikate.

WKN/ Basiswert	Barriere in Punkten	Bonus- betrag	Risiko- puffer	Max. Perf. p.a./ Max. Perf.	Index- kurs in Punkten/ Verkaufs- preis
TB22BF DAX®	3.900	56,50 €	26,81 %	10,00 % 8,34 %	5.328,90 52,15 €
TB22BE DAX®	4.000	57,00 €	24,94 %	10,70 % 8,97 %	5.328,90 52,31 €
TB22BD DAX®	4.100	57,50 €	23,06 %	11,50 % 9,63 %	5.328,90 52,45 €
TB22BC DAX®	4.200	58,00 €	21,18 %	12,30 % 10,31 %	5.328,90 52,58 €
TB22BP DJ EURO STOXX 50®	1.900	29,00 €	28,96 %	10,60 % 8,90 %	2.674,50 26,63 €
TB22BM DJ EURO STOXX 50®	2.000	30,00 €	25,22 %	12,90 % 10,78 %	2.674,50 27,08 €
TB22BK DJ EURO STOXX 50®	2.100	30,75 €	21,48 %	15,40 % 12,84 %	2.674,50 27,25 €

Ausgewählte Capped Bonus-Zertifikate, Bezugsmenge: 0,01, Feststellungstag: 18.06.2010, Stand: 21.08.2009

Der Inhaber des Capped Bonus-Zertifikates (TB22BF) erzielt z. B. eine jährliche Performance von 10,00 % (bezogen auf den Verkaufspreis), solange der Kurs des DAX® während der Laufzeit des Zertifikates nicht um 26,81 % oder mehr fällt. Die Rückzahlung des Capped Bonus-Zertifikates ist auf den Bonusbetrag in Höhe von 56,50 Euro begrenzt. Berührt oder unterschreitet der DAX®-Kurs während der Laufzeit die Barriere in Höhe von 3.900 Punkten, wird der Bonus-Mechanismus deaktiviert und die Rückzahlung ist vom Kurs des DAX® am 18.06.2010 abhängig.

## HSBC Trinkaus

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

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



Das Vorhaben „Zahnpasta-zurück-in-die-Tube“ ist nahezu aussichtslos.

jetzt schon die Katastrophe ab. Denn der Eigenkapitalschwund im Zuge der Finanzkrise wurde bei den europäischen Häusern – im Gegensatz zu den amerikanischen Konkurrenten – kaum ausgeglichen. Wie Webers Statement zeigt, dürfte die Thematik in den Chefetagen der großen Banken, aber auch bei unseren Politikern bekannt sein.

### Über Zinsen und Zahnpasta

Seit geraumer Zeit wird unter Ökonomen die Frage diskutiert, wie denn die viele von den Notenbanken in die Wirtschaft gepumpte Liquidität wieder zurückgeholt werden könnte, um langfristig die dadurch gegebene Inflationsgefahr zu bändigen. Finanzminister Peer Steinbrück beschrieb diese Problematik vor einigen Wochen sehr anschaulich mit der Frage: „Wie bekommen wir die Zahnpasta wieder zurück in die Tube?“ Diesen Vergleich finden wir insofern recht passend, weil jedermann weiß, dass das Unterfangen Zahnpasta-zurück-in-die-Tube aussichtslos ist. Und genauso sehen wir die monetäre Lage derzeit. Aber dennoch könnten sich natürlich Notenbanker in Anbetracht der Problemstellung und des zuletzt wieder deutlich ansehnlicheren volkswirtschaftlichen Datenkranzes durchaus dazu berufen fühlen, Maßnahmen zu ergreifen, um die Inflationsgefahr zu bekämpfen. Die chinesische Notenbank hat bereits signalisiert, dass sie das Kreditwachstum im eigenen Land bremsen will, woraufhin der dortige Aktienmarkt Mitte August schon einmal 20% in vier Tagen nachgab. In diesem Zusammenhang würden wir auch nicht ausschließen wollen, dass sich Fed-Chef Ben Bernanke in den kommenden Wochen zu einer (minimalen) Zinsanhebung hinreißen lassen könnte. Die Wirkung auf die Märkte dürfte sehr negativ sein.

### Was ahnen die Politiker?

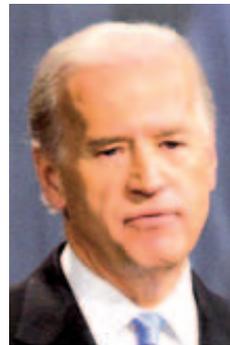
Wir hatten es bereits vor einem Monat an dieser Stelle angekündigt: Wenn es ab Herbst zu Massenentlastungen kommt, dann wird sich die Stimmung innerhalb der Bevölkerung aufheizen. Wir rechnen mit sozialen Unruhen, wie sie ja auch schon von einigen Politgrößen hierzulande (z.B. Gesine Schwan oder Michael Sommer) in den Raum gestellt wurden. Aber vor allem in den USA sehen wir in dieser Hinsicht noch deutlich größere Gefahren, da dort die Kluft zwischen Arm und Reich sehr viel ausgeprägter und der Unmut innerhalb der Bevölkerung im

Zuge der Wirtschaftskrise schon weiter fortgeschritten ist. Offensichtlich sehen dies nicht nur wir so, sondern auch die dortige Administration. Denn im Falle von Unruhen, eines Terroranschlags oder einer Seuche kann inzwischen das Militär im Innern eingesetzt werden – und zwar auf alleinigen Befehl des Präsidenten, also unter Umgehung des Kongresses (Abschnitt 1042 des National Defense Authorization Act). Präsident Obama soll Anfang 2009 weiterhin die Inbetriebnahme großer Internierungslager angeordnet haben, die seit den 9/11-Terrorattentaten in den USA gebaut wurden (angebliches Fassungsvermögen: knapp 800.000 Menschen).

Und auch in Europa bereitet man sich offensichtlich auf härtere Zeiten vor: Zensur, Lauschangriff, Enteignung, Militäreinsatz im Innern usw. Kaum zu glauben, dass all diese Maßnahmen bzw. Gesetzesinitiativen ohne Hintergedanken ergriffen werden. Offensichtlich ist sich die Politik darüber bewusst, dass die Ventile dem Druck von unten nicht mehr lange standhalten werden, und beugt daher schon einmal vor (s. Interview mit Robert Müntefering auf S. 53).



Barack Obama

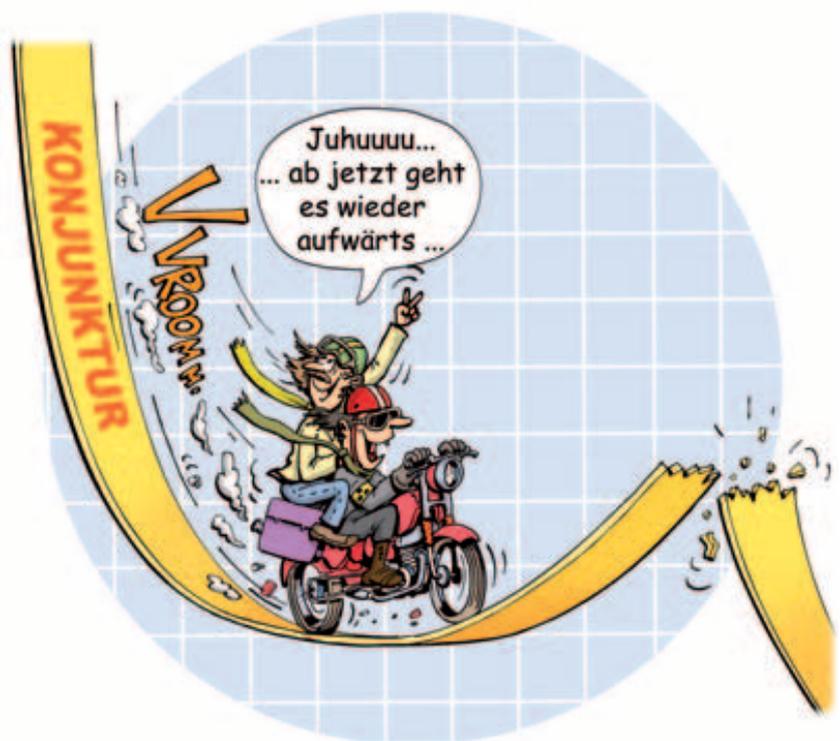


Joe Biden

### Bidens brisante Rede vor einem Jahr

Bereits Anfang des Jahres hatten wir eine seltsame Rede des jetzigen amerikanischen Vize-Präsidenten Joe Biden analysiert, in welcher er eine dramatische außenpolitische Krise prophezeigte, die sich in den ersten sechs Monaten der Amtszeit von Obama ereignen sollte. Die Frist ist inzwischen abgelaufen, und nichts ist passiert. Also Entwarnung? Wir denken nein, denn Biden wurde damals von einigen anderen Politikern und Experten bestätigt (z.B. von Colin Powell), und wir halten es daher für möglich, dass eine solche Krise noch provoziert werden könnte. Der Gedankengang dahinter ist folgender: Die USA und >>

Zu früh gefreut?!





Erst in  
schwierigem  
Terrain zeigt  
sich wahres  
Können!



apart  
portfolio gmbh

Wir analysieren, strukturieren  
& betreuen Ihr Vermögen.

fon: +43 (0) 662-625 464  
fax: +43 (0) 662-625 885  
www.apartportfolio.com  
info@apartportfolio.com

Europa sind durch die Finanzkrise wirtschaftlich unter die Räder gekommen und werden bald Probleme im Innern bekommen, womit der ökonomische Abstieg, insbesondere gegenüber Ländern wie China und Indien, vorprogrammiert ist. Die USA haben jedoch – im Gegensatz zu Europa – noch eine Trumpfkarte in der Hand, die sie bislang nicht (ausgiebig) auspielen konnten. Die Rede ist vom Militär, welches in USD-Budgets gerechnet genauso groß ist wie die Militär-Budgets aller anderen Län-

der der Welt zusammen. Hierin liegt unserer Ansicht nach die große Verlockung für die Hardliner in der US-Regierung. Denn mit einer außenpolitischen Krise lässt sich von Problemen im Inneren ablenken bzw. diese mit rabiateren Mitteln bekämpfen. Das verschärfte Vorgehen der USA in Pakistan oder auch die jüngste Äußerung Bidens, wonach die USA einen israelischen Angriff auf den Iran nicht verhindern würden, deutet in diese Richtung.

#### Unsere Interviewpartner:

In dieser Ausgabe haben wir eine Reihe von Leuten zu Wort kommen lassen, über die man normalerweise in einer Finanzzeitschrift nichts liest. In Anbetracht unserer Befürchtungen für die kommenden Wochen halten wir dies jedoch auch in der geballten Form für richtig. So wird das Wirken von radikalen Messianisten im „aufgeklärten Europa“ kaum wahrgenommen. Tatsache ist jedoch, dass es sich hierbei um sehr einflussreiche Kreise handelt, die schon seit geraumer Zeit auf eine Zuspitzung der geopolitischen Weltlage hinarbeiten. Der Beitrag ab S. 18 und das Interview mit Wolfgang Eggert sollen für diese ganz andere Perspektive sensibilisieren. Der aus USA stammende Trendforscher Gerald Celente (S. 15), der aufgrund seiner unvoreingenommenen Herangehensweise schon seit vielen Jahren



Manchmal ist es sinnvoll, warnende Stimmen ernst zu nehmen.

exzellente Prognosen abgibt, malt ein Horrorszenario seines Heimatlandes und deutet dabei auch an, dass die Situation in Amerika schon in Kürze aufgrund eines Schockereignisses eskalieren könnte. Der Astrologe\*\* und Historiker Dr. Robert Müntefering (S. 53) wiederum sieht schon in wenigen Wochen die Möglichkeit eines ungeheueren wirtschaftlichen Kollapses, der dramatische Nachwirkungen bis hin zu sozialen Unruhen haben könnte.

#### Modifikation unserer CuB-Theorie

Was hat dies alles für die Börsen zu bedeuten? Zunächst einmal gehen wir davon aus, dass die Wirtschaft nicht jetzt die Talsohle erreicht hat, sondern dass es nach einem stürmischen Herbst einen erneuten Einbruch auf ein tieferes Niveau geben wird. Den Grund dafür sehen wir in einem mit sich selbst beschäftigten Bankensektor und demzufolge einer labilen Wirtschaftslage, die sich jederzeit wieder verschärfen kann. Dies könnte durch einen oder mehrere größere Pleitefälle >>

\*\*\*) Einen Astrologen in einem Börsenmagazin zu befragen, entspricht sicherlich nicht dem Mainstream. Unsere Überlegung hierzu war folgende: Warum sollte man nicht einmal eine völlig andere Sichtweise zu einer Thematik einholen, wenn doch die angeblich so seriös und wissenschaftlich arbeitenden Ökonomen und Analysten in der Mehrzahl vorher nicht den Hauch einer Ahnung von der Krise hatten? Dr. Robert Müntefering hatte nämlich vorher eine Ahnung.

# „Eine Dimension größer als Lehman“

Interview mit dem Astrologen und Historiker *Dr. Robert Müntefering* über das, was demnächst an Dramatischem bevorstehen könnte.

**Smart Investor:** Herr Müntefering, unsere Überlegungen bezüglich der Zukunft deuten auf ein Drama hin, welches sich schon bald abzeichnen könnte. Was sagt die Astrologie dazu?

**Müntefering:** In der Tat müssen wir etwa zu Mitte des kommenden Septembers mit etwas derartigem rechnen, was die meisten Menschen aber gar nicht verstehen werden, weil man sie schlicht und einfach belogen hat.

**Smart Investor:** Warum können Sie so genau auf Mitte September datieren?

**Müntefering:** Weil anders als 12 Monate zuvor – als Lehman Brothers pleite gegangen ist und dadurch die Wirtschaftswelt fast in den Abgrund gerissen wurde – dann exakt eine gewaltige Saturn-Uranus-Konstellation ansteht.

**Smart Investor:** ... und die besagt was?

**Müntefering:** Im Astrologen-Jargon steht diese Konstellation für das Auseinanderbrechen der Bestimmungsform.

**Smart Investor:** Können Sie das für den Laien übersetzen?

**Müntefering:** Ich gebe Ihnen ein Beispiel: Die Uranus-Qualität könnte man mit einem Fluss vergleichen, dessen Wasser aus großer Höhe nach unten fließt. Der Saturn könnte eine Mauer oder ein Staudamm sein, welcher diesen Fluss am Fließen hindert. Ist nun die Menge des Wassers zu groß, so wird der Staudamm brechen und das Wasser sich über das Land ergießen. Genau das droht uns demnächst: ein Aufbrechen des Systems.

**Smart Investor:** Also ein zweites Lehman?

**Müntefering:** Ja, so ungefähr, nur mindestens um eine Dimension größer und damit auch systembedrohender.

**Smart Investor:** Sie würden also das, was ansteht, im wirtschaftlichen Bereich ansiedeln? Ich frage deshalb, weil es aus unserer Sicht Hinweise für eine geopolitische Krise gibt, ausgehend von den USA, vielleicht vorangegangen durch einen Terroranschlag. Könnte dies Teil des anstehenden Dramas sein?

**Müntefering:** Wie gesagt, die Konstellation spricht von einem Zusammenbruch, und diesen sehe ich in erster Linie als eine wirtschaftliche Komponente, z.B. eine Pleite eines riesigen Unternehmens. Aber die Auswirkungen werden so dramatisch sein, dass es natürlich ein Überschwappen in andere Bereiche geben wird.

**Smart Investor:** Was könnten die spürbaren Folgen für die Menschen sein? Wird es einen Kollaps an den Börsen geben?

**Müntefering:** Es wird ziemlich überraschend passieren, und die Menschen werden sehr beunruhigt, wenn nicht sogar geschockt sein. Einen totalen Kollaps sehe ich aber im September noch nicht, auch nicht an der Börse.

*Dr. phil. Robert Müntefering promovierte im Jahre 1981 an der Universität München im Bereich der Geschichtswissenschaften, war anschließend neun Jahre wissenschaftlicher Mitarbeiter bei der Mainzer Akademie der Wissenschaften und studierte von 1989 bis 1994 Astrologie an Wolfgang Döbereiners Schule „Münchener Rhythmenlehre“, wo er auch Dozent mit Schwerpunkt Geschichte war. Heute lebt er in Portugal und betreibt astrologische Studien zu historischen und aktuellen Ereignissen. Infos unter: [www.zeitdiagnose.de](http://www.zeitdiagnose.de)*



**Smart Investor:** So wie Sie sich ausdrücken, steht uns dieser dann aber später bevor, oder?

**Müntefering:** Schon ab November und besonders im Hochsommer 2010 stehen weitere Höhepunkte in diesem Drama an, und dann ab Frühjahr 2011 wird tatsächlich der totale Kollaps dieses Finanzsystems geschehen. In Europa wird dies dann zu einer Sezession, d.h. zum Auseinanderbrechen von Staatswesen führen. Parallel dazu wird es zu sozialen Unruhen und evtl. auch bürgerkriegsähnlichen Zuständen kommen.

**Smart Investor:** „Tolle Aussichten!“ Nun erleben wir ja tagtäglich immer fragwürdigere Diskussionen in der Politik, z.B. über Internetzensur, über Militäreinsätze im Innern o.ä.; die Notstandsgesetze sind schon vor einigen Jahren neu formuliert worden. Ahnen die Politiker etwas von dem, was Sie da prognostizieren?

**Müntefering:** Natürlich! Die Politiker ahnen das nicht, die wissen das! Nehmen Sie den Steinbrück. Der bekommt doch jeden Tag die wahren Fakten und Zahlen auf den Tisch gelegt – der Öffentlichkeit sagt er dies aber nicht. Warum bestellen die Politiker sich wohl neue gepanzerte Autos? Und jetzt dieser Vorschlag zur Grundgesetzänderung im Hinblick auf einen Militäreinsatz im Innern und dieses ewige Andeuten von Terroranschlägen, wie es der Schäuble macht. Das spricht doch Bände!

**Smart Investor:** Nun steht ja Deutschland kurz vor der Bundestagswahl. Wird das von Ihnen prognostizierte Drama irgendwelche Auswirkungen darauf haben?

**Müntefering:** Die Politiker werden sich hüten, derartiges zu thematisieren. Denn der Überbringer der schlechten Nachricht wird mehr gehasst als der Verursacher. Niemand wählt eine Cassandra. Die Leute wollen andere Botschaften, deshalb wird Angela Merkel wieder das Rennen machen.

**Smart Investor:** Herr Müntefering, danke für dieses Gespräch. ■

*Interview: Ralf Flierl*

Abb. 4: DAX UND SI-PROGNOSE



Die Aktienbörsen werden im Zuge des anstehenden Dramas mit Sicherheit in Mitleidenschaft gezogen werden. Allerdings rechnen wir nicht mit neuen Tiefständen bei den wichtigen Indizes, wie dies einige Analysten, vor allem aus dem Elliott-Wellen-Lager, tun, sondern nur mit einer sich über mehrere Monate erstreckenden Korrektur. Der Bullenmarkt bei Aktien hat aus unserer Sicht im März 2009 begonnen und wird bis 2011/2012 gehen. Unsere Vision für die kommenden Monate ist in Abb. 4 skizziert.

**Fazit**

Unsere Kritiker werden uns vorwerfen, dass wir inmitten der Erfüllung unserer gewagten CuB-Prognose nun einen Rückzieher machen. Wir sehen das anders: Abermals drehen wir unsere Meinung genau zu dem Zeitpunkt, an dem die Masse der Marktbeobachter auf den seit langem fahrenden Zug aufspringt. Damit zeigen wir nur, dass wir unsere Thesen ständig überdenken und gegebenenfalls Adjustierungen vornehmen.

geschehen, durch eine Zinsanhebung der Fed, durch eine außenpolitische Krise (vielleicht verursacht durch ein Terrorattentat) oder auch durch eine Kombination aus diesen Auslösern. Der erneute Konjunkturerinbruch dürfte dann zu einem nochmals verschärften Eingreifen der Staaten in die Privatwirtschaft führen, samt Bankenverstaatlichung usw. Und dann erst kann ein Crack-up-Boom entstehen. Folglich sehen wir den Start eines Wirtschaftsaufschwungs erst ab dem Frühjahr 2010.

Unserer Ansicht nach wird sich ab September ein neuerliches Drama abspielen, vergleichbar dem vor einem Jahr – oder gar noch schlimmer. Massenmedien und die Analysten erscheinen uns wie Anfang 2008 wieder gebannt von Zahlen, ohne das große Bild zu erkennen. Wir halten es aus den genannten Gründen für ratsam, in den kommenden Wochen Vorsicht walten zu lassen und Wertpapierdepots abzusichern.

Ralf Flierl

**SENTIMENTTECHNIK**

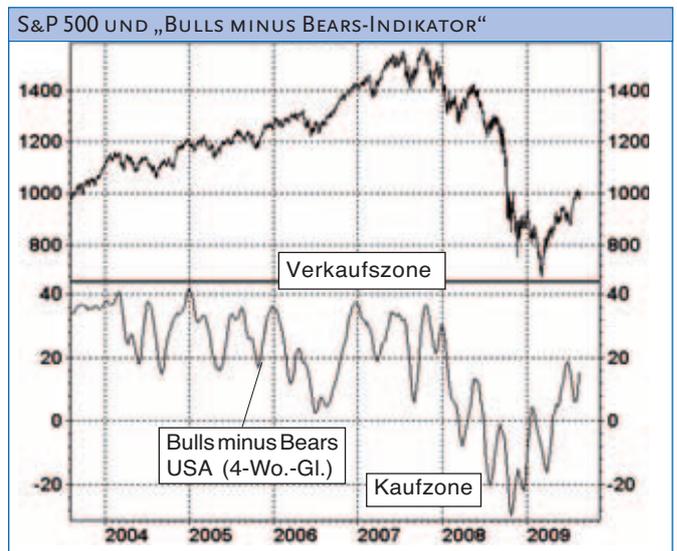
# „Bulls minus Bears“-Indikator

## Die Angst schwindet

Sentimentindikatoren laufen im Optimalfall genau mit dem Markt, auf den sie sich beziehen. D.h. bei hohen Kursen zeigen sie Optimismus an, bei tiefen Kursen Pessimismus. Wenn dieses Verhalten einigermaßen konsistent gegeben ist, dann kann die Prognosequalität eines solchen Indikators als hoch eingestuft werden.

Der Indikator „Bulls minus Bears“ erfüllt obiges Kriterium aus unserer Sicht recht gut. Die vom Börsenbrief „FinanzWoche“ zur Verfügung gestellte Graphik zeigt sehr anschaulich, dass sich diese Sentimentkurve in etwa wie der zugrunde liegende Markt (S&P 500) bewegt. Überwogen die Bullen um 30% oder mehr die Bären während Aktienmarkttops, so haben in der Nähe von Tiefpunkten wie Anfang 2009 die Bären die klar größeren Anteile. Dies wird daran ersichtlich, dass der Indikator im negativen Bereich notiert.

Augenblicklich ist es so, dass die Bullen wieder Oberwasser gewinnen, ihr Anteil übersteigt den der Bären mittlerweile wieder



Quelle: FinanzWoche

um fast 20%. Wie die Historie zeigt, ist dies jedoch kein Extremwert. Allerdings ist von Pessimismus bei diesem Indikator auch keine Spur mehr. Vor dem Hintergrund der Börsenentwicklung stufen wir diesen Indikator dahingehend ein, dass er zu viel Vertrauen der Marktteilnehmer in die Börse andeutet, wenngleich natürlich von Euphorie nicht gesprochen werden kann. Alles in allem mahnt er damit zur Vorsicht.

Ralf Flierl

# China, Dollar, Deutsche Bank

*Hier dürften größere Kursbewegungen bevorstehen*

## China

Der chinesische Aktienmarkt lief in den vergangenen fünf Monaten allen anderen voraus und davon. In der Spitze legte er um 140% seit dem Tief im November letzten Jahres zu. Dabei bildete er einen geradezu lehrbuchmäßigen Aufwärtstrend aus. Allerdings ist dieser im August gebrochen worden. Die dortige Regierung hatte verkündet, das ungehemmte Kreditwachstum eindämmen zu wollen. Egal, ob diese Äußerung ernst gemeint war oder nur ein Bluff: Tatsache ist, dass dieser Trendbruch eindeutig ist, und zwar eindeutig negativ. Wir tippen darauf, dass die Bullen-Rally in China erst einmal gestoppt ist und nun eine langwierige Korrektur ansteht, deren kursmäßiges Ausmaß nicht unterschätzt werden sollte.

ABB. 1: SHENZHEN COMPOSITE INDEX



## Dollar

Es gibt wohl keinen anderen Markt, der so sehr als psychologischer Prügelknabe erhalten muss wie der Dollar (gegen Euro). Kaum ein Anleger, der irgendein gutes Wort für den „guten“ alten Greenback übrig hätte. Nun wissen unsere Leser, dass Smart Investor weit davon entfernt ist, das auf Fiat Money und Zahlungszwang (bei Rohstoffen) basierende Dollar-System gut zu heißen.

ABB. 2: USD IN EUR



ABB. 3: DEUTSCHE BANK



Dies soll uns aber nicht daran hindern, hier eine unvoreingenommene Analyse zu präsentieren.

Nach dem dramatischen Anstieg im letzten Jahr ging es 2009 zwischen 0,70 und 0,80 Euro/USD seitwärts – und zwar aus Elliott-Wellen-Sicht in einer nahezu vorbildlichen A-B-C-Korrektur („Flat“). Daraus lässt sich nun schließen, dass die nächste größere Bewegung nach oben stattfinden wird (gelber Prognose-Pfeil). Die fundamentalen Gründe für ein solches Wiedererstarken des Dollars (gegen Euro) sind in Heft 2/2009 ausführlich erläutert worden und gelten nach wie vor. Kurzum: Es handelt sich dabei nicht um eine Stärke des Dollars, sondern um eine Schwäche des Euros, welche sich aus der zukünftigen überproportionalen Schädigung der Industrie und des Bankensystems in Europa ableiten lässt (siehe „Das große Bild“).

## Deutsche Bank

Die Aktie des größten deutschen Kreditinstituts – manche sprechen angesichts eines Eigenkapitalhebels von über 60 auch von „Deutschlands größtem Hedgefonds“ – gehörte in den letzten Monaten zu den besten Performern auf dem hiesigen Kurszettel. Befürchteten die Börsianer Ende 2008 im Zuge des Lehman-Strudels noch ein Pleite, so „bewies“ die Deutsche Bank zuletzt mit tollen Ergebniszahlen, dass sie immer noch der Branchenprimus ist. Was aber, wenn es zu einem erneuten Bruch im Finanzsystem kommt? Wenn also ein zweites „Lehman“ geschieht? Smart Investor geht davon aus, dass in diesem Falle nichts anderes mehr helfen würde als die Verstaatlichung des Bankensektors. Und dies wäre für die Kurse der Aktien aus dieser Branche in keiner Weise förderlich, denn das bisherige Grundkapital würde durch den Staatseingriff aufs brutalste verwässert werden. Ist dies alles nur eine Spinnerei? Mag sein. Angesichts des langfristigen Chartbildes würden wir auf diesem Niveau aber ganz klar den Verkauf empfehlen. Denn just in dem Moment, in dem die nächste große Schockwelle im Zuge der Finanzkrise ausgelöst werden könnte, hat die Aktie einen Pullback an ihren 20jährigen Aufwärtstrend vollzogen. Unsere Meinung: Kaum noch Chancen, bei enormem Risiko.

Ralf Flierl

# S&P 500: Aufwärtstrend wird nicht am 38%-Retracement enden

Gastbeitrag von Alexander Hirsekorn  
([www.wellenreiter-invest.de](http://www.wellenreiter-invest.de))

Der Monat September naht, und mit ihm saisonal der durchschnittlich schwächste Kalendermonat des Jahres für den Aktienmarkt. Wenn man die Medien verfolgt, dann sind es momentan die Elliott-Wellen-Analysten, die einen neuerlichen Absturz der Aktienmärkte auf neue Bewegungstiefs erwarten. Da der S&P 500 im Bereich von etwa 1.020 Punkten an seinem 38%-Retracement angekommen ist, stellt sich die Frage, ob ausgehend von diesem Kursniveau ein neuerlicher starker Preisrückgang wahrscheinlich ist. Ein wichtiger Aspekt bei der Betrachtung, ob eine Bewegung intakt ist, ist die Marktbreite.

## „Die Flut hebt alle Boote“ – positive Marktbreite an der NYSE

Die Marktbreite am US-Aktienmarkt kann mit Hilfe der Advance/Decline-Linie erfasst werden. Ein Blick auf den Chart zeigt an, dass die sehr expansive Geldpolitik in den USA „Erfolg“ zeitigt, das Verhältnis von steigenden zu fallenden Werten an der NYSE befindet sich in einer extrem starken Aufwärtsbewegung, die positiv zum S&P 500 divergiert, da der Indikator für die Marktbreite bereits beinahe das Niveau von Mai 2008 erreicht hat. „Die Flut hebt alle Boote“ ist ein altes Börsen-Bonmot, das für die aktuelle Situation zutreffend ist.

Starke Abwärtsbewegungen sind in einem solchen Umfeld nicht wahrscheinlich, diese stellen sich bei einer internen Schwäche ein, die in diesem Jahr nicht gegeben ist.

Im CoT-Report vom 18.08.2008 ist bei einem Schlusstand von 989 Punkten im S&P 500 weiterhin eine relativ niedrige Netto-Short-Positionierung der Commercials zu beobachten.

Der von uns kreierte HIRE-Index in einer 52-Wochen-Einstellung stellt eine Stochastik der kommerziellen Netto-Positionierung und der inversen Netto-Positionierung der Kleinspekulanten dar. Obere Extrema stehen üblicherweise für Preistiefs im S&P

ABB. 1: NYSE ADVANCE/DECLINE-LINIE VS. S&P 500

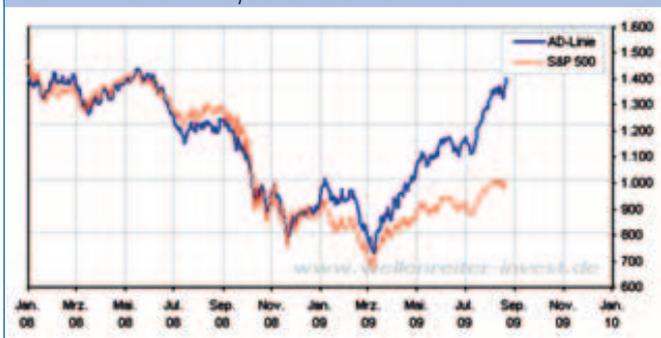
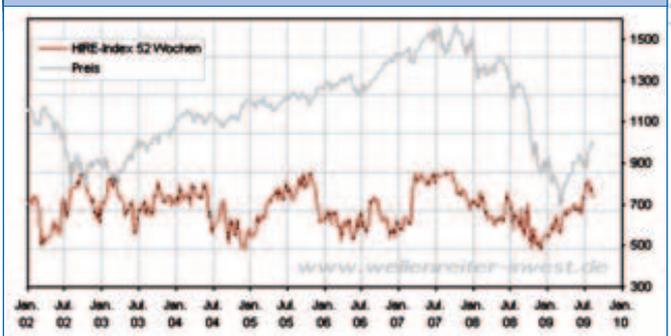


ABB. 2: S&P 500



500. In der Korrekturphase im Juni/Juli waren die Commercials stark auf der Kaufseite tätig, die Kleinspekulanten wurden sehr vorsichtig, so dass der Indikator nahe an sein oberes Extrem gerückt ist. Auch nach dem deutlichen Preisanstieg bis an das 38%-Retracement im S&P 500 hat sich der Indikator nur wenig von seinem oberen Extrempunkt entfernt, so dass die Aufwärtsbewegung über weiteres Potenzial verfügt.

## Fazit

Vor den Quartalszahlen im Juli korrigierte der S&P 500 von etwa Mitte Juni bis Mitte Juli. Eine ähnliche Entwicklung könnte sich auch zwischen Mitte September und Mitte Oktober wiederholen, so dass die negative saisonale Phase zumindest teilweise zum Tragen kommen würde. Die Aufwärtsbewegung seit März ist jedoch intakt, der Aufwärtstrend ist zudem als stark zu klassifizieren und mit einer positiven Marktbreite ausgestattet. Daher wird sich der Aufwärtstrend im S&P 500 fortsetzen, das 38%-Retracement wird nicht das Ende der Erholung darstellen. ■

**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](http://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](http://www.smartinvestor.de) (Rubrik „Hintergrund“: Beitrag „Den Insidern über die Schulter geschaut“ vom 28.12.2004)

# Die Hausse geht weiter!

Gastbeitrag von Uwe Lang, Herausgeber der Börsensignale

## UMBENENNUNG

Die frühere Rubrik „Börsensignale“ von Uwe Lang heißt ab dieser Ausgabe „Intermarketanalyse“.

Die Pessimisten sind in Erklärungsnot. Sie hatten ja behauptet, die Baisse sei noch nicht überwunden und der Aufschwung seit März nur eine Rally innerhalb eines intakten Bärenmarkts. Unsere Indikatoren hatten hingegen seit März Recht behalten.

**Zinsstruktur: Positiv!** Die Anleihezinsen sind schon seit März 2009 im gleitenden Durchschnitt wieder über das Niveau der Geldmarktzinsen gestiegen, mit weiter steigender Tendenz. Das ist ein Indikator für eine künftige Konjunkturbelebung, wie das Kieler Institut für Weltwirtschaft bereits vor 15 Jahren ermittelte.

**Trendsignal der Aktienindizes: Positiv!** Der Anstieg der Aktienindizes ist ungebrochen.

Restliche fünf Indikatoren mehrheitlich knapp negativ (2:3)

Trend der **Anleihezinsen: Positiv!** Die 10-jährigen US-Bonds melden zwar bereits ihr 39-Wochen-Hoch, aber die deutsche Umlaufrendite noch nicht. Das wäre erst über 3,48% der Fall. Trend des **Ölpreises: Wieder negativ!** Der erneute Ölpreisanstieg auf über 70

USD ist zwar auch ein Zeichen einer anspringenden Konjunktur, belastet jedoch Unternehmen und Verbraucher. Der **CRB-Index**, der die Rohstoffpreise und den Inflationstrend repräsentiert, liegt im Jahresvergleich immer noch rund 40% tiefer. **Pluspunkt**, weil keine Inflation droht. Der **US-Dollar** gibt einen **Minuspunkt**, denn der Euro erreichte mittlerweile Kurse von deutlich über 1,40 USD. Das hält zwar die europäischen Importpreise niedrig, belastet aber die US-Importe und die europäische Exportwirtschaft. Wünschenswert wären ein schwächerer Euro und ein stärkerer US-Dollar. Der **Saisonfaktor** meldet noch einen **Minuspunkt**, denn wir befinden uns in den durchschnittlich schwächsten 16 Wochen der vergangenen zehn Jahre. Sie dauern aber nur noch bis Mitte September; danach wird dieser Indikator wieder im Plus sein.

## Fazit

Die positive Zinsstruktur sowie das klare Trendsignal der Aktienindizes unterstützen die Hausse am Aktienmarkt. Demgegenüber ist das negative Signal der fünf Indikatoren in der Minderheit. Die Hausse geht weiter! ■

Anzeige



## Auch Ihre Fondsidee braucht einen Partner, auf den sie sich verlassen kann.

Als die zentrale Plattform für unabhängiges Asset Management sind wir Marktführer.

Basis ist eine zukunftsfähige High-End-Administration, die Ihnen den Rücken freihält. Zusätzlich bieten wir Ihnen alle Services, die für Ihr Konzept sinnvoll sind. In jedem Fall aber profitieren Sie von der Kompetenz unserer 40-jährigen Erfahrung als Service-Provider für Private-Label-Fonds. Ein erfolgreiches Geschäftsmodell, auf das Sie sich auch in Zeiten wie diesen verlassen können. Anrufen lohnt sich: +49 (0) 69/7 10 43-544 oder -555. [www.universal-investment.de](http://www.universal-investment.de)



# Kolumbien: Viel besser als sein Ruf

*Für Rohstoffinvestoren bietet das Land hervorragende Chancen*

Historisch betrachtet ist Kolumbien einer der größten Goldproduzenten in Lateinamerika, gehörte aber – zumindest in der Vorstellung der Europäer – zu den instabileren Ländern Lateinamerikas (LA). Bereits auf der ersten Reise des Autors im März 2007 gewann man aber den Eindruck, dass sich sehr viel zum Positiven verändert hat. Die Sicherheitslage war signifikant besser als erwartet, verglichen mit anderen Ländern LAs. In der großen Abweichung zwischen der realen politischen sowie wirtschaftlichen Situation und der Meinung der Marktteilnehmer liegt eine sehr große Chance, denn früher oder später werden sich die Unterbewertungen aufgrund des subjektiv empfundenen Länderrisikos abbauen.

## Fakten über Kolumbien

Mit seinen rund 45 Mio. Einwohnern (drittgrößte Bevölkerungszahl in LA) erwirtschaftet das Land 5% der Wirtschaftsleistung von LA, und der Aktienmarkt ist – gemessen an der Marktkapitalisierung – regional der viertgrößte. Laut der Weltbank wurde in Kolumbien das kontinuierlichste BIP-Wachstum in der Region seit 1970 verzeichnet, und es herrscht das zweitbeste Geschäftsklima. Forbes bescheinigt dem Land auch den zweitbesten Investorenschutz in LA. Die Inflationsrate ist vergleichsweise niedrig (2009 geschätzte 3,2%). Die ausländischen Direktinvestitionen haben seit 2000 um 323% zugenommen und lagen 2008 bei 8,5 Mrd. USD.

Trotz der Krise wurden im ersten Halbjahr 2009 entgegen aller Erwartungen bereits 4 Mrd. USD von Ausländern investiert. Überhaupt hält sich die Wirtschaft dort mit einem Rückgang von lediglich 0,6% im 1. Quartal 2009 sehr stabil (Eurozone -4,4%), und nicht umsonst behauptet Merrill Lynch, dass Kolumbien das viertniedrigste Risiko in der Finanzkrise weltweit betrachtet hat. Hauptverantwortlich für diese Entwicklung ist der 2002 gewählte Präsident Uribe, der sich nächstes Jahr vermutlich erneut zur Wahl stellen wird. Bis 2012 sollen 8,8 Mrd.



USD in Infrastrukturmaßnahmen investiert werden, die das Land deutlich voranbringen dürften.

## Minensektor mit enormem Potenzial

Nicht umsonst hat Anglogold vor wenigen Jahren seinen Hauptsitz für Exploration von Lima (Peru) in die Hauptstadt Kolumbiens Bogotá verlegt. Das Unternehmen hält auch die größten Lizenzgebiete im Land. Daneben sind bedeutende Unternehmen wie B2 Gold, Xstrata und BHP aktiv. Auf dem internationalen Minen-, Öl- und Energiekongress im Juni 2009 in der Küstenstadt Cartagena wurde herausgearbeitet, dass das Potenzial von Kolumbien besonders im Bergbau- und Energiesektor riesig ist und sich das Land somit zum Marktführer entwickeln könnte. Neben den bereits definierten großen Kohlereserven sind besonders die Aussichten für Gold viel versprechend. Der Minensektor wuchs im 1. Quartal um 10,6%, was stark dazu beitrug, dass Kolumbien so gut abschnitt. Insgesamt ist das Land noch völlig unterexploriert, und es werden nur wenige der Rohstoffe abgebaut. Die wirtschaftlichen, rechtlichen und politischen Rahmenbedingungen stimmen – somit sollte das Land für die Zukunft gut gerüstet sein.

EDELMETALLPREISE, -INDIZES UND -RATIOS	KURS				VERÄND.		
	21.08.09	17.07.09	02.01.09	02.01.06	ZUM VOR- MONAT	SEIT JAHRES- BEGINN	SEIT 01.01.2006
GOLD IN USD	952,50	937,70	879,5	516,9	1,58%	8,31%	84,28%
GOLD IN EUR	663,58	664,33	630,1	437,3	-0,11%	5,32%	51,74%
SILBER IN USD	14,15	13,41	11,4	8,9	5,52%	24,23%	59,53%
PLATIN IN USD	1.255,00	1.172,00	946,5	966,5	7,08%	32,59%	29,85%
PALLADIUM IN USD	279,00	247,00	192,5	254,0	12,96%	44,94%	9,84%
HUI (INDEX)	358,49	348,00	299,2	298,8	3,01%	19,82%	19,99%
GOLD/SILBER-RATIO	67,31	69,93	66,8	56,5	-3,73%		
DOW JONES/GOLD-RATIO	9,98	9,32	10,2	21,2	7,03%		

## Mineros

Der bisher größte Goldproduzent in Kolumbien ist Mineros mit einer jährlichen Produktion von annähernd 100.000 Unzen Gold. Abgebaut wird hauptsächlich Alluvial-Gold (Schwemmgold). In einer kleineren Mine werden weitere 25.000 Unzen produziert. Die Prognose fürs nächste Jahr liegt bei gut 130.000 Unzen. Die Marktkapitalisierung von Mineros an der kolumbianischen Börse liegt bei rund 450 Mio. USD, was im Unternehmensvergleich günstig erscheint. Eine



Der Autor vor dem mineralisierten Marmato-Hügel, wo bis zu 15 Mio. Unzen Gold lagern könnten

Notierung in Toronto ist angestrebt. Ab dann dürfte das Unternehmen auch für ausländische Investoren interessant werden.

### Continental Gold

Das auf den Bermudas ansässige Unternehmen hält ein Portfolio von neun aussichtsreichen Lizenzgebieten und wird von einem internationalen Managementteam betreut. Anfang des Jahres ist eine kleine, aber hochprofitable Produktion gestartet, deren Cashkosten bei rund 200 USD pro Unze und durchschnittliche Grade bei 45 g/t liegen. Bis Ende des Jahres sollen rund 30.000 Unzen abgebaut werden. Das Potential wird mit etwa 150.000 Unzen pro Jahr angegeben. Noch ist die Aktie nicht notiert, aber ein Börsengang in Kanada wird vorbereitet und dürfte noch in diesem Jahr stattfinden. Wenn man den Aktienkurs der letzten Privatfinanzierung hernimmt (0,75 USD), dann liegt die Marktkapitalisierung bei 88 Mio. USD.

### Greystar Resources (WKN: 920 658)

Das kanadische Unternehmen (GSL.TO) hat im Nordosten von Kolumbien eine Goldressource von 15 Mio. Unzen nachgewiesen und zählt somit zu den größten weltweit. Die Marktkapitalisierung in Toronto liegt bei rund 180 Mio. USD, was umgerechnet 13 USD pro Unze Ressource entspricht und damit günstig ist. Der Baubeginn für die Übertageoperation ist für Anfang 2010 geplant. Somit sollte die Produktion 2012 starten. Die Aktie hat sich seit Ende letzten Jahres in etwa vervierfacht. Allerdings wird von dritter Seite behauptet, dass es Genehmigungsprobleme gibt. Greystar ist daher nur etwas für spekulative Investoren, könnte aber bei erfolgreichem Produktionsbeginn deutlich zulegen.

### Ventana Gold (WKN: AoM 8C7)

Gleich angrenzend zu Greystar befindet sich Ventana Gold (VEN.TO), die noch keine Ressource definiert haben. Die Aktie notierte Ende letzten Jahres bei gut 0,10 CAD und ist seitdem auf rund 5 CAD gestiegen. Die Marktkapitalisierung liegt bei annähernd 400 Mio. USD, was völlig übertrieben ist. Es könnte etwas an den Gerüchten dran sein, dass Ventana mit seinen aufgeblähten Aktien Greystar übernehmen möchte.

### Medoro (WKN: Aoj 2RG)

Im Marmato-Golddistrikt liegt eine kleine Mine von Mineros, wo Colombia Goldfields (IK) und Colombia Gold explorieren. Insgesamt wurden dort bereits annähernd 10 Mio. Unzen definiert, mit weiterem Potenzial. Medoro hat ein Übernahmeangebot für Colombia Goldfields und Colombia Gold unterbreitet, die beide aufgrund finanzieller Probleme gerne annehmen. Mit Mineros ist man in Kontakt. Die Marktkapitalisierung würde nach den Übernahmen bei rund 130 Mio. USD liegen. Bei erfolgreicher Konsolidierung des Distriktes dürfte hier noch weiteres Potenzial drin sein.

### Bellhaven Copper & Gold (WKN: AoL B9Y; IK)

Mit zahlreichen Projekten in Panama versucht das Unternehmen (BHV.V) seit Anfang 2008 in Kolumbien Fuß zu fassen. Man betreibt dort eine kleine Mine (Santa Maria), die das Potenzial hat, ausreichend Cashflow zu generieren, so dass die Gesellschaft profitabel wird. Das Projektgebiet hat sehr viel Explorationspotenzial, welches man sukzessive angeht. BHV hält in Kolumbien ein weiteres aussichtsreiches Lizenzgebiet und ist bestrebt, über seine Expertise und Kontakte neue Projekte zu akquirieren. In Panama werden die Projekte an Joint Venture-Partner vergeben (Barrick z.B. hat Interesse signalisiert) oder verkauft, um sich auf Kolumbien zu konzentrieren. Die Marktkapitalisierung liegt bei nur 3 Mio. USD. Das Chance/Risiko-Verhältnis ist bei BHV mit Abstand am größten.

### Fazit

Kolumbien gehört bei demjenigen, der vor dem Gros der Anleger günstig investieren möchte, unbedingt auf den Radarschirm. Noch gibt es zahlreiche Perlen, und bald werden weitere Gesellschaften gelistet. Vorsicht ist vor Übertreibungen geboten – wie bei Ventana. Besonders Bellhaven (IK), aber auch Medoro und Greystar sind für den spekulativeren Anleger durchaus interessant.

Bernhard Schmidt

#### HINWEIS AUF INTERESSENSKONFLIKT (IK)

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

Anzeige

ARGENTUMINVEST  
GMBH

Edelmetallhandel

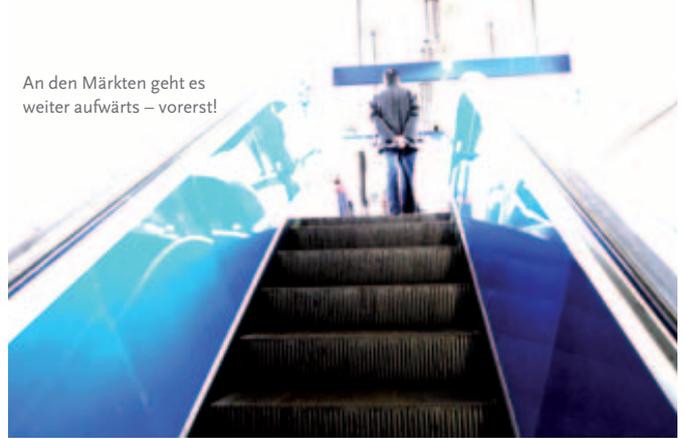
Finkenstraße 19 · 94315 Straubing  
Tel: 094 21 / 56 88 99 - 0  
info@argentuminvest.de  
www argentuminvest.de

**Angebot solange Vorrat reicht:**

- 20 CHF Vreneli 143.-- EUR
- 100 Kronen Österreich 688.-- EUR
- 1 oz Australian Lunar Ochse Silber 15,00.-- EUR
- 1 oz Australian Koala Silber 14,30.-- EUR

Ihre Spezialisten für Anlagen in Edelmetalle und Rohstoffe.

An den Märkten geht es weiter aufwärts – vorerst!



# Hauptsache extrem

*Aufwärtsbewegung setzte sich erneut durch*

## Kaum Ermüdungserscheinungen

Was sich im Vormonat bereits andeutete, wurde im Berichtsmonat zur Realität. Erneut konnte sich die Aufwärtsbewegung in der Breite durchsetzen. Diese wurde, was nicht untypisch ist, von ebenso plausiblen wie skeptischen „Ja, aber“-Überlegungen begleitet. Aus der Realwirtschaft gab es höchst widersprüchliche Signale: Während zumindest einige amtliche Statistiken marginale Stabilisierungstendenzen aufweisen, wird allenthalben vor zu viel Optimismus gewarnt. Das Schlimmste, so hören wir, stehe in vielen Branchen noch bevor. Aus dem Munde von Verbandsfunktionären und insbesondere Unternehmenslenkern sind das ungewohnt nüchterne Töne. Monatssieger war aber ausgerechnet der konjunktursensible MDAX, der neun Ränge gutmachte und die Zukunft derzeit völlig anders antizipiert als viele Funktionsträger in den betroffenen Unternehmen selbst.

## Läuft Butter, läuft Käse

Erinnern wir uns an den Februar des laufenden Jahres, so hatten wir in weiten Bereichen unseres Universums extrem negative Ausprägungen erreicht. Heute, nach ziemlich genau einem halben Jahr, sehen wir das glatte Gegenteil: Nicht ein Index weist in seiner Heimatwährung einen fallenden Gleitenden Halbjahresdurchschnitt auf (vgl. Spalte „GD Halbjahr Steig.“). Sämtliche Indizes befinden sich zum Stichtag über diesem Gleitenden Durchschnitt. Bei mehr als zwei Dritteln der Indizes beträgt der prozentuale Abstand gar mehr als +15%, wobei der polnische PTX-Index mit +33,1% (vgl. Spalte „GD Halbjahr Abst.“) den Spitzen-

wert erreicht. Mag sein, dass die Börse derzeit nicht hörbar oder gar himmelhoch jauchzt, aber ganz ohne Optimismus ließen sich solche Extremwerte natürlich auch nicht erreichen. Auf diesem Niveau wird die sprichwörtliche Luft nun aber auch dünner, und der bevorstehende September gilt unter Bullen nicht gerade als Jubelmonat. All das heißt nun nicht, dass man sofort morgen verkaufen soll, erhöhte Aufmerksamkeit ist aber angebracht.

Nur der Vollständigkeit halber sei erwähnt, dass inmitten der größten Papiergeldorgie und des massivsten Staatsinterventionismus die Edelmetalle erneut das Feld nach hinten absichern. Ein verblüffender „Zufall“, wie es scheint.

Ralph Malisch

RELATIVE-STÄRKE-RANGLISTE: LÄNDER-INDIZES UND ROHSTOFFE AUS SICHT EINES EUROPÄISCHEN INVESTORS								AUSGEWÄHLTE TECHNISCHE INDIKATOREN IN LANDESWÄHRUNG					
INDEX	LAND	RELATIVE STÄRKE ZUM						LAGE KURS			GD HALBJAHR		VOLA REL.
		21.8.	17.7.	19.6.	15.5.	17.4.	20.3.	4 Wo	6 Mo	3 JHR	STEIG.%	ABST.%	
Merval	ARG	1	1	1	1	3	5	90	98	63	+0,40	+27,7	0,5
PTX	POLEN	2	10	12	23	26	26	84	93	32	+0,45	+33,1	0,9
MDAX	D	3	12	16	14	12	25	99	98	34	+0,24	+22,6	0,6
IBEX 35	E	4	9	14	19	11	18	85	97	47	+0,28	+22,1	0,6
TecDAX	D	5	5	9	5	6	20	88	97	46	+0,30	+22,0	0,5
ALL ORD.	AUS	6	8	6	12	8	12	48	82	31	+0,18	+13,7	0,6
ROHÖL		7	13	2	10	17	11	91	95	35	+0,44	+24,8	0,8
S.E.T.	THAI	8	6	5	8	16	13	55	94	48	+0,31	+22,1	0,7
KOSPI	KOREA	9	11	11	4	5	9	80	94	54	+0,29	+16,3	0,5
SENSEX	INDIEN	10	3	3	6	9	24	35	89	52	+0,35	+21,6	0,7
SMI	CH	11	18	19	22	25	19	89	96	40	+0,17	+17,2	0,5
DAX	D	12	15	18	18	13	15	89	95	39	+0,20	+16,4	0,6
FTSE 100	GB	13	16	13	17	23	21	93	96	41	+0,13	+14,8	0,5
CAC 40	F	14	19	21	20	22	16	95	95	30	+0,18	+16,2	0,5
HANG SENG	HK	15	7	10	11	7	17	17	90	43	+0,31	+21,3	0,7
RTX	RUS	16	17	4	2	2	8	66	73	28	+0,34	+19,0	0,7
NASDAQ 100	USA	17	14	15	16	10	10	96	99	49	+0,25	+17,9	0,5
H SHARES	CHINA	18	4	8	7	4	7	15	80	41	+0,31	+17,9	0,6
S&P 500	USA	19	20	23	24	18	22	83	97	38	+0,21	+16,4	0,4
NIKKEI 225	J	20	21	17	15	19	14	38	88	28	+0,21	+12,6	0,5
DJIA 30	USA	21	23	24	26	24	23	85	97	38	+0,18	+15,2	0,4
SHENZHEN A	CHINA	22	2	7	3	1	1	24	63	50	+0,21	+9,3	1,4
HUI *	USA	23	22	22	9	15	2	49	66	56	+0,09	+8,3	0,6
REXP 10 *	D	24	24	25	25	20	6	100	73	93	+0,01	+0,9	0,5
SILBER		25	26	20	13	14	3	37	51	43	+0,03	+2,5	0,9
GOLD		26	25	26	21	21	4	65	69	87	+0,01	+2,3	0,5

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

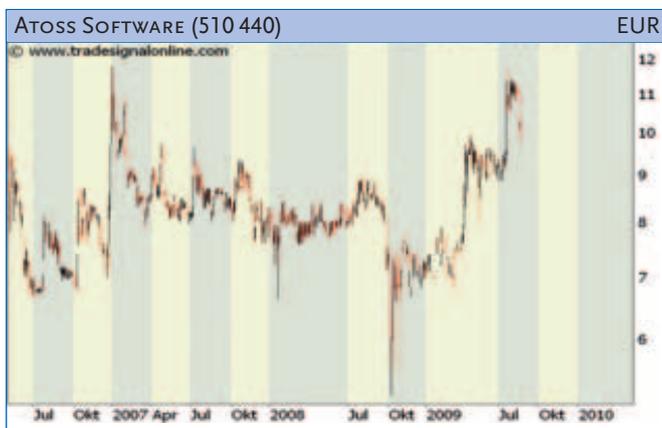
# Buy: Atoss Software (IK)



Bei der Suche nach interessanten, heimischen Technologiefirmen, die die scharfe Rezession bislang ohne Blessuren überstanden haben, taucht immer wieder der Name Atoss Software auf. Die Münchner sind spezialisiert auf sogenannte „Workforce-Management-Lösungen“. Diese optimieren den Personaleinsatz, was gerade in Zeiten stark schwankender Auftragslagen von Bedeutung ist. Vor allem Großkonzerne, aber auch immer mehr Mittelständler setzen auf das Know-how von Atoss. Ein schneller Return-on-Investment über eine effizientere Personal- und Kapazitätssteuerung ist dabei das beste Verkaufsargument für die Software, mit der sich laut Atoss Personalkosten im zweistelligen Prozentbereich einsparen lassen.

20,4 – 22,0 – 24,4 – 26,9. So lauten die Umsätze (in Mio. EUR) der vergangenen vier Geschäftsjahre. An diesem soliden Wachstumspfad dürfte sich auch im Krisenjahr 2009 nicht viel ändern. Wie die zuletzt veröffentlichte Halbjahresbilanz belegt, sollte Atoss im laufenden Jahr den Konzernumsatz auf rund 28 Mio. EUR nochmals steigern können. Parallel dazu ist eine weitere Verbesserung der Gewinnsituation zu erwarten. Auch dank eines zum Halbjahr deutlich höheren Auftragsbestands bei den margenstarken Softwarelizenzen (+80% im Jahresvergleich auf 3,6 Mio. EUR) erscheint ein Ergebnis von ca. 1 EUR je Aktie erreichbar. Der hochprofitable Softwareentwickler wird an der Börse somit lediglich mit dem Zehnfachen des Jahresgewinns bewertet. Das ist nicht zuletzt aufgrund der aktionärsfreundlichen Dividendenpolitik – Atoss schüttet gewöhnlich die Hälfte des Gewinns wieder aus – zu wenig. Interessierte Anleger legen sich bei Kursen unterhalb von 10 EUR auf die Lauer und einige Atoss-Papiere in ihr Depot.

Marcus Wessel



## HINWEIS AUF INTERESSENSKONFLIKT (IK)

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

# Goodbye: American Express

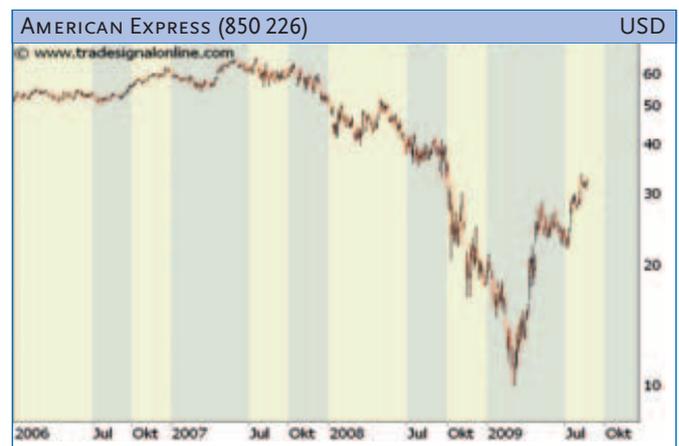


Die Rechnung könnte teuer werden. Denn obwohl American Express die Abschreibungen auf Kreditkarten-Kredite im Juli leicht auf 9,2% verringern konnte, ist es für eine Entwarnung zu früh. Das Gewinnwachstum des an der Börse mit 38 Mrd. USD bewerteten Kartenriesen dürfte auch künftig durch hohe Wertberichtigungen belastet werden. AmEx hat sein Kreditkartengeschäft im Wesentlichen am Ende des jüngsten Wirtschaftszyklus' ausgebaut und zahlt nun mit hohen Ausfallraten die Zeche für zu lockere Konditionen. Der Konzern muss anders als die besser aufgestellten Konkurrenten Mastercard und Visa für jeden durch Zahlungsausfälle verlorenen gehenden Dollar selbst eintreten. Im globalen Kartengeschäft könnten die Einnahmen 2009 nochmals um 16% sinken. Denn während der Wirtschaftskrise halten sich sogar die wohlhabendsten Kunden mit Konsumausgaben zurück. Hinzu kommt, dass J.P. Morgan diese Klientel gerade mit einer eigenen Plastikkarte ködert. Und die US-Verbraucher setzen immer stärker auf kostenlose Kundenkarten (Debit Cards) von Handelsriesen wie Wal-Mart.

ist zudem kaum vorstellbar, dass AmEx die Erträge rasch wieder auf das historische Topniveau von 3,4 Mrd. USD aus 2004 hieven kann. Zuletzt lag der Jahresgewinn nur noch bei 2,6 Mrd. USD. Die steigenden Kurse der jüngeren Zeit wurden von sinkenden Umsätzen begleitet. Außerdem wird die bei 34,50 USD verlaufende langfristige Abwärtstrendlinie schwer zu überwinden sein. Damit mehren sich die Anzeichen, dass ein Großteil der Kursgewinne bald wieder dahinschmelzen könnte.

Michael Heimrich

Seit dem im März erreichten 15-Jahres-Tief hat sich der Kurs der Aktie mehr als verdreifacht. Zwar ist das Sentiment noch „bullish“, und die Papiere bewegen sich weiterhin in einem mittelfristig intakten Aufwärtsskanal. Mit einem KGV 2009e von 29 ist die Aktie jedoch gegenüber Visa (23) und Mastercard (18) viel zu hoch bewertet. Es



# Lifewatch (IK)

*Großer Bruder in weißem Kittel*

Im Notfall zählt jede Sekunde. Schon deshalb ist es erforderlich, bei Anzeichen auf eine Herzerkrankung umgehend zu handeln und einen (Fach-)Arzt aufzusuchen. Noch besser ist es, wenn bereits im Vorfeld Symptome erkannt und möglichst frühzeitig behandelt werden. Hierbei können Herzüberwachungssysteme eine wichtige Rolle spielen. Die Schweizer Lifewatch AG zählt dank den von ihr entwickelten ACT-Diagnose-Geräten zu den wachstumsstärksten und innovativsten Unternehmen der Branche.

## Aus Card Guard wird Lifewatch

Bis letzten Mai lautete der Name der in der Schweiz notierten Gesellschaft allerdings noch auf Card Guard AG. Das Management wollte mit der Umfirmierung die über die letzten Jahre gewachsene Bedeutung des Herzüberwachungsgeschäfts, auch gegenüber dem Kapitalmarkt, klar zum Ausdruck bringen. Schon länger war nämlich die 100%ige Card Guard-Tochter Lifewatch die tragende Säule des Unternehmenserfolgs. Der endgültige Schritt, weg von einem Geräteausstatter hin zu einem Dienstleister mit angeschlossenem Systemverkauf, erfolgte dann im vergangenen Jahr. Inzwischen erzielt Lifewatch mehr als 90% seiner Umsätze mit sogenannten „Monitoring-Services“ und das nahezu ausschließlich in den USA, dem weltweit mit Abstand größten Gesundheitsmarkt. Zentraler Baustein der Unternehmensstrategie ist dabei das zur Diagnose von Herzrhythmusstörungen entwickelte drahtlose Überwachungssystem ACT, das seit dem dritten Quartal 2008 in den USA auch in einer erweiterten Version unter dem Namen „ACT III Platinum“ angeboten wird. Das neue System erleichtert die Diagnose von Herzrhythmusstörungen, die vom Gerät automatisch erkannt und an ein rund um die Uhr mit Kardiologen besetztes Call Center weitergeleitet werden. Die Überwachung der Herzaktivitäten kann über einen Zeitraum von bis



zu 30 Tagen erfolgen, während dessen die gewonnenen Daten zunächst in einem Flash-Speicher gesammelt und nach Abschluss des Monitoring-Vorgangs in Form eines aufbereiteten EKG-Berichts an den Arzt des Patienten gesendet werden.

## Ein Milliardenmarkt

Seit der Einführung von ACT hat sich die Zahl der für diesen Service registrierten Patienten kontinuierlich erhöht. Im Jahr 2008 konnten insgesamt über 30.000 Patienten für das Lifewatch-System gewonnen werden. Für das laufende Jahr liegt die Messlatte nach Aussagen des Managements bereits bei mehr als 75.000 Registrierungen und damit einer Steigerung von mindestens 140%. Die Daten zum ersten Halbjahr, in dem Lifewatch knapp 34.000 Neuanmeldungen zu verzeichnen hatte, deuten an, dass dieses Ziel sehr wahrscheinlich erreicht wird. Die Expansion wird derzeit vornehmlich von einem Ausbau der Verkaufsmannschaft in den großen Ballungszentren der USA vorangetrieben. Mittlerweile arbeiten an die hundert Fachleute im Vertrieb vor Ort. Ihre Aufgabe ist es, Fachärzte und Krankenhäuser – Lifewatches Hauptkunden – von den Vorzügen des ACT-Systems zu überzeugen. Ein wichtiges Argument für den Einsatz von Telemedizin liegt in der damit verbundenen Kostenersparnis. Statt einen Patienten gleich stationär zu beobachten, ist es wesentlich effizienter, ihn bei diffusen, leichten Beschwerden zunächst mittels ACT in seiner gewohnten Umgebung zu überwachen. Bedenkt man, dass heute gerade einmal 10% der kardiologischen Vorsorgeuntersuchungen auf drahtlosem Wege erfolgen, wird das Potenzial der Lifewatch-Technologie deutlich. Branchenanalysten taxieren allein das Volumen des US-Marktes für Herzüberwachungsleistungen auf ca. 2 Mrd. USD.

LIFEWATCH			
BRANCHE	HEALTHCARE		
WKN	811 189	AKTIENZAHL (MIO.)	12,80
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 21.8.09 (EUR)	11,58
MITARBEITER	762	MCAP. (MIO. EUR)	148,2
	2008	2009E	2010E*
UMSATZ (MIO. USD)	84,3	127,0	154,0
% GGÜ. VJ.	+53,8%	+50,7%	+21,3%
EPA (USD)	0,37	1,60	1,84
% GGÜ. VJ.	N.BER.	+332,4%	+15,0%
KUV	2,53	1,68	1,39
KGV	45,1	10,4	9,1

Umrechnungskurs EUR/USD: 1,44



Foto: Lifewatch

### Risiken nicht ausblenden

Nachdem sich die Lifewatch-Aktie allein seit Jahresbeginn in der Spitze nahezu verdreifacht hatte, folgte im Juli eine scharfe Korrektur. Binnen weniger Handelstage gab der Wert rund 30% ab. Auslöser war die Nachricht, dass ein wichtiger Kostenträger, der von der US-Regierung finanzierte Medicare-Dienstleister Highmark, ab dem 1. September einen deutlich niedrigeren Verrechnungssatz für den ACT-Dienst anstrebt. Belief sich der Rückerstattungstarif bislang pro Patient auf 1.123 USD, so sollen zukünftig lediglich noch 754 USD bezahlt werden. Lifewatch hält die geplante Senkung indes für ungerechtfertigt. Zusammen mit dem Verband der unabhängigen Testlabors will man gegen die neue Vergütung vorgehen. Inwieweit dieser Schritt jedoch von Erfolg gekrönt sein wird, steht bislang nicht fest. Grundsätzlich war das Unternehmen erkennbar darum bemüht, die Nervosität und Unsicherheit unter den Aktionären möglichst rasch einzudämmen. So teilte man noch am selben Tag mit, dass von den niedrigen Verrechnungssätzen ohnehin nur ein Drittel der ACT-Services betroffen wäre, da alle anderen Herzüberwachungen, über mehr als 400 Verträge, mit unabhängigen Versicherungen abgedeckt werden.

### Rekordjahr im Visier

Als weitere „Beruhigungspille“ bestätigte der Vorstand die Umsatz- und Ergebnisprognose für das aktuelle Geschäftsjahr. Auch wenn es tatsächlich zu einer Anpassung der ACT-Vergütungen ab September kommen sollte, dürfte der Umsatz im Jahresvergleich um mindestens 50% zulegen. Darüber hinaus erwartet man nach wie vor eine operative Marge von mindestens 16%. Letzteres sollte allein schon aufgrund der im ersten Halbjahr erzielten EBIT-Marge von 20,7% locker machbar sein. In absoluten Zahlen erzielte Lifewatch von Januar bis Juni Erlöse von 62 Mio. USD (+70%), einen Cashflow von 12,7 Mio. USD sowie einen Überschuss von 16 Mio. USD (im Vergleich zu lediglich 0,3 Mio. USD im Vorjahr). Der Reingewinn profitierte dabei auch von einer satten Steuergutschrift über 5,7 Mio. USD, die im ersten Quartal verbucht wurde.

### Ungerechtfertigter Bewertungsabschlag

Die an der Nasdaq gelistete Cardionet scheint mit ihrer Ausrichtung auf mobile Herzüberwachungssysteme für einen Peer-Group-Vergleich geradezu prädestiniert. Obwohl Cardionet zuletzt Marktanteile an den Schweizer Wettbewerber verlor, weist die Aktie eine deutlich höhere Bewertung auf. Daran hat auch der jüngste Abverkauf bis in einstellige Kursregionen nichts

geändert. Während für Lifewatch lediglich das Elffache des prognostizierten Jahresüberschusses bezahlt werden muss, schwankt das KGV der Cardionet-Aktie – je nach Schätzung – zwischen 24 und 30. Ein Großteil dieser Differenz erklärt sich vermutlich mit dem geringen Bekanntheitsgrad des Unternehmens und seinem fehlenden US-Listing. Was die Expansion in angrenzende Medizinfelder anbelangt, so plant der Vorstand im vierten Quartal den Eintritt in den amerikanischen Markt für Schlafapnoe. Unter einer solchen Blockade der Atemwege leiden allein in den USA schätzungsweise 38 Mio. Menschen. Mit der von Lifewatch angebotenen Fernüberwachung würden Schlafanalysen in der gewohnten Umgebung des Patienten möglich. Bisher mussten Betroffene hierfür meist teure Schlaflabore aufsuchen. Perspektivisch könnte die Lifewatch-Technologie auch bei anderen chronischen Erkrankungen wie Asthma und Diabetes zum Einsatz kommen.

### Fazit

Trotz der auf Jahressicht eindrucksvollen Aktienperformance scheint das Potenzial des Titels längst noch nicht ausgereizt. Gerade im Vergleich zum Konkurrenten Cardionet bieten sich Kurschancen, zumal die angedachte Expansion in andere Anwendungsgebiete längerfristig neue Umsatz- und Ertragsperspektiven verspricht. Wenngleich die weitere Vergütungspraxis in den USA sehr genau beobachtet werden sollte – der Kostendruck im Gesundheitssektor dürfte dort wie auch in Europa anhalten, was telemedizinische Lösungen jedoch tendenziell begünstigt –, überwiegen unseres Erachtens die Chancen auf eine Fortsetzung der Aufwärtsbewegung. In Anbetracht der von uns prognostizierten Marktkorrektur während der kommenden Monate empfehlen wir Investments mit Kauflimits unterhalb von 8,50 EUR.

Marcus Wessel

#### HINWEIS AUF INTERESSENSKONFLIKT (IK)

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

## Cross Link

### VentureCapital Magazin 9/2009



- ◆ Interviews mit führenden VC-Investoren
- ◆ Private Equity-Dachfonds für Privatanleger im Überblick
- ◆ Venture Capital-Beteiligungen ab 0,35 Euro
- ◆ Marktzahlen zum 1. Halbjahr 2009
- ◆ Executive Talk mit Rainer Schaller, Gründer von McFit

Weitere Informationen unter [www.vc-magazin.de](http://www.vc-magazin.de)

# „Noch viel Luft nach oben“

*Smart Investor sprach mit Dr. Günter Blaschke, Vorstandsvorsitzender der Rational AG (IK), über den aktuellen Geschäftsverlauf, die weiteren Aussichten für 2009 und die Maßnahmen, mit denen die Gesellschaft die Krise meistern will.*

**Smart Investor:** Herr Dr. Blaschke, im Vergleich zum ersten Quartal hat sich der Umsatzrückgang der Rational AG im zweiten Jahresviertel von minus 7,9% auf minus 16,4% beschleunigt. Dennoch sprachen Sie anlässlich der Zahlenvorlage von „ersten Anzeichen einer Bodenbildung“. Wie passt das zusammen?

**Dr. Blaschke:** Das hat mit einem Basiseffekt zu tun. Um den Zusammenhang zu verstehen, muss man sich das Jahr 2008 ansehen: Im ersten Quartal sind wir damals um 8%, im zweiten Quartal sogar um 11% gewachsen. Das bedeutet: Im Zeitraum April bis Juni 2009 sind wir gegen ein sehr starkes Vorjahresquartal gelaufen. Dieser Effekt wird sich nun umkehren: Das dritte und vierte Quartal 2008 waren mit Umsatzrückgängen von 1% bzw. 8% schon relativ schwach. Wenn sich das Geschäft so weiterentwickelt wie im ersten Halbjahr 2009, haben wir eine gute Chance, dass wir im dritten und im vierten Quartal den Abstand zum Vorjahr wieder deutlich verringern. Das heißt also noch nicht, dass sich das Geschäft insgesamt verbessert. Das Vorjahr ist im Vergleich nur schwächer.

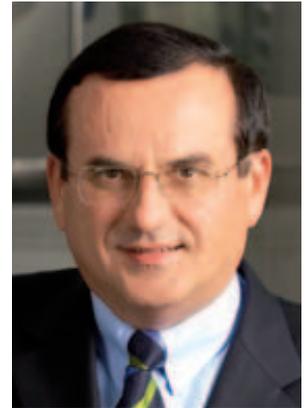
**Smart Investor:** Wie haben sich die einzelnen Regionen umsatzmäßig zuletzt entwickelt?

**Dr. Blaschke:** Asien ist erfreulicherweise stabil. Auch die Entwicklung in Deutschland überrascht uns positiv: Hier liegen wir zum Halbjahr nur knapp 5% unter dem Vorjahr. In den USA hingegen verzeichnen wir Einbrüche von rund 20%, in Spanien zwischen

30% und 40% und in Russland sogar zwischen 50% und 60%. Diese Länder sind bei uns so gewichtet, dass sie unser Wachstum insgesamt nach unten ziehen.

**Smart Investor:** Ist es denn vorstellbar, dass sich Rational aus einzelnen Ländern ganz zurückzieht?

**Dr. Blaschke:** Ein entschiedenes Nein! In jedem einzelnen Land gibt es schon jetzt Anzeichen für eine gewisse Bodenbildung. Vorausgesetzt, die Weltwirtschaft macht uns keinen erneuten Strich durch die Rechnung, werden wir auch in den Krisenländern sicherlich bald wieder von einer Konsolidierungs- in eine Wachstumsstrategie umschwenken können.



Dr. Günter Blaschke

**Smart Investor:** Wie ist Ihre persönliche Einschätzung zur weiteren Konjunktorentwicklung?

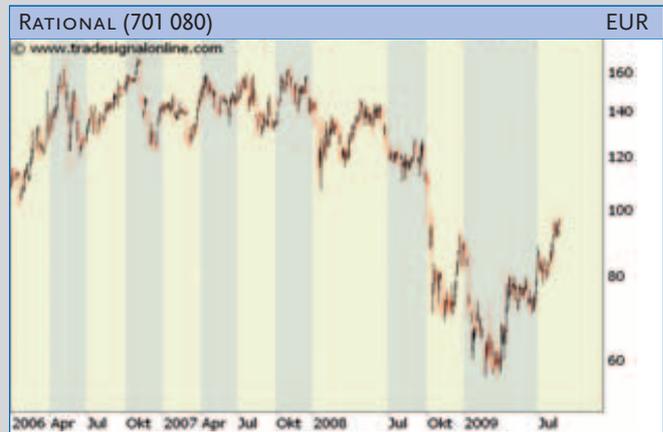
**Dr. Blaschke:** Ganz ehrlich: Ich weiß nicht, wie es weitergeht. Das Problem ist, dass die Erfahrungswerte fehlen. Kein Mensch hat je einen solch scharfen Abschwung erlebt. Das Wichtigste in einer solchen Situation ist daher, hoch flexibel zu sein.

## RATIONAL (IK)

Seit zehn Jahren steht Dr. Günter Blaschke an der Spitze der Rational AG. Der promovierte Betriebswirt begann seine Karriere bei Procter & Gamble. Nach Stationen bei 3M und Joh. Vaillant wechselte Blaschke im März 1997 als Geschäftsführer zu dem im bayerischen Landsberg am Lech ansässigen Unternehmen. Die Rational AG kann auf eine über 30-jährige Erfolgsgeschichte zurückblicken. 1976 nahm sie mit der Erfindung des Kombidämpfers ihren Anfang. Heute versteht sich die Gesellschaft als Spezialist für die thermische Speisenzubereitung in Profiküchen. Oberstes Ziel der Rational AG ist es, ihren Kunden den größtmöglichen Nutzen zu bieten. Durch regelmäßige technologische Innovationen – zuletzt hat Rational 2005 das Vario Cooking Center (VCC) erfunden – ist der Konzern zur weltweiten Nummer eins aufgestiegen, der globale Marktanteil ist auf 54% geklettert. Mittlerweile werden in Rational-Geräten täglich mehr als 100 Mio. Essen in allen Teilen des Globus zubereitet.

Im zweiten Quartal 2009 setzte der Küchen-Spezialist 74,4 Mio. EUR um, ein der Rezession geschuldeter Einbruch von knapp 16,5% im Vergleich zum Vorjahreszeitraum. Der Rückgang beim Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) fiel mit minus 16,2% nicht ganz so stark

aus, so dass die EBIT-Marge von 26,9% auf 27,0% kletterte. Wegen der anhaltenden Unsicherheiten bezüglich der Entwicklung der Weltkonjunktur verzichtet Rational weiterhin auf eine Prognose für das Gesamtjahr. Analysten gehen im Schnitt jedoch davon aus, dass die Erlöse um rund 9% schrumpfen werden. ■



Mmmh: Mit Rational-Kochstationen gelingt wirklich (fast) jede Mahlzeit!



**Smart Investor:** Mit welchen Maßnahmen haben Sie diese Flexibilität bei der Rational AG erreicht? Und: Was steht noch bevor?

**Dr. Blaschke:** Wir haben frühzeitig eine Konsolidierungsstrategie eingeleitet – mit Fokus auf die Sicherung des Unternehmens. Dazu gehörten ein Kostensenkungsprogramm und Maßnahmen zum Aufbau von Liquidität sowie

zur Stärkung der Eigenkapitalquote. Der Erfolg zeigt sich nun: Allein per Ende Juni sind unsere Finanzmittel gegenüber Ende März um fast 30 Mio. EUR auf 87,2 Mio. EUR angewachsen. Die Eigenkapitalquote ist gegenüber dem Vorjahr von 60,2% auf 65,8% gestiegen. Dank aller Maßnahmen konnten wir auf Kurzarbeit verzichten und planen einen solchen Schritt auch nicht.

**Smart Investor:** Sind die Verbesserungen in punkto Ertragskraft auch auf diese Maßnahmen zurückzuführen? Schließlich ist die Marge auf Basis des Ergebnisses vor Zinsen und Steuern (EBIT) von 20,7% im ersten Quartal auf 27,0% im zweiten Quartal geklettert ...

**Dr. Blaschke:** Einerseits ja: Wir haben die Kosten per Ende Juni um 8% gegenüber dem Vorjahreszeitraum senken können. Andererseits haben wir auch von niedrigeren Rohstoffpreisen profitiert.

**Smart Investor:** Warum haben Sie bislang keine konkrete Prognose für das Gesamtjahr abgegeben?

**Dr. Blaschke:** Die Unsicherheit ist momentan einfach zu groß. Viele Experten rechnen ja damit, dass die Weltwirtschaft noch einmal einen deutlichen Schritt nach unten machen wird. Sollte

das eintreten, wären alle Prognosen hinfällig. Deshalb halten wir uns mit konkreten Aussagen zurück.

**Smart Investor:** Der langfristige Erfolg von Rational gründet auf regelmäßigen umwälzenden Innovationen, wie zum Beispiel das Vario Cooking Center (VCC). Sind Sie mit dem Absatz des neuen Produkts zufrieden? Und haben Sie weitere Innovationen im Köcher?

**Dr. Blaschke:** Eine Neuerung wie das VCC, das mit dem Ersatz der Schreibmaschine durch den PC vergleichbar ist, braucht Zeit, bis sie sich durchsetzt. Die Marktdurchdringung läuft im Rahmen unserer Erwartungen. Natürlich arbeiten wir an weiteren Innovationen. Wir haben einen großen Entwicklungsbereich und investieren rund 4% bis 6% unseres Umsatzes in Forschung und Entwicklung. Zum jetzigen Zeitpunkt ist es aber noch zu früh, um über neue Produkte zu sprechen.

**Smart Investor:** Eine abschließende Frage zum Aktienkurs, der sich vom Tief bei rund 56 EUR auf inzwischen mehr als 90 EUR erholt hat: Halten Sie den Anstieg angesichts der operativen Entwicklung für gerechtfertigt?

**Dr. Blaschke:** Was unser Geschäftsvolumen betrifft, sind wir ungefähr auf das Niveau von 2007 zurückgefallen. Damals stand der Aktienkurs allerdings wesentlich höher, in der Spitze sogar bei mehr als 160 EUR. So gesehen hat der Kurs noch viel Luft nach oben.

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

*Interview: Christian Scheid*

HINWEIS AUF INTERESSENSKONFLIKT (IK)

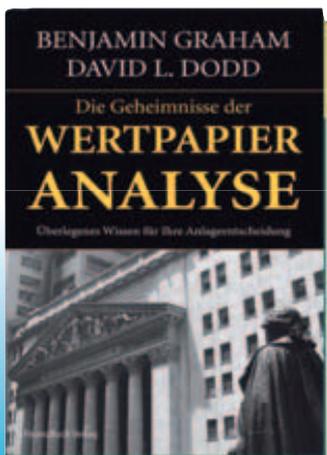
Eine mit IK gekennzeichnete Aktie wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenskonflikt s. auch Impressum auf S. 81).

Anzeige

# DIE BESTEN ANLAGESTRATEGIEN



FinanzBuch Verlag



»Benjamin Graham ist der Vater der Investment-Analysten in der ganzen Welt ... Mit seinem bahnbrechenden Buch »Die Geheimnisse der Wertpapieranalyse«, das 1934 erstmals veröffentlicht wurde, wandelte er die Anwendung der Finanzanalyse erstmalig vom Handel zur Wissenschaft um. Diese Auflage, die neue Kommentare von einigen der besten Investoren von heute beinhaltet, gehört ins Buchregal eines jeden professionellen Investors.«

Jeff Diermeier, CFA, Präsident und CEO

Benjamin Graham/David Dodd  
**Die Geheimnisse der Wertpapieranalyse**  
Überlegenes Wissen für Ihre Anlageentscheidung  
992 Seiten | 64,90 € (D)  
ISBN 978-3-89879-151-9



**Bestellen Sie portofrei unter:**  
[www.finanzbuchverlag.de](http://www.finanzbuchverlag.de)

»...mit Abstand das beste Buch, das jemals für Anleger geschrieben wurde.«  
Warren E. Buffett

Benjamin Graham  
**Intelligent investieren**  
Der Bestseller über die richtige Anlagestrategie  
640 Seiten | 39,90 € (D)  
ISBN 978-3-89879-064-2

# SÜSS MicroTec AG

## Die ABC-Spezialisten

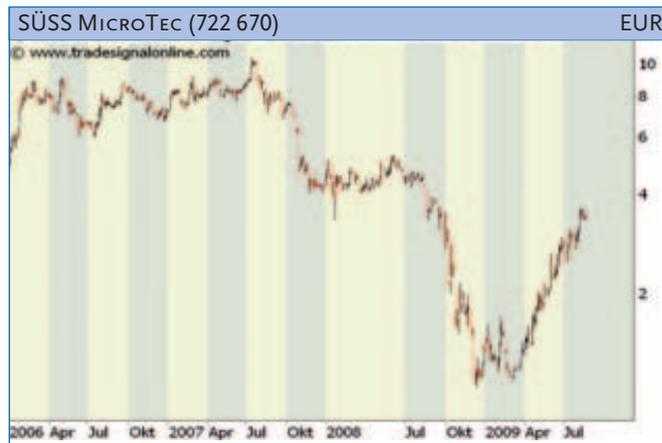
Die Halbleiterindustrie gilt gemeinhin als besonders zyklische Branche. Im jüngsten Abschwung hat sich diese Einschätzung wieder einmal bestätigt, wobei der Absturz Chip-Produzenten wie Ausrüster gleichermaßen traf. Die in Garching beheimatete SÜSS MicroTec bekam die Investitionszurückhaltung ihrer Kunden bereits im vergangenen Jahr zu spüren. Inzwischen hat sich das Bild aufgehellt. Die Auftragseingänge zogen zuletzt wieder an.

### Aligner, Bonder, Coater – ABC für Chip-Experten

SÜSS MicroTec ist als Spezialausrüster für die Halbleiterindustrie und Mikrosystemtechnik tätig. Entsprechend unverständlich klingen für den Laien die Produkte des Unternehmens. Da ist die Rede von Mask Alignern, Bondern und Coatern. Grundsätzlich kommen all diese Maschinen bei der Herstellung von Mikrochips zum Einsatz. Daneben bietet Süss aber auch Testsysteme an, die der Fehlererkennung und -korrektur dienen. Die Geschäftsperspektiven hängen nur zum Teil an der allgemeinen Entwicklung des Ausrüstermarktes, wobei sich der Konzern gleichwohl einem übergeordneten Abwärtstrend nicht auf Dauer entziehen kann. Wenn der Branchenverband für das laufende Jahr einen Rückgang der Produktionsleistung von über 20% erwartet, trifft das auch Spezialisten wie Süss. Der Vorstand hat bereits im Jahr 2008 mit der Auflegung eines Restrukturierungsprogramms auf die Marktlage reagiert. Die zusätzlichen Aufwendungen für Personalabbau, Kapazitäts- und Vertriebsanpassungen führten unterm Strich zu einem Konzernverlust von 13,9 Mio. EUR.

### Klare Wachstumstrends

Trotz dieser auf den ersten Blick wenig ermutigenden Fakten erscheint Süss gut positioniert. So richtet man sich nach den Bedürfnissen der Mikrosystemtechnik (MEMS), des LED-Marktes und der 3D-Integration aus. Allen drei Bereichen werden in den nächsten Jahren technologisch bedingte Wachstumssprünge vorausgesagt. MEMS-Bauteile, kleinste aus einem oder mehreren Sensoren bestehende Systeme, finden in der Automatisierung,



der Industrie und bei immer mehr Elektronikartikeln wie Videokameras, Handys oder Spielkonsolen Verwendung. Dagegen sollte das von der EU beschlossene Glühbirnenverbot der Leuchtdiode endgültig zum Durchbruch verhelfen. Süss deckt mit seinen Produktlinien zahlreiche Fertigungsschritte für solche Verbindungshalbleiter ab. Auch der aktuell noch vergleichsweise kleine Markt für 3D-Integration gewinnt mit steigender Komplexität der in Elektronikgeräten verwendeten Schaltkreise an Bedeutung. Schon bald dürfte das neue Verfahren die alte 2D-Technik zur Gänze abgelöst haben. Süss kooperiert auf diesem Gebiet seit kurzem mit dem amerikanischen Mischkonzern 3M und dem belgischen Forschungszentrum für Nanoelektronik IMEC.

### Auftragslage zieht an

Wie weit das Management um Vorstandschef Frank Averdung an der Kostenschraube gedreht hat, zeigen die Anfang August veröffentlichten Zahlen zum zweiten Quartal. Bei im Vergleich zum ersten Quartal nahezu konstanten Umsätzen von rund 27 Mio. EUR konnte das operative Ergebnis von -1 Mio. auf +0,2 Mio. EUR substantiell verbessert werden. Das Halbjahr schloss der Konzern mit einem Fehlbetrag von 1,1 Mio. EUR ab. Nach einer ausgesprochen zögerlichen Ordervergabe im ersten Quartal zogen die Auftragseingänge von April bis Juni spürbar auf 27 Mio. EUR an. Die Book-to-Bill-Ratio, also das Verhältnis von neuen Aufträgen zu laufenden Umsätzen, lag erstmals seit mehreren Quartalen wieder bei einem Wert von 1. Zwar wollte Averdung noch keine Entwarnung geben, gleichzeitig bestätigte er die Zielsetzung eines positiven EBITDA sowie eines ausreichend hohen Free Cashflows für das Gesamtjahr.

### Fazit

Als zyklischer Technologiewert nimmt die Aktie der SÜSS MicroTec einen für das Jahr 2010 erwarteten Turnaround erwartungsgemäß bereits heute vorweg. Seit dem Tief vom Frühjahr hat das Papier bereits mehr als 200% zulegen können. Dass damit keineswegs das Ende des Kursaufschwungs erreicht sein muss, zeigt der Vergleich mit dem Jahr 2003, als sich der Wert vom Tief nahezu verzehnfachte. Schlanke Strukturen und eine Nettoliquidität von 13,8 Mio. EUR bilden eine gesunde Grundlage für einen Gewinnschub im nächsten Jahr. Organisatorisch wie bilanziell steht Süss inzwischen auf soliden Füßen. Da wir allerdings spätestens im September eine scharfe Korrektur an den Märkten erwarten, empfiehlt es sich, Käufe vorerst zurückzustellen und auf tiefere Einstiegskurse zu warten. ■

Marcus Wessel

SÜSS MicroTEC			
BRANCHE	HALBLEITER		
WKN	722 670	AKTIENZAHL (MIO.)	16,85
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 21.8.09 (EUR)	3,44
MITARBEITER	623	MCAP (MIO. EUR)	58,0

	2008	2009E	2010E
UMSATZ (MIO. EUR)	149,3	112,0	125,0
% GGÜ. VJ.	+2,5%	-25,0%	+11,6%
EPA (EUR)	-0,82	0,00	0,15
% GGÜ. VJ.	N.BER.	N.BER.	N.BER.
KUV	0,39	0,52	0,46
KGV	N.BER.	N.BER.	22,9

# Nebenwerte sprinten los

## Dialog: The Sky is the Limit?

Unser Turnaround aus Ausgabe 4/2009, der im schwäbischen Kirchheim an der Teck ansässige Halbleiterkonzern Dialog Semiconductor, legte in den vergangenen Monaten eine geradezu phänomenale Kursentwicklung aufs Parkett. Nach Kursen im Pennystock-Bereich zu Jahresbeginn notierte das Papier zwischenzeitlich bei deutlich über 4 EUR. Was war geschehen? Dialog gelang es, sich in einem insgesamt auch für die Halbleiterbranche schwierigen Umfeld über Produktinnovationen und den Gewinn neuer Kunden (u.a. Samsung) von der Konkurrenz abzugrenzen. Auch im zweiten Quartal setzte der Konzern die positive operative Entwicklung fort. So zogen die Umsätze gegenüber dem Vorjahr bzw. dem Vorquartal um 31 respektive 25% auf 45 Mio. USD an. Der Überschuss verbesserte sich dank höherer Bruttomargen und einer bereits abbeschriebenen Zahlung des insolventen Handyherstellers BenQ auf 3,3 Mio. USD (Vj.: 0,3 Mio. USD). Für das Gesamtjahr erwartet CEO Dr. Jalal Bagherli einen Erlöszuwachs im niedrigen zweistelligen Prozentbereich sowie ein Ergebnis auf dem Niveau des Vorjahres. Insbesondere das Gewinnziel scheint bewusst konservativ gewählt und sollte bei einem normalen Verlauf der zweiten Jahreshälfte übertroffen werden.

**SI-Kommentar:** Der Turnaround ist bei Dialog nach sieben profitablen Quartalen längst gesichert. Dennoch sollten Anleger es dem Großaktionär Apax nachtun und zumindest einen Teil ihrer Gewinne nun mitnehmen. Mit der restlichen Position lässt sich u.a. auf eine TecDAX-Aufnahme spekulieren.

## Asian Bamboo (IK): Prognose erhöht

Asian Bamboo sind nicht zu stoppen. Nach einem überaus starken ersten Quartal kamen bereits Spekulationen über eine baldige Anhebung der Jahresziele auf, die mit Vorlage des Halbjahresberichts nun bestätigt wurden. Der chinesische Bambusproduzent erwartet demnach im laufenden Geschäftsjahr einen Umsatz von mehr als 55 (Vj.: 44) Mio. EUR sowie eine Nettomarge von mindestens 45%. Bislang hatte Finanzvorstand Peter Sjovall immer einen Wert von 40% in Aussicht gestellt. Da von Januar bis Juni umgerechnet auf eine Aktie bereits 1,02 EUR verdient werden konnten, sollten bis Jahresende deutlich über 2 EUR in der GuV hängen bleiben. Des Weiteren strebt das Unternehmen eine Verdopplung der Plantagefläche bis Ende 2011 an.

**SI-Kommentar:** Die Börse reagierte mit einem sattem Kurssprung auf die neue Prognose. Mit einem KGV von 6 verfügt der Titel aber selbst auf erhöhtem Niveau noch über reichlich Kurspotenzial.

## CPF (IK): Shrimps beflügeln den Kurs

Adirek Sriprathak, Vorstandsvorsitzende der thailändischen Charoen Popkhand Foods (CPF), konnte stolz das beste Quartalsergebnis der über 30-jährigen Firmengeschichte präsentieren. Der Gewinn schoss um sagenhafte 224% über das Vorjahresergebnis auf 3,2 Mrd. THB. Der Gesamtumsatz legte leicht zu auf 40,6 Mrd. THB (+4%), wobei das gute Ergebnis durch eine konsequente Kostenoptimierung und günstigere Einkaufskonditionen zustande kam. Besonders das bisher schlecht laufende Shrimps-Segment konnte bei Umsatz (+20%) und Gewinn (+164%) deutlich zulegen und trug letztlich 39% zum Konzernergebnis bei. Positiv dürfte sich auf mittlere Sicht die Ausweitung der Geschäftstätigkeit in der Türkei, Vietnam, Malaysia, China, Philippinen, Indien und Russland auswirken, wofür insgesamt 2,5 Mrd. THB budgetiert sind. Mitte Juli gab CPF bekannt, einen 32,4%-Anteil eines führenden Lebensmittelproduzenten in Taiwan zu übernehmen, um seine Präsenz in dem Inselstaat zu stärken.

**SI-Kommentar:** Die Wachstumsstory ist intakt. Das belegt auch die Entwicklung der Aktie, die seit unserer Empfehlung in der Ausgabe 6/2009 um über 60% zulegen konnte. CPF ist ein krisenresistentes Wachstumsunternehmen mit weiterem Ertragspotenzial.

## Aleo Solar: Vor Übernahme

Die Konsolidierung innerhalb der Solarbranche schreitet voran. Der Autozulieferer Bosch, der bereits im vergangenen Jahr zu einem aus heutiger Sicht sicherlich überbewerteten Preis die Erfurter Errol AG übernommen hatte, will sich als nächstes den Modulhersteller Aleo Solar einverleiben und so seine Photovoltaik-Aktivitäten weiter ausbauen. Dieses Mal scheint das Angebot aus Sicht von Bosch weitaus günstiger, der Solar-Baisse sei Dank. Denn auch Aleo kämpft derzeit mit fallenden Modulpreisen. Mit den Gründern, dem Vorstand und weiteren Investorengruppen ist sich Bosch längst einig. Diese sind bereit, ihre Anteile zu einem Kurs von 9 EUR an den schwäbischen Weltkonzern abzutreten. Den übrigen Aktionären stellt Bosch nun ebenfalls 9 EUR in Aussicht. Was zunächst wie ein großzügiges Angebot erscheint – die Offerte beinhaltet immerhin eine satte Prämie von rund 30% auf den letzten Schlusskurs –, dürfte Anleger, die Aleo seit dem Börsengang die Treue gehalten haben, eher enttäuschen. Immerhin wurden die Aktien im Juli 2006 zu einem Kurs von 13,50 EUR (Bookbuildingsspanne: 13,50 bis 16,50 EUR) ausgegeben. Damals war die Welt allerdings auch noch eine andere. >>



Foto: Aleo Solar



Foto: Charoen Popkhand Foods



Foto: SKW

**SI-Kommentar:** Die Hoffnung auf einen zweiten Bieter und damit einen höheren Übernahmepreis dürfte ein frommer Wunsch bleiben.

**SKW: Kommission setzt Kartellstrafe fest**

Seit im vergangenen Jahr die EU-Kommission gegen mehrere Unternehmen des Kalziumkarbidsektors – darunter die SKW Stahl-Metallurgie AG – den Vorwurf kartellrechtswidriger Absprachen erhob, schwebte über dem Kurs der SKW-Aktie das Damoklesschwert einer saftigen Millionstrafe. Ende Juli nun setzte die Kommission das Bußgeld auf rund 14 Mio. EUR fest. Der Großteil dieser Summe trifft neben der SKW den früheren Eigentümer Arques. Mit diesem will sich der SKW-Vorstand zusammensetzen, um die Möglichkeit einer außergerichtlichen Einigung über die Aufteilung der Strafzahlung auszuloten. Im schlimmsten Fall, falls Arques nicht zahlen will oder kann, würde SKW allein auf der Gesamtstrafe sitzenbleiben. Bedenkt man, dass Analysten im Vorfeld sogar ein Bußgeld von bis zu 28 Mio. EUR nicht ausschließen wollten, erscheint selbst dieser Worst Case noch vergleichsweise positiv für SKW. Zumal das Unternehmen hierfür bereits im letzten Geschäftsjahr Rückstellungen über 6,2 Mio. EUR gebildet hatte.

**SI-Kommentar:** Die möglicherweise zusätzlichen Belastungen im laufenden Jahr werden von der Gewissheit über die Höhe der Strafzahlung letztlich mehr als aufgewogen. Haltenswert.

**2G Bio-Energietechnik: Komfortable Auftragslage**

Als wir im vergangenen Sommer (Ausgabe 7/2008) zum ersten Mal über die 2G Bio-Energietechnik berichteten, setzte Vorstandschef Christian Grotholt große Hoffnungen in das Jahr 2009. Der Bundestag hatte sich nach zähem Ringen auf ein neues EEG (Erneuerbare-Energien-Gesetz) geeinigt, dass höhere Fördersätze insbesondere für kleine Biogas-Anlagen vorsah. Heute stellt Grotholt zufrieden fest, dass sich der Investitionsstau sukzessive auflöste. Der Spezialist für Blockheizkraftwerke (kurz: BHKWs) und Kraft-Wärme-Kopplung verfügt aktuell über einen Auftragsbestand von 37 Mio. EUR (Vj.: 21 Mio. EUR). „Neben einer stärkeren Nachfrage nach Biogasanlagen spüren wir derzeit auch ein großes Interesse aus dem Erdgas- und Deponiegasbereich“, so Grotholt im Gespräch mit Smart Investor. Der Erdgasbereich soll im laufenden Jahr bereits zwischen 20 und 30% zum Konzernumsatz beitragen. Nach Aufträgen aus UK, Italien und dem Baltikum läuft auch in Spanien das Geschäft allmählich an. Eine erste von 2G Bio konzipierte Anlage hat ihren Betrieb zwischenzeitlich aufgenommen, drei weitere sollen demnächst folgen. Strategisch strebt der Firmenchef eine weitere Verlagerung der Erlöse in Richtung Produktion sowie des margenstärkeren Service- und Aftersales-Geschäfts an. Aus dem nur schwer zu kalkulierenden Anlagenbau will sich Grotholt peu à peu zurückziehen.

**SI-Kommentar:** Die Gesellschaft steuert auf ein Rekordjahr zu. Größere Rücksetzer stellen folglich weiterhin Kaufchancen dar. ■

**NACHRICHTEN AUS DEN IMMOBILIENGESELLSCHAFTEN**

**GWB: Umfeld bleibt herausfordernd**

Als Entwickler und Planer von Einkaufszentren leidet die Norddeutsche GWB Immobilien auch unter der zurzeit schwierigen Marktlage und einer zunehmend restriktiven Projektfinanzierung seitens der Banken. Dennoch gelang es im zurückliegenden zweiten Quartal, ein noch in Bau befindliches Objekt in Buxtehude zu veräußern. Die Übergabe ist für September geplant. Darüber hinaus erhielt das Unternehmen im Juli den Zuschlag für den Bau eines innerstädtischen Einkaufszentrums im saarländischen Völklingen. Gemeinsam mit einem Partner soll das Investitionsvolumen von 28 Mio. EUR gestemmt werden, erklärt Vorstandschef Dr. Norbert Hermann, der trotz erhöhter Sparbemühungen für das erste Halbjahr einen Nachsteuerverlust von knapp 1,4 Mio. EUR (Vj.: -2,1 Mio. EUR) bekannt geben musste. Vor allem steigende Finanzierungskosten wirkten sich belastend auf das Ergebnis aus. Den überraschenden Rückzug eines erst im Mai vorgestellten, neuen Investors – der Hanseatic Capital – will Herrmann indes nicht kommentieren. Immerhin konnte mit der Cologne Property rasch Ersatz präsentiert werden. Mit den Kölnern will GWB in Zukunft auch strategisch zusammenarbeiten.

**SI-Kommentar:** Eine seit Mai angekündigte Kapitalerhöhung verhinderte bislang jede nachhaltige Erholung des Aktienkurses. Vor einem Einstieg sollte daher erst deren Verlauf/Akzeptanz im Markt abgewartet werden.

**Estavis: Blickt auf schwieriges Jahr zurück**

Zum 1. Juli übernahm Florian Lanz bei der Berliner Estavis AG das Ruder. Lanz ist trotz seiner erst 34 Jahre kein Unbekannter. Zuvor war u.a. mehrere Jahre Geschäftsführer einer bundesweit tätigen Immobiliengesellschaft. Der bisherige Vorstandschef und Großak-



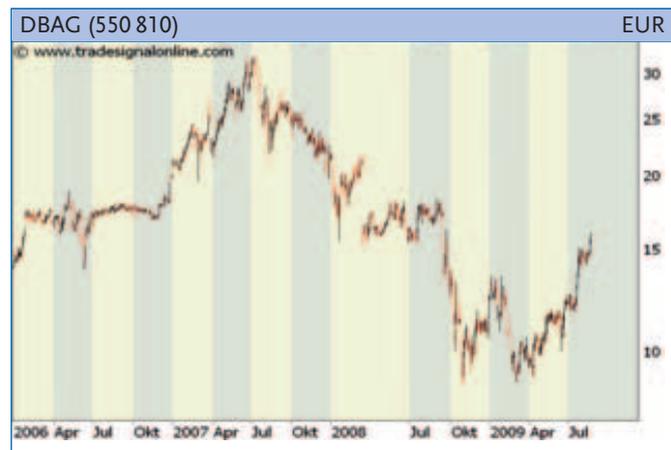
tionär Rainer Schorr wechselte auf eigenen Wunsch in den Aufsichtsrat. Estavis blickt insgesamt auf ein schwieriges Geschäftsjahr 2008/09 (30.6.) zurück. Mit einem umfangreichen Sparprogramm, Entlassungen und Desinvestments reagierte das Management auf den Einbruch im Portfoliohandel. Auch der Verkauf der Beteiligung an der Hamburgischen Immobilien Invest diente der Portfoliobereinigung. Zukünftig will sich Estavis noch stärker auf die Sanierung und den Verkauf von denkmalgeschützten Eigentumswohnungen konzentrieren. Diese erfreuen sich nicht zuletzt aufgrund der steuerlichen Vorteile, die beim Erwerb geltend gemacht werden können, einer regen Nachfrage. Wie wir hören, hat Estavis sein durchaus ehrgeiziges Ziel von 1.000 Abverkäufen im vergangenen Geschäftsjahr erreicht. Von dem für Ende September angekündigten Geschäftsbericht sollte man gleichwohl keine Wunder erwarten. Das Ergebnis wird auch aufgrund einer im vierten Quartal verbuchten Goodwill-Abschreibung auf die HIL-Beteiligung tiefrot ausfallen. Lanz' Wunsch, mit möglichst wenig Ballast in das neue Geschäftsjahr zu starten, ist nur zu verständlich.

**SI-Kommentar:** Getreu dem Motto „neue Besen kehren gut“ werden derzeit die Weichen für ein besseres Ergebnis gelegt. Noch ist der Turnaround allerdings nicht gesichert. ■

NACHRICHTEN AUS DEN BETEILIGUNGSGESELLSCHAFTEN

**Deutsche Participations AG: Hohe Liquidität, erfolgreicher Exit**

Der Deutsche Participations AG (kurz: DBAG) gelang zuletzt das, was vielen anderen Unternehmen der Branche zurzeit nicht gelingen mag: ein erfolgreicher Exit. Dabei hatte es der Vorstand gar nicht unbedingt auf einen Verkauf zum jetzigen Zeitpunkt angelegt. Doch das Angebot des japanischen Nikkiso-Konzerns für die DBAG-Beteiligung Lewa, einen Pumpenhersteller, war letztlich einfach zu verlockend. So waren die Japaner bereit, eine Prämie von rund 10 Mio. EUR auf den in der Bilanz der DBAG ausgewiesenen Bewertungsansatz zu zahlen. In Summe dürften der Gesellschaft 21 Mio. EUR aus dem Verkauf zufließen. Damit



HINWEIS AUF INTERESSENSKONFLIKT (IK)

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

steigen die liquiden Mittel nochmals auf ca. 120 Mio. EUR an. Vorstandschef Wilken Freiherr von Hodenberg zeigte sich im Hintergrundgespräch mit Smart Investor dann auch zufrieden mit dem Verlauf der letzten Monate. „Wir segeln ruhig und sicher durch stürmische See“, so sein Fazit. „Der Verkauf von Lewa hat einmal mehr bewiesen, dass wir auch in schlechten Zeiten gute Preise für unsere Unternehmen erzielen können.“ Da auch der Kurs der Homag AG, an der die DBAG direkt gut 16% der Anteile hält (weitere ebenfalls rund 16% halten Parallelfonds der Deutschen Participations AG), im dritten Geschäftsquartal um mehr als 10% anstieg, sollten von den Mitte September anstehenden Zahlen keine negativen Überraschungen ausgehen. Aktionäre können vielmehr auf eine stabile Dividende von 40 Cent spekulieren. „Der Verkauf der Lewa hilft hier sicher“, kommentiert der Vorstandssprecher die Frage nach der Ausschüttung.

**SI-Kommentar:** Nach der Rally der vergangenen Wochen hat sich die Aktie eine Verschnaufpause verdient. Grundsätzlich zählen wir die DBAG aber zu den am besten geführten Beteiligungsgesellschaften. ■

Anzeige

**Smart Investor**

Das Magazin für den kritischen Anleger

www.smartinvestor.de



**DEM  
MAINSTREAM  
ENTGEGEN.**

**KENNELNERN-ABONNEMENT**

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

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



Name, Vorname: .....

Postfach/Straße: .....

PLZ, Ort: .....

Telefon: ..... Fax: .....

eMail-Adresse: .....

Ort und Datum: ..... Unterschrift: .....

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



Coupon bitte einsenden an:

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

# Kursaufschwung setzt sich fort

*Nach einer kurzen Verschnaufpause im Vormonat nahm unser Depot zuletzt wieder merklich an Fahrt auf. Dennoch werden wir nicht übermütig. Vielmehr bereiten wir uns bereits jetzt auf einen möglicherweise stürmischen Herbst vor.*

Der Rückenwind, der von den steigenden Indizes in den letzten Wochen ausging, kam auch im Musterdepot an. Gleich 13 der 15 Werte verzeichneten zuletzt mehr oder weniger deutliche Kursgewinne. Vor allem zyklische Titel wie eine Palfinger waren gesucht. Auch der Gargerätehersteller Rational – unser aktueller „Moneytalk“ (siehe S. 64) – legte im Monatsvergleich um fast 20% zu. Infolgedessen erreichte das Musterdepot wieder annähernd das Niveau aus dem Sommer 2007. Nur zum Vergleich: Als im Oktober 2007 unser Depot einen ähnlichen Stand wie jetzt aufwies, notierte der DAX noch bei knapp 7.900 Zählern. Dank der starken Performance seit Jahresbeginn ist sogar das Depot-Allzeithoch aus dem Juli 2007 (Depotwert damals: 295.000 EUR) inzwischen wieder in greifbare Nähe gerückt. Nur wenige andere Depot-Verwalter dürften eine ähnliche Entwicklung vorweisen können.

## Liquidität substantiell erhöht

Gleich von einem Dutzend Titel trennten wir uns in den vergangenen Wochen. Während wir bei Fuchs Petrolub, United Internet und unserem DAX-Long-Zertifikat die Buchgewinne sichern wollten, stellten wir Asknet, Bauer, Krones und Aurelius aufgrund ihrer zuletzt enttäuschenden bzw. für uns nicht befriedigenden operativen Entwicklung zum Verkauf. Grundsätzlich gilt, dass wir



bemüht sind, steuerliche Fristen einzuhalten. Dass das jedoch nicht in jedem Fall möglich ist, sollte ebenfalls klar sein. Mit den letzten Neuaufnahmen können wir in Summe gleichsam nicht zufrieden sein. Da weder die Grifols-Aktie noch der Kaliproduzent K+S an den steigenden Märkten partizipieren konnten, zogen wir auch hier die Reißleine. Selbiges gilt für das Mini-Long-Zertifikat auf die Amazon-Aktie. Da wir spätestens im Herbst eine doch deutliche Korrektur an den Märkten erwarten (siehe hierzu auch „Das große Bild“), war uns am Aufbau eines Cash-Polsters gelegen. Schließlich wollen wir auch in einem solchen Szenario stets handlungsfähig bleiben und günstige Kurse zum (Wieder-)Einstieg nutzen. Außerdem bleiben wir damit unserer Strategie treu,

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR) STICHTAG: 21.8.2009  
 PERFORMANCE: +27,5% SEIT JAHRESANFANG (DAX: +13,6%); +7,4% GG. VORMONAT (DAX: +9,7%); +182,2% SEIT DEPOTSTART (DAX: +113,5%)

	WKN	BRANCHE/ LAND	SIP* C/R*	STÜCK	KAUF- DATUM	KAUF ZU	KURS AKT	WERT AKT	DEPOT- ANTEIL	PERFORMANCE	
										VORMONAT	SEIT KAUF
PANORAMIC RES. [AUS]	A0Q 29H	NICKELPRODUZENT	D 8/8	10.000	15.10.08	0,67	1,46	14.600	5,2%	+4,3%	+117,9%
INIT [D] <b>IK</b>	575 980	TELEMATIK	B 6/4	1.000	26.11.08	4,70	8,90	8.900	3,2%	+20,3%	+89,4%
BANPU [THAI] <b>IK</b>	882 131	KOHPRODUZENT	B 7/6	2.000	04.04.07	4,72	8,46	16.920	6,0%	+28,6%	+79,2%
UNITED INTERNET [D]	508 903	INTERNET	C 8/6	1.000	08.10.08	5,65	9,80	9.800	3,5%	+17,1%	+73,5%
ADVANCED INFLIGHT** [D] <b>IK</b>	126 218	MEDIEN	C 6/4	5.000	22.12.04	1,84	2,70	13.500	4,8%	+14,9%	+46,7%
BAADER [D]	508 810	MAKLER	C 8/6	5.000	08.10.08	2,05	2,60	13.000	4,6%	+15,0%	+26,8%
NETEASE [CHN] <b>IK</b>	501 822	INTERNET	B 8/6	300	15.07.09	26,06	28,98	8.694	3,1%	+4,0%	+11,2%
BERTHOLD HERMLE VZ. [D] <b>IK</b>	605 283	MASCHINENBAU	D 6/6	200	08.10.08	53,00	50,15	10.030	3,6%	+1,5%	-5,4%
SILVER STANDARD RES.** [CAN]	858 840	SILBEREXPLORER	C 7/5	1.000	13.11.08	14,29	12,60	12.600	4,5%	-4,5%	-11,8%
SINO-FOREST [CHN]	899 033	HOLZPRODUZENT	C 8/6	800	09.09.08	11,20	9,52	7.616	2,7%	+9,6%	-15,0%
EQUITYSTORY [D]	549 416	INVESTOR RELATIONS	B 5/3	400	06.10.08	21,30	17,71	7.084	2,5%	+1,3%	-16,9%
RATIONAL [D]	701 080	KÜCHENGERÄTE	D 7/6	100	06.08.08	116,41	96,00	9.600	3,4%	+17,4%	-17,5%
PALFINGER [ÖST] <b>IK</b>	919 964	SPEZIALKRÄNE	D 7/6	600	21.06.06	17,97	14,65	8.790	3,1%	+39,0%	-18,5%
STRATECO RES. [CAN] <b>IK</b>	A0C AKR	URAN-EXPLORER	C 9/8	10.000	08.10.08	0,67	0,47	4.700	1,7%	-7,8%	-29,9%
ORAD HI-TEC [ISR] <b>IK</b>	928 634	3D-SOFTWARE	C 7/6	3.000	06.08.08	2,65	1,80	5.400	1,9%	+16,1%	-32,1%

\*) C/R: gibt Chance und Risiko jeweils auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 9 (hoch) an.  
 \*) SIP: Das SI-Potenzialometer zeigt an, in welcher Phase einer Kursbewegung sich eine Aktie befindet (von A=„Einstieg jederzeit ratsam“ bis E=„Aktie wirkt angeschlagen“ bzw. F=„Verkauf“) und welche Handlungsprämissen wir hieraus ableiten.

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

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

AKTIENBESTAND	151.234	53,6%
LIQUIDITÄT	130.937	46,4%
GESAMTWERT	282.171	100,0%

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

wonach sich der Investitionsgrad des Musterdepots an unserem allgemeinen Ausblick orientieren sollte. Konsistenz und Transparenz sind uns nicht nur an dieser Stelle sehr wichtig.

**Unsere asiatischen Rohstoff-Investments**

Die Berichtssaison hat auch den asiatischen Kontinent erreicht, und gleich zwei unserer Musterdepotwerte konnten sehr gute Zahlen für das zweite Quartal verkünden. Der chinesische Holzproduzent Sino-Forest konnte seinen Umsatz um 21,3% auf 224,4 Mio. USD steigern. Eine wieder höhere Nachfrage nach Holz auf dem chinesischen Heimatmarkt trug zu dem guten Ergebnis bei. Nach Abzug aller Kosten und Steuern verblieb ein Quartalsgewinn von 45,0 Mio. USD. Für die ersten sechs Monate des Jahres errechnet sich ein Ergebnis pro Aktie von 0,36 USD (+13,6%). Nach der erfolgreichen Kapitalerhöhung Anfang Juni konnte zudem das Schulden/Eigenkapital-Verhältnis auf einen Wert von 0,36 gedrückt werden. Somit steht das Unternehmen solide gerüstet da und sollte auch in naher Zukunft weiterhin stark wachsen. Der thailändische Kohleproduzent Banpu (IK) konnte von einer gestiegenen Nachfrage aus China sowie höheren Verkaufspreisen profitieren. Der Umsatz verbesserte sich zwar „nur“ um 17%, dafür sprang der Nettogewinn um 73% auf 3,98 Mrd. THB an und übertraf damit die Erwartungen der Analysten. Für die ersten sechs Monate ergibt sich ein Gewinn pro Aktie von 32,21 THB, was doppelt so hoch ist wie im Vorjahreszeitraum. Kein Wunder, dass die Aktie seit Jahresbeginn um über 80% zulegte und damit den thailändischen SET-Index (plus 38%) outperformte.



**Internetwerte mit Licht und Schatten**

Vollkommen unterschiedlich fiel die Reaktion der Börsianer auf die Bilanzen unserer beiden Internet-Investments United Internet und Netease (IK) aus. Letztere konnte im zweiten Quartal dank starker Online-Gaming-Umsätze die Konsensschätzungen der Analysten zwar übertreffen – der Gewinn je ADS-Aktie kam 8 Cent über den Erwartungen bei 53 Cent herein –, eine Warnung des Unternehmens vor rückläufigen Margen im zweiten Halbjahr verdrängte jedoch die Partystimmung. Netease rechnet u.a. mit Belastungen aus der Einführung neuer Online-Spiele. So hat das Unternehmen eine „World-of-Warcraft“-Lizenz für den chinesischen Markt erworben, wo das populäre Rollenspiel in den nächsten Wochen an den Start gehen soll. Kurzfristig scheinen die Kurs- >>

Anzeige



John Naisbitt



Marc Faber

**GO AHEAD! business summit 09**



**„Konferenz zur Österreichischen Schule der Nationalökonomie“**  
Lehren aus der Krise – Lernen für die Zukunft

- John NAISBITT, US-amerikanischer Autor mit dem Themenschwerpunkt Trend- und Zukunftsforschung
- Mark FABER, Schweizer Börsenexperte, Fondsmanager und Buchautor
- Prof. Thorsten POLLEIT, Chefanalyst Economist / Barclays Capital Deutschland
- Alfons CORTÉS, Schweizer Investment Advisor
- Prof. Jörg Guido HÜLSMANN, Deutscher Ökonom der Wiener Schule und Universitätsprofessor
- Dipl.-Vw. Roland BAADER, Publizist und Autor
- Philipp VORNDRAN, Investment Strategie
- Ralf FLIERL, Chefredakteur des Magazins Smart Investor
- Claus VOGT, Chefredakteur der deutschen Ausgabe Sicheres Geld
- Folker HELLMEYER, Chefanalyst bei der Bremer Landesbank
- Prof. Christian KÖCK, international anerkannter Gesundheitsökonom u.a.

**02./03. Oktober 2009**

Palais Niederösterreich, Herrengasse 12, 1010 Wien

**SAVE THE DATE!**

Informationen unter:  
+43 1 713 6180-13  
[www.go-ahead.at/summit](http://www.go-ahead.at/summit)

**2009**



Carl Menger



Ludwig von Mises



Friedrich A. von Hayek

In Zusammenarbeit mit  
**Smart Investor**  
Das Magazin für den kritischen Anleger

1919 1929 1939 1949 1959 1969 1979 1989 1999 2009 2019

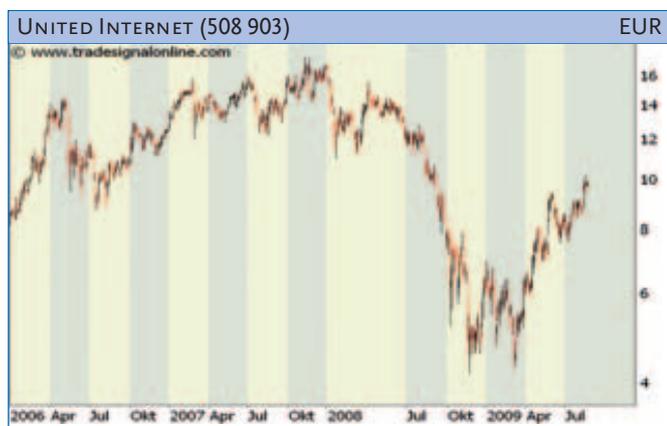
DURCHGEFÜHRTE VERKÄUFE						
	WKN	KURS	STÜCKZAHL	VERK.WERT	PERF.	DATUM
ASKNET	517 330	2,35	2.000	4.700	-44,0%	29.07.09
BAUER	516 810	24,00	400	9.600	-7,7%	12.08.09
AURELIUS	A0J K2A	7,04	500	3.520	-71,1%	12.08.09
EUROFINS	910 251	40,77	200	8.154	-27,6%	12.08.09
PHOENIX SOLAR	A0B VU9	38,00	250	9.500	+15,7%	12.08.09
SOHU.COM	502 687	43,98	250	10.995	-5,4%	12.08.09
FUCHS VZ.	579 043	47,89	400	19.156	+40,6%	19.08.09
AMAZON-MINI-LONG	BN3 A5M	17,70	250	4.425	-0,4%	19.08.09
KRONES	633 500	31,19	300	9.357	-35,3%	19.08.09
UNITED INTERNET	508 903	9,80	1000	9.800	+73,5%	19.08.09
K+S	716 200	35,35	300	10.605	-5,3%	19.08.09
GRIFOLS	A0B 6Z3	12,15	600	7.290	-8,0%	19.08.09
DAX-HEBEL-LONG	TB2 4SU	10,45	1000	10.450	+56,0%	19.08.09

Wert von 20 Cent (Vj.: 14 Cent). Selbst wenn sich dieses Ergebnis nicht ohne weiteres auf das Jahr hochrechnen lässt, erscheint das Papier auf dem jetzigen Niveau alles andere als teuer (das Eigenkapital je Aktie liegt bei 3,70 EUR). Baader betreut als Skontroführer derzeit rund 14.000 In- und Auslandsaktien. Hinzu kommen mehr als eine Viertel Million Optionsscheine, Zertifikate und ETFs (Exchange Traded Funds) sowie Renten und Genusscheine. Die Orderbuchführung sichert dem Makler relativ konstante Einnahmen. Im Gegenzug fällt die Marge recht mager aus. Der eigentliche „Gewinnkick“ steckt im weitaus volatilern Handelsgeschäft, das erst bei steigenden Börsen überproportionale Renditen abwirft. Auch an IPOs verdient Baader in besseren Zeiten gutes Geld. Bis es soweit ist, lassen wir unsere Gewinne laufen.

chancen des Titels limitiert, wobei sich an der langfristigen Wachstumsstory – China als der gemessen an den Nutzerzahlen größte Internetmarkt – nichts geändert hat. Bei United Internet waren die Erwartungen im Vorfeld nicht allzu hoch. Folglich zeigten sich viele Anleger von der stabilen Umsatz- und Ergebnisentwicklung im ersten Halbjahr positiv überrascht. Dass Vorstandschef Ralph Dommermuth zugleich die Prognose für das Gesamtjahr an hob und nun einen Anstieg bei Umsatz und EBITDA von 5% in Aussicht stellt, kam ebenfalls gut an. Während die konjunktursensible Werbesparte dem Konzern weiterhin Sorgen bereitet, laufen die Geschäfte im Webhosting erfreulich stabil. Hier waren

### Das Schlimmste scheint überstanden

Nach einem noch enttäuschenden Jahresauftakt gelang dem 3D-Grafikanbieter Orad (IK) im zweiten Quartal die Rückkehr in die Gewinnzone. Zwar lag das Ergebnis mit 0,4 Mio. USD noch um rund 60% unter Vorjahr, im Vergleich zum verlustreichen ersten Quartal ist eine deutliche Verbesserung der Ertragslage jedoch klar erkennbar. Vor allem aber schürte das Management Hoffnungen auf eine nachhaltige Trendwende. Orads Kunden, vornehmlich TV-Stationen, die infolge der Wirtschaftskrise mit sinkenden Werbeeinnahmen zu kämpfen haben, platzieren allmählich wieder größere Aufträge. Der Auftragsbestand lag zum Ende des zweiten Quartals wieder auf dem Niveau des Vorjahres – ein durchaus ermutigendes Zeichen, das an der Börse mit deutlichen Kursgewinnen quittiert wurde. Von unserem Einstandkurs sind wir aber auch jetzt noch ein gutes Stück entfernt.



sogar leichte Zuwächse zu verzeichnen. Der Wechsel immer weiterer Kunden auf sogenannte „Kombi-Flatrate-Pakete“ für Telefon und Internet hatte ebenfalls einen positiven Effekt auf die Marge des zweiten Quartals. Solche Angebote sind für United Internet wesentlich lukrativer. Bei dem zuletzt vorgenommenen Teilverkauf handelt es sich lediglich um eine Gewinnmitnahme. Die restliche Position belassen wir im Depot.

### Unsere Geduld wird belohnt

Seit wir vor knapp elf Monaten die Baader-Aktie ins Depot nahmen und sie als Spekulation auf einen Börsenaufschwung empfahlen, fiel der Titel die meiste Zeit über nicht wirklich durch seine Performance auf. Doch dieser Ruhezustand hat jetzt ein Ende. Eine auch am Kurs ablesbare Initialzündung ging von den kürzlich gemeldeten Halbjahreszahlen aus. Ein stabiles Provisions- sowie ein überaus starkes Handelsergebnis führten zu einem Gewinnplus von 43% auf 9 Mio. EUR. Umgerechnet auf eine Aktie ergibt das einen

### Fazit

Die Ernte für das Gesamtjahr haben wir eigentlich längst eingefahren. Und dennoch wollen wir uns natürlich nicht von den großen Indizes so einfach abhängen lassen, weshalb wir trotz unseres kurzfristig eher bearishen Ausblicks noch zu rund 50% investiert bleiben. Es ist allerdings sehr wahrscheinlich, dass wir uns in den nächsten Wochen noch von dem einen oder anderen Wert verabschieden werden. Auch werden wir recht zeitnah eine neue Absicherung aufbauen, um das Depot vor größeren Verlusten zu bewahren. Schließlich dürfte das Thema Kapitalerhalt schon bald wieder an Bedeutung gewinnen.

Marcus Wessel

### JEDEN DIENSTAG: SMART INVESTOR WEEKLY!

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

### HINWEIS AUF INTERESSENSKONFLIKT (IK)

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



Für die Management GmbH des  
**High-Tech Gründerfonds**  
 suchen wir ab sofort einen  
**Relation-Manager (m/w)**  
 zur Betreuung und Entwicklung unseres Coaching-Netzwerkes

Die ausführliche Stellenbeschreibung finden Sie auf  
 unserer Homepage: [www.high-tech-gruenderfonds.de](http://www.high-tech-gruenderfonds.de).

Für Fragen stehen wir gerne zur Verfügung.

Interessenten richten ihre Bewerbung, gerne per e-mail,  
 an den High-Tech Gründerfonds –  
[gf@high-tech-gruenderfonds.de](mailto:gf@high-tech-gruenderfonds.de) –  
 Ludwig-Erhard-Allee 2 – 53175 Bonn

 **High-Tech Gründerfonds**

**Wir realisieren  
 Zukunft.**

## GoingPublicMedia

AKTIENGESELLSCHAFT

Wir sind ein etablierter, unabhängiger Finanzzeitschriften-Fachverlag, fokussiert auf Themen rund um Technologie, Unternehmensfinanzierung und Investment/Börse. Zu den Verlagsobjekten gehören unter anderem das GoingPublic Magazin, das VentureCapital Magazin, das Anlegermagazin Smart Investor, das HV Magazin, die Zeitschrift DIE STIFTUNG sowie eine Reihe von Sonderausgaben zu Spezialthemen, die als jährliche Nachschlagewerke konzipiert sind.

Wir suchen fortlaufend für alle Unternehmensbereiche (Redaktionen der einzelnen Magazine, Anzeigen-/Marketingabteilung, Grafik, Back Office) und Zeiträume von 3-6 Monaten

### Praktikanten/-innen

(Voraussetzungen: Interesse an Finanz- und Börsenthemen, versierter Umgang mit MS Office und Internet, Organisationstalent, Englischkenntnisse, Spaß an Kundenkontakten)

Wir freuen uns auf Ihre aussagekräftige Bewerbung!

**GoingPublic Media AG, z. Hd. Frau Jana Riedel,  
 Hofmannstr. 7a, 81379 München, Tel. 089-2000 339-0,  
 eMail: [riedel@goingpublic.de](mailto:riedel@goingpublic.de)**

## Der Stellenmarkt von GoingPublic Magazin, VentureCapital Magazin und Smart Investor

Der gemeinsame Stellenmarkt von GoingPublic Magazin, VentureCapital Magazin und Smart Investor in Zusammenarbeit mit eFinancial Careers, der renommierten Finanz-Jobbörse im Internet, bietet seit Herbst 2006 einen einzigartigen Service: Jede gebuchte Anzeige erscheint ohne Mehrkosten in den jeweiligen zwei Schwestertiteln sowie vier Wochen online auf der Plattform eFinancialCareers.de.

### Die aktuelle Preisliste und weitere Informationen erhalten Sie bei:

GoingPublic Media AG, Anzeigenabteilung  
 Ansprechpartner: Johanna Wagner  
 (Tel. 089-2000339-50, eMail: [wagner@goingpublic.de](mailto:wagner@goingpublic.de))

In Kooperation mit

**eFINANCIALCAREERS.DE**  
 Die Finanz-Jobbörse

# „Bankaktien waren eine Value-Falle“

Smart Investor fragt die in der Schweiz ansässigen Value-Investoren und Fondsmanager **Thomas Braun** und **Georg von Wyss** nach dem Wesen, der Krise und den Chancen von Value Investing.

**Smart Investor:** Was ist die Erfolgsformel hinter Value Investing?

**von Wyss:** Beim Value Investing laufen Anleger nicht dem Erfolg der nächsten Monate nach, sondern jenem der nächsten Jahre. Ihr Interesse als Value-Investor ist es, eine Aktie unter ihrem inneren Wert zu kaufen und geduldig abzuwarten, bis die Börsen diesen inneren Wert reflektieren.

**Braun:** Die moderne Finanztheorie hat zudem – bis vor kurzem jedenfalls – die These aufgestellt, der Markt würde stets den inneren Wert eines Unternehmens reflektieren. Value-Investoren glauben im Allgemeinen schon an die Richtigkeit dieser Behauptung, allerdings sehen sie immer wieder Situationen, in denen es Abweichungen zwischen dem fairen Wert eines Unternehmens und dem Börsenkurs gibt. Übertreibungen nach unten nutzen Value-Investoren dann gezielt aus. Wissen Sie, langfristig rentieren Aktien um die 8-10%. Ein Value-Investor sollte eine Zusatzrendite von 2-3% erwirtschaften. Schafft er das nicht, hat er keinen guten Job gemacht.

**Smart Investor:** Könnten Sie uns in diesem Zusammenhang etwas mehr zu Ihrer Methodik sagen?

**Braun:** Wenn wir ein Unternehmen analysieren, dann studieren wir seine operativen Geschäfte. Wir fragen uns, wie die operativen Cashflows in guten wie in schlechten Zeiten waren. Der langfristige Durchschnitt bzw. die normalisierte operative Marge stellt die Basis unserer Bewertung dar. Wenn wir eine Aktie kaufen, dann interessiert uns somit weniger die Gewinnentwicklung der nächsten ein oder zwei Quartale. Stattdessen wollen wir wissen, wie viel Cash ein Unternehmen im Durchschnitt über einen Wirtschafts- bzw. Branchenzklus generieren kann.

**Smart Investor:** Das klingt mehr nach der Graham'schen als der Buffett-Schule?

**von Wyss:** Offen gesagt, ist mir diese Unterteilung zu künstlich. Es gibt Investoren, die schauen mehr auf die Vermögenswerte einer Gesellschaft, andere schauen auf die Cashflows. Aber letzten Endes ist kein Aktivum etwas wert, wenn es nicht früher oder später einen Cashflow abwirft.

**Smart Investor:** Angesichts der massiven Kursverluste von Value-Fonds fragt man sich nun, ob Value Investing in den vergangenen beiden Jahren in einer Krise war ...

**von Wyss:** Wir waren womöglich in einer Krise, aber nicht Value Investing.

**Braun:** Ich glaube, ein Grund, warum Value Investing zuletzt nicht die gewohnt guten Ergebnisse abgeworfen hat, resultiert aus dem Ansatz heraus. Viele Value-Investoren kaufen auch Aktien von Unternehmen, die sich in einer schwierigen Situation



**Thomas Braun** (l.) studierte VWL und BWL in Zürich und lernte **Georg von Wyss** (r.) kennen, als er ihn bei der Zürcher Privatbank Rüd, Blass, wo er die Finanzanalyse leitete, für sein Researchteam gewinnen konnte. Er bezeichnet von Wyss als den geborenen Value-Investor. Georg von Wyss ist Schweizer, in den USA aufgewachsen und machte seinen MBA an der Universität von Dartmouth. Er kam früh mit Benjamin Graham und seinem Value-Standardwerk „The Intelligent Investor“ in Berührung. Von Wyss arbeitete zwei Jahre bei Heine Securities in den USA, bevor er nach Europa übersiedelte. Gemeinsam gründeten sie im Jahr 1997 die Braun, von Wyss und Müller AG und legten den Classic Global Equity Fund auf, den sie bis heute managen.

befinden, wenn sie überzeugt sind, dass das Management diese Probleme über die Zeit in den Griff bekommt. Kommt dann eine Krise hinzu wie gerade erlebt und steigt die Risikoaversion der Anleger merklich an, kommen diese Problemkinder richtig unter die Räder. In meinen Augen ist das einer der Hauptgründe für die schlechte Performance. Daneben waren viele Value-Fonds im Finanzsektor investiert, weil Bankaktien von den Fundamentaldaten her günstig aussahen.

**Smart Investor:** Dann kam Lehman, und der Markt brach zusammen.

**von Wyss:** Ja, Bankaktien waren eine echte Value Trap, also eine Value-Falle. Das Finanzsystem hat eine Stresssituation wie noch niemals zuvor erlebt, keiner hat das so modelliert. Value-Investoren orientieren sich bei ihrer Analyse am historischen Durchschnitt, nur 2008 war schlichtweg ein abnormales Jahr. Langfristig aber hat der Crash die Ausgangssituation für Aktieninvestments verbessert, denn dank diesem können Value-Investoren mit ihrem mehrjährigen Anlagehorizont vermehrt interessante Aktien finden.

**Smart Investor:** Hat sich die Welt nun im Zuge dieser Krise verändert?

**Braun:** Natürlich ist diese Rezession härter und stärker als die letzten Rezessionen. Am ehesten würden wir die jetzige Krise mit den 70er Jahren vergleichen, zu Zeiten des Ölschocks. Auch damals hat eine massive Einschränkung des wirtschaftlichen Lebens stattgefunden, und es wurden Fragen laut, ob die Welt jemals wieder so sein wird, wie sie vorher war. Marktwirtschaftliche Systeme haben aber die Fähigkeit, sich von solchen Verwerfungen zu erholen. Diesmal braucht es mehr Zeit und massive Unterstützung seitens des Staates, um die Abwärtsspirale zu stoppen. Unterdessen ist dies gelungen, und der Rest sind Anpassungen, die primär von den Märkten vorgenommen werden. Das kann aber noch drei Jahre in Anspruch nehmen.

**von Wyss:** Durch diese Krise ändern sich zudem vielleicht die Umstände für einen Wirtschaftszweig, nicht jedoch für den Anlagestil bzw. den Prozess des Value Investing.

**Smart Investor:** Aber gibt es nicht doch Fehler, die Sie 2007 und vor allem 2008 auch gemacht haben? Die Wertentwicklung Ihrer Fonds war ja nicht berauschend.

**von Wyss:** Jetzt kommen wir also zum psychotherapeutischen Teil [*lacht*]. Bis Mitte 2007 waren wir noch voll in der Spur, aber der Markt war schon relativ teuer. Entsprechend war es schwierig, unterbewertete Titel zu finden. Wir mussten also wählen, ob wir einen kleineren Abschlag zum inneren Wert akzeptieren würden oder aber bei einem gleichbleibend hohen Abschlag Abstriche in der Qualität der Unternehmen. Wir akzeptierten mehr Risiko, und das war ein Fehler. Auch haben wir das amerikanische Hypothekensystem nicht so tief verstanden, um zu spüren, dass sich dort etwas Schlimmes zusammenbraut. Wir dachten nicht, dass das US-Hypothekensystem so faul ist, wie es sich mittlerweile darstellt. Hier haben wir unsere analytischen Fähigkeiten einfach überschätzt, die eigenen Grenzen nicht erkannt.

**Braun:** In meinen Augen waren wir auch bei einigen Firmen zu geduldig. Dort, wo sich das Bild immer weiter verschlimmert hat, sind wir in vielen Fällen zu lange engagiert geblieben. Das ist ebenfalls etwas, was wir für die nächsten 20 Jahre mitnehmen.

**Smart Investor:** Bei Zürich Financial waren und sind Sie auch geduldig. Was ist das Kalkül hinter dieser Aktie?

**von Wyss:** Diese Aktie ist einfach günstig. Punkt. Versicherungen litten unter Abwertungen ihrer Beteiligungsportfolios, und Zürich Financial wurde überproportional abgestraft. Dennoch verdient das Unternehmen gutes Geld, die nachhaltige Ertragskraft ist im Kurs nicht ausreichend reflektiert.

**Smart Investor:** Und wie steht es um die Ertragskraft von Premiere? Das ist ja momentan Ihre größte Position.

**von Wyss:** Bezahlfernsehen ist ein natürliches Monopol, wenn es Fußball anbieten kann. Die zwei sind wie eine Flechte. Hier leben eine Alge und ein Pilz zusammen und brauchen einander. Premiere, jetzt Sky, und die Bundesliga haben nach dem Fiasko der letzten Jahre gesehen, dass sie ohne den anderen nicht können. Jetzt hat Sky noch eine neue Technik eingeführt, die es unmöglich macht, das Programm „schwarz“ zu sehen. Entsprechend werden wieder mehr Verbraucher ein Sky-Abo bestellen. Dazu hat das neue Managementteam um den Neuseeländer Mark Williams in Italien gezeigt, wie man einen Sender auf Vordermann bringt.

**Smart Investor:** Was steckt schließlich dahinter, dass Sie die USA mit etwa 29% so hoch im Fonds gewichten, wo doch alle Welt jetzt vom Untergang der Weltmacht redet?

**Braun:** Ehe die USA untergehen, wird noch etwas Zeit vergehen. Wie hat Mark Twain einmal gesagt: „Berichte über meinen Tod sind stark übertrieben.“ Wenn Amerika nicht in Tritt kommt, wird es auch der Rest der Welt nicht schaffen. Die hohe Gewichtung der USA resultiert einzig aus dem Stockpicking. Wenn uns eine Aktie analytisch überzeugt, kaufen wir sie, ganz gleich ob es ein amerikanischer oder europäischer Titel ist. Die Ländergewichtung kommt damit rein zufällig zustande.

**Smart Investor:** Herr Braun, Herr von Wyss, haben Sie vielen Dank für das interessante Gespräch. ■

*Interview: Tobias Karow*

Anzeige

## MAN KANN AN DIE NÄCHSTE WAHL DENKEN. ODER AN DIE NÄCHSTE GENERATION.

Fast 1.700 Milliarden Euro – so viele Schulden hat unser Staat angehäuft. Würden wir Familienunternehmer genauso auf Pump leben, wären längst über 80 Prozent aller deutschen Unternehmen bankrott und damit auch Millionen von Arbeitsplätzen weg.

DIE FAMILIENUNTERNEHMER. IMMER EINE GENERATION VORAUSS.

DIE FAMILIEN  
UNTERNEHMER

ASU

# Leserwünsche und kostspielige Erfahrungen



## Schmerzhaftes Währungsreform

Meine Eltern hatten in Polen von 1976 bis 1988 für mich in eine Anspar-Versicherung eingezahlt. Im Monat waren das 100 Zloty, was 1976 in etwa 6% ihres monatlichen Einkommens entsprach. Sie sollte mir 1997 ausgezahlt werden und hätte ein hübsches Sümmchen ergeben. Leider fand am 1.1.1997 nach einer Hyperinflation in den 80ern und Anfang der 90er (teilweise Inflationsraten von 500%) die Währungsreform in Polen statt, bei der vier Nullen gestrichen wurden – auch bei meiner Versicherung. So bekam ich den Bescheid, dass ich ca. 6 Zloty (ca. 3 DM) einmalig ausbezahlt bekomme, wofür ich mir, nach zwölf Jahren an Beitragszahlungen, gerade mal zwei Brote hätte leisten können. Wie viele andere legte ich damals Einspruch ein, und mir wurden dann noch – nach dubiosen versicherungsinternen Berechnungen – etwa 100 DM ausbezahlt. Ohne Hyperinflation und Währungsreform hätte ich mir einen Kleinwagen davon kaufen können.

Emilia Brud



Dem ist eigentlich nichts mehr hinzuzufügen! Leider gibt es immer noch Menschen, die solche Sachverhalte in ihrem Weltbild einfach verdrängen und meinen, dass solche Vorfälle nur in der Vergangenheit passierten oder in ausgewählten Schwellenländern (z.B. in Afrika) vorkommen.



## Schubladen

Kompliment! Speziell die Einleitungsgeschichte der Familie Hieber in der letzten Titelstory „Staatsbankrott und Währungsreform“ war sehr packend. Viel über dieses Thema zu wissen, in einem Umfeld, das sich nur an den IWF-Zahlen freut, ist auch eine Belastung. Wie sag ich es denn? Viele Menschen wollen es sich einfach leicht machen und am liebsten auch beim unbequemen Smart Investor den Henkel finden, an dem sie ihn in die Schublade packen können, um sich der Auseinandersetzung zu entziehen.

Andreas Braun



Vielen Dank für Ihr Kompliment. Wir denken auch, dass unseren Redakteuren da ein großer Wurf gelungen ist. Wo genau die Grenze verläuft, bis wohin man redaktionell gehen kann, das ist im Vorhinein schwierig auszuzuloten. Wir versuchen auf jeden Fall, uns so weit wie möglich an diese Grenze heranzutasten.



## Geschwärztes Cover

Die Nachsendung des Heftes ist gestern bei mir eingetroffen, nachdem das erste Heft in der Logistikkette verschwunden war –



Smart Investor 8/2009



Schön, dass Sie das Ganze mit Humor nehmen. Wir tun es auch!

Uwe Treckmann



## Sonderwünsche à la carte

Ich habe Ihnen vor fünf Tagen eine eMail gesendet, in der ich Sie um Ihre Meinung zu dem weltgrößten Insulinhersteller Novo Nordisk gebeten hatte. Dieser war in dem Healthcare-Artikel in Smart Investor 8/2009 nicht erwähnt, und bis heute habe ich keine Antwort erhalten! Behandeln Sie so Ihre Abonnenten? Mit verärgertem Gruß

G. J.



Smart Investor ist eine Finanzpublikation, d.h. wir recherchieren Sachverhalte und veröffentlichen diese für alle unsere Leser zur gleichen Zeit. Sie fragen nach einer Aktie, die wir nicht besprochen haben, also auch nicht recherchiert haben. Was sollen wir denn nun tun? Für Sie diese Aktie recherchieren? Dürfen wir Ihnen dann eine Rechnung dafür stellen? Oder sollen wir Ihnen aus dem Bauch heraus einen Rat geben? Sie merken schon: So kann es nicht gehen. Was Sie eigentlich wollen, ist eine persönliche (kostenlose) Beratung. Und das können, wollen und dürfen wir als Journalisten gar nicht. Kostenpflichtige Berater können wir Ihnen gerne empfehlen, wenn Sie das wünschen.



## Hoch die Preise!

Auch Ihr solltet am „Crack-up-Boom“ partizipieren, erhöht die Preise für den Smart Investor. Qualität hat seinen Preis, nicht nur in den letzten Monaten hat Smart Investor eindeutig bewiesen, dass das Magazin den „Anderen“ weit voraus ist. Wie habt Ihr das nur geschafft, diese – eigentlich „kurzen“ Trends – so auszureizen?!? Ich habe mich nicht getraut, Euch zu folgen, fand die Strategie echt verwegen, aber Frechheit siegt. Respekt an die Redaktion!

T. Dutschke >>



SI

Schön, dass das mal jemand erkennt und uns so eindeutig kundtut. In der Tat: Der Preis wird demnächst angehoben werden, aber wir denken auch, dass wir das verdient haben.

?

#### Austrians in den USA

Nach Ansicht der österreichischen Schule der Nationalökonomie bedarf es immer einer Rezession, um eine gesunde Reinigung der Wirtschaft hervorzurufen. Diese Ansicht der deutschen Bürger wird sicherlich deshalb bevorzugt, weil die Deutschen eine hohe Sparquote und eine ziemlich geringe Verschuldung haben. Das künstliche Herausögern einer Rezession wäre ein geringerer Nachteil und man entkäme der Gefahr einer Hyperinflation. Aber ist das bei den amerikanischen Bürgern nicht genau umgekehrt? Sie haben hohe Verschuldungen und geringe Sparquoten, dadurch müssten die Amerikaner eine Rezession eigentlich mehr fürchten als eine Inflation. Also gibt es für die Amerikaner keinen Grund, nach der Österreichischen Schule zu handeln, oder sehe ich hier etwas falsch?

Moik

SI

Kein Politiker möchte derzeit von der Österreichischen Lehre etwas wissen, weder in den USA noch in Deutschland. Wenn man deren Rezepte jetzt anwenden würde, gäbe es nicht eine Rezession, sondern eine Super-Depression. Und das will kein Politiker, nicht hier und nicht dort. Also wird man mit den gleichen Methoden weitermachen

wie bisher, was halt mit einer Verzögerung in die Katastrophe führt. Kurzum: In einem fortgeschrittenen Stadium eines jahrzehntelangen politischen Fehlverhaltens, so wie wir es jetzt haben, ist der Ansatz der Österreichischen Schule nur noch theoretisch zu sehen. Erst nach dem Kollaps dieses Systems könnte man ein sinnvolles System aufbauen.

?

#### Smartie digital

Eigentlich würde ich gerne alte Hefte, wie das bei anderen Magazinen üblich ist, durch eine digitale Version ersetzen. Wird es demnächst eine Sammel-DVD geben? Wird es irgendwann eine digitale Onlinevariante geben?

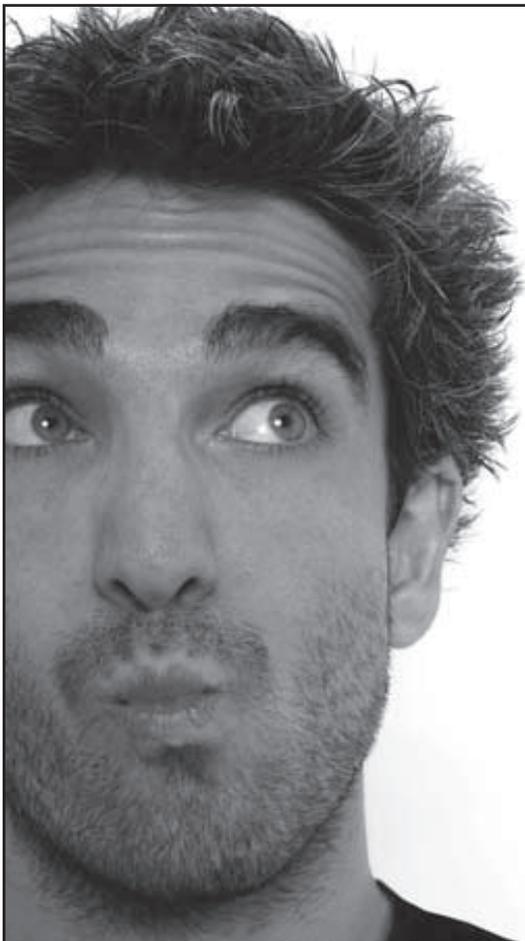
L. Zyka

SI

Wir planen eine digitale Onlinevariante auf unserer neuen Webseite. Dort wird dann auch das aktuelle Musterdepot, das Fondsmusterdepot, alle getätigten Transaktionen und vieles mehr zu finden sein. Wir bitten Sie, noch etwas Geduld zu haben. ■

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

Anzeige



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

**tradesignal**<sup>®</sup>

interactive online charting

[www.tradesignalonline.com/Scanner](http://www.tradesignalonline.com/Scanner)

## BUCHBESPRECHUNG I

## „Steuern zum Lachen“

Lange haben wir und viele Leser warten müssen. Jetzt ist es endlich da: Das erste Buch „unseres“ Karikaturisten Rudolf Schuppler. Daher ist der Buchtitel auch kein Widerspruch. Denn Rudolf Schuppler gelingt das scheinbar Unmögliche – nämlich Feuer und Wasser zu vereinen. Auf 64 Seiten zieht er den alltäglichen Steuerwahnsinn durch den Kakao. Auf jeder Seite persifliert er zeichnerisch bekannte und berüchtigte Steuerfachbegriffe, wie außergewöhnliche Belastungen, Steueranlagung oder Einkunftsermittlung. Und wer könnte das besser als ein Finanzbeamter und Steuerprüfer! Denn der Autor ist nicht nur Cartoonist für Wirtschafts- und Steuerzeitschriften sowie Kinderbuchillustrator, sondern eben auch Staatsdiener. Schade, dass es nicht mehr solche Beamte gibt. Dann wäre vielleicht auch das Einkommensteuergesetz lustig. Ein kleiner Wermutstropfen ist aber, dass nach herrschender

Rechtsauffassung der Kaufpreis dieses Buches nicht als Sonder- oder Betriebsausgabe steuerlich absetzbar ist. Es sei denn, Ihr Finanzbeamter heißt Rudolf Schuppler oder hat genauso viel Humor wie er. ■

Bernhard Wageneder

„Steuern zum Lachen“ von Rudolf Schuppler; Linde Verlag; Wien 2009; 64 Seiten; 19,40 EUR



## BUCHBESPRECHUNG II

## „Vom Wert der besseren Ideen“



Nach dem Tod von Ludwig von Mises' fand seine Frau Margit von Mises im Nachlass ihres Mannes die Niederschriften einer spanischen Übersetzerin zu einer Vortragsreihe, die er im Herbst 1958 in Buenos Aires hielt. Mises selbst war ein begnadeter Redner und benötigte kaum Manuskripte zu seinen Vorträgen, sondern hielt diese frei. Sein Anliegen damals: den recht jungen Studenten in Argentinien die Fundamente der österreichischen Nationalökonomie näher zu bringen – Freiheit der Gedanken und der Individuen. Die Vorlesungen beschäftigten sich mit den Schwerpunkten Kapitalismus, Sozialismus, Interventionismus, Inflation, Auslandsinvestitionen sowie Politik und Ideen. Mises vermittelt dem Publikum die recht komplexen Sachverhalte in einem einfachen und klaren Vortrag, indem er diese an verständlichen Beispielen des Alltags oder der Geschichte erklärt. Die Vorzüge der freien Marktwirtschaft und die Macht des einzelnen Konsumenten als wesentliche Bausteine der damaligen Gesellschaft zu erkennen, sind für ihn eine Herzensangelegenheit. Wie ein roter Faden zieht sich dabei seine Kritik am Sozialismus bzw. Kommunismus durch die einzelnen Kapitel, die er Zeit seines

Lebens bekämpfte und kritisierte. Dabei sind die Reden von Mises' keineswegs trocken fundierte Theorievorlesungen, sondern er schafft es mit witzigen Einschüben das Publikum zum Nachdenken zu bringen, wenn er zum Beispiel sagt: „Der Mensch unterscheidet sich vom Tier nur durch die Vernunft. Warum wird diese in der Politik so gerne vergessen?“ Mises' Frau hatte die Schriften damals bearbeitet und mit dem Ziel veröffentlicht, nicht nur Wissenschaftlern, sondern auch nicht-Akademikern und jungen Menschen das Gedankengut ihres Mannes näher zu bringen. Genau das ist ihr mit dem vorliegenden Buch gelungen, welches sich sehr gut eignet, um einen ersten Einstieg in die freiheitliche Denkweise der Österreichischen Schule zu erlangen. ■

Thilo Schmidt

„Vom Wert der besseren Ideen“, Ludwig von Mises, Olzog Verlag, München 2008, 144 Seiten, 19,90 EUR

>>

Anzeige

## Der Wellenreiter

### Wirtschaftsthemen der Zeit

Zyklen, Verlaufsvergleiche, Kommentare  
Jeden Montag CoT-Auswertung

Schnupperabo 14 Tage kostenlos

[www.wellenreiter-invest.de](http://www.wellenreiter-invest.de)

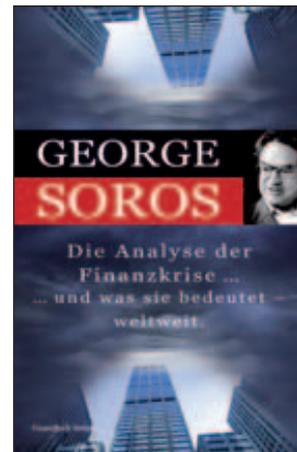
Ökonomie näher zu bringen – Freiheit der Gedanken und der Individuen. Die Vorlesungen beschäftigten sich mit den Schwerpunkten Kapitalismus, Sozialismus, Interventionismus, Inflation, Auslandsinvestitionen sowie Politik und Ideen. Mises vermittelt dem Publikum die recht komplexen Sachverhalte in einem einfachen und klaren Vortrag, indem er diese an verständlichen Beispielen des Alltags oder der Geschichte erklärt. Die Vorzüge der freien Marktwirtschaft und die Macht des einzelnen Konsumenten als wesentliche Bausteine der damaligen Gesellschaft zu erkennen, sind für ihn eine Herzensangelegenheit. Wie ein roter Faden zieht sich dabei seine Kritik am Sozialismus bzw. Kommunismus durch die einzelnen Kapitel, die er Zeit seines

# „Die Analyse der Finanzkrise – und was sie bedeutet – weltweit“

Nachdem der wohl bekannteste Hedgefonds-Manager und „Hobbyphilosoph“ George Soros letztes Jahr, noch vor Lehman, seine durchaus lesenswerte Interpretation der Geschehnisse an den Märkten veröffentlichte, legt er nun nach. Verglichen mit seinem letzten Buch wird diesmal der Fokus weniger auf die von Soros selbst entwickelte Reflexivitätstheorie gelegt, sondern es werden die Geschehnisse seit der Lehman-Pleite aufgearbeitet und daraus Handlungsempfehlungen entwickelt. So richtig die Theorie von Soros zur Entstehung der von ihm „Superblase“ genannten Entwicklung an den Kreditmärkten und am amerikanischen Immobilienmarkt auch ist, so gewagt sind seine Thesen zur Lösung des Problems. Er fordert von Staat und Notenbank quasi eine Rolle vorwärts und eine Rolle rückwärts direkt hintereinander. Die extreme Ausweitung der monetären Basis, das sog. „quantitative easing“, das die Fed aktuell verfolgt, hält er für exakt die richtige Antwort auf die Krise und will dabei bewusst ein Inflationsrisiko in Kauf nehmen. Zusätzlich müsste nach Soros' Meinung der

Staatseinfluss kurzfristig massiv ausgebaut werden, z.B. sollen durch Einfuhrzölle auf Öl die erneuerbaren Energien gefördert und damit gleichzeitig die gegenwärtige Deflationsgefahr gebannt werden. Geldflut und Staatseinfluss könnten dann mittelfristig wieder stark zurückgefahren werden. Durchaus sinnvoll erscheint sein Konzept zur Rekapitalisierung der Banken: Mittels Side Pockets – wie bei Hedgefonds üblich – sollen nur die neu geschaffenen „Good Banks“ kapitalisiert werden. Soros' Vorschläge wirken beeindruckend und zeigen seinen Intellekt, gleichzeitig wirken sie jedoch wie eine „Utopia“, in der komplett übersehen wird, wie sich Regierungen in der Geschichte verhalten haben. ■

Christoph Karl



Fünfeitige Zusammenfassungen zahlreicher Wirtschafts- und Finanzbücher finden Sie bei [www.getabstract.com](http://www.getabstract.com).

„Die Analyse der Finanzkrise – und was sie bedeutet – weltweit“, George Soros, FinanzBuch Verlag, München 2009, 144 Seiten, 14,90 EUR

Anzeige

## Frischer Wind für Ihre Geldanlage

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

### Fachvorträge und Workshops

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

### Aussteller aus folgenden Bereichen

Anlageberater	Bankenwesen
Fachverlage	Fonds
ManagedAccounts	Immobilien
Rohstoffhandel	Forextrading
Seminare	Softwareanbieter
Börsenhandel	Tradingplattformen
Broker	Zertifikatemittenten

### Öffnungszeiten

Fr 13.00 - 20.00, Sa 10.00 - 18.00

### Veranstalter

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

[service@boersenmesse.de](mailto:service@boersenmesse.de)  
[www.boersenmesse.de](http://www.boersenmesse.de)

Medienpartner:



11.-12. Sept. 09  
Inselhalle  
88131 Lindau

## Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite
2G Bio-Energetechnik AG	AoH L8N	68
Advanced Inflight Alliance AG	126 218	10
Aleo Solar AG	AoJ M63	67
American Express Co.	850 226	61
Andreae-Noris Zahn AG	504 700	14
Asian Bamboo AG	AoM 6M7	67
Atoss Software AG	510 440	61
Banpu Pcl.	882 131	71
BAYWA AG	519 406	10
Bellhaven Copper & Gold Inc.	AoL B9Y	59
Charoen Popkhand Foods Pcl.	885 591	67
Deutsche Beteiligungs AG	550 810	69
Dialog Semiconductor Plc.	927 200	67
Estavis AG	AoK FKB	68
Greystar Resources Ltd.	920 658	59
Grupo Telviva S.A.B.	904 122	10
GWB Immobilien AG	AoJ KHG	68
Home Depot Inc.	866 953	8
Hornbach Holding AG	608 343	13
Init AG	575 980	10
JP Morgan Chase & Co.	850 628	8
Lifewatch AG	811 189	62
Medoro Resources Ltd.	AoJ 2RG	59
Muehlhan AG	AoK DoF	14
Netease.com Inc.	501 822	71
Novartis AG	904 278	

Petroleo Brasileiro S.A.	615 375	8
Rational AG	701 080	64
Sino-Forest Corp.	899 033	71
SKW Stahl-Metallurgie AG	SKW Mo1	68
Surteco SE	517 690	13
SÜSS MicroTec AG	722 670	14,66
Union Pacific Corp.	858 144	10
United Internet AG	508 903	72
Ventana Gold Corp.	AoM 8C7	59

Osteuropa: Noch Perlen unter den Trümmern? (im Bild: Warschau)

Demnächst im Smart Investor!



Einer Teilaufgabe dieser Ausgabe liegt eine Beilage der FID Verlag GmbH sowie der Schulungsgesellschaft The Trader bei.

## Themenvorschau

### bis Smart Investor 1/2010

**Versicherungen:** Die nächste Bombe!?

**Liechtenstein:** Besser als sein Ruf

**Edelmetalle:** Bester Schutz für harte Zeiten

**Osteuropa:** Noch Perlen unter den Trümmern?

**Kapitalschutz:** Wissenswertes für harte Zeiten

**Asien-Aktien:** Die Stars von morgen

**Gold-ETFs:** Was ist davon zu halten?

**Zeit:** Sinnloser Kampf um Millisekunden

**Richtige Anreize:** Warum etwas funktioniert oder nicht

**FED:** Fakten und Mythen um die US-Notenbank

**Wachstumsaktien:** Schwenkt das Pendel wieder um?

**Börsenstrategien:** Die besten Analyseansätze

**Volumen:** Was sich aus den Börsenumsätzen lesen lässt

**Die alten Meister:** Trading- und Investorenlegenden

**Volatilität:** Für die meisten Börsianer ein Mysterium

## Impressum

# Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

7. Jahrgang 2009, Nr. 9 (September)

### Verlag:

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

### Redaktion:

Ralf Flierl (Chefredakteur), Tobias Karow, Thilo Schmidt

### Redaktionsanschrift:

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

### Freie Mitarbeiter:

Christian Bayer, Sebastian Behle, Daniel Haase, Michael Heimrich, Christoph Karl, Tobias Karow, Magdalena Lammel, Ralph Malisch, Christian Scheid, Bernhard Schmidt, Axel Schuster, Bernhard Wageneder, Marcus Wessel

### Gast-Autoren:

Marius Bethé, Uwe Lang, Christoph Schnabel, Hans-Wolff Graf, Alexander Hirsekorn, Max Lenzenhuber

### Interviewpartner:

Dr. Günter Blaschke, Thomas Braun, Gerald Celente, Wolfgang Eggert, Oswald Metzger, Dr. Robert Muntefering, Georg von Wysz

### Gestaltung:

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

### Bilder:

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

### Anzeigen:

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

### Erscheinungstermine 2009:

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

### Redaktionsschluss:

21. August 2009

### Preise:

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

### Abonnementverwaltung:

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

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

### Interessenskonflikte:

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

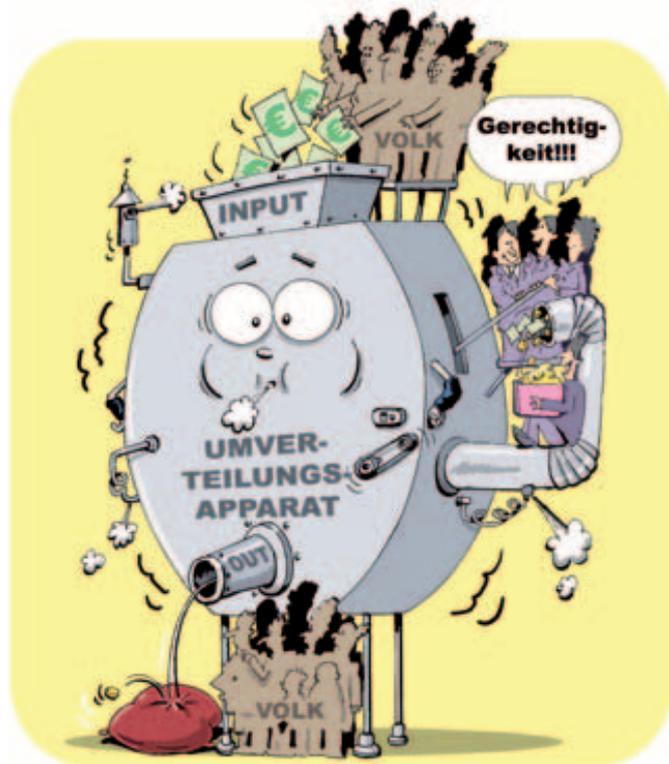
# „Ehrliche Arbeit statt Spekulation!“

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Der Wahlkampf tritt in seine „heiße“ Phase, und kurzfristig rückt einer in den Mittelpunkt des politischen Interesses, der im modernen Staat ansonsten eher eine untergeordnete Rolle spielt bzw. direkt als Störfaktor empfunden wird – der Bürger. Keine Sorge, das geht vorüber.

Die interessanteste Kennzahl jeder Wahl ist ohnehin die Wahlbeteiligung. Während die Bundestagswahl 2005 mit 77,7% noch passabel dasteht, nahmen an der Europawahl 2009 ganze 43,3% der wahlberechtigten Bundesbürger teil. Den Vogel schoss allerdings die sogenannte Sozialwahl 2005 mit einer Wahlbeteiligung von 30,8% ab. Gewiss, das Wetter. Vielleicht aber auch ein Lernprozess beim Bürger, der ein recht gutes Gespür dafür entwickelt hat, bei welchen „Wahlen“ er lediglich als Legitimitäts-Statist benötigt wird?

Begeben wir uns in unsere plakatierten Städte, in denen die Wegweiser zu „Arbeit“ und „Gerechtigkeit“ derzeit prominenter vertreten sind als die zum Ortszentrum. Leider ist das meiste davon wenig ansprechend und bleibt völlig austauschbar. Ein Umstand, den man nicht nur den PR-Leuten vorwerfen kann. Versuchen Sie einmal ein halbes Pfund Magerquark als kompetent und sympathisch in Szene zu setzen. OK, bei Magerquark mag das funktionieren.



Beherrschendes Thema ist natürlich die Krise, und auch die Schuldigen sind schnell identifiziert: Überbezahlte Parteifreunde, die mit einer Mischung aus Inkompetenz und Geltungssucht eine Landesbank nach der anderen gegen die Wand gefahren haben. Verzeihung. Schuldig sind natürlich böse Spekulanten und der Kapitalismus im Allgemeinen. „Ehrliche Arbeit statt Spekulation“, ließ etwa einer von der erstaunlich windschnittig gewordenen



„Schutzmacht für die kleinen Leute“ plakatierten. Der auf diese Art frisch kriminalisierte Börsianer könnte ebenso polemisch zurückfragen, was einen vollversorgten Hinterbänkler, der zudem sein Berufsleben praktisch ausschließlich im Staatsdienst zugebracht hat, so besonders kompetent zu den Themen „ehrliche Arbeit“ im Allgemeinen und „Spekulation“ im Besonderen macht?! Ein echter Spekulant ist immerhin einer, der sein Vermögen den Risiken freier Märkte aussetzt und die Verantwortung für die Konsequenzen übernimmt – ganz ohne Kostenpauschale.

Überhaupt scheint der „Neusprech“ vieler Wahlplakate geradezu eine Verneigung vor George Orwell zu sein, dessen berühmte Romantitel-Jahreszahl „1984“ sich heuer zum 25sten Mal jährt. Die schon erwähnte „Gerechtigkeit“ ist eine jener Worthülsen, die sich nahezu beliebig füllen lässt. Wer wollte schon dagegen sein?! Politisch bedeutet „Gerechtigkeit“ regelmäßig nichts anderes als Umverteilung: Nimm es von „den Anderen“, um es ... pardon ... um einen Teil davon der eigenen Klientel zukommen zu lassen. „Ungerechte“ Einkommen liegen grundsätzlich oberhalb des eigenen, wobei die Selbstversorgung der politischen Kaste freilich eher kein Gegenstand politischer Gerechtigkeitserwägungen ist. Merkwürdig nur, dass auch nach Jahrzehnten der Umverteilung keine nennenswerten Erfolge bei den Beglückten zu vermelden sind, worauf die „Armutserichte“ regelmäßig hinweisen. Im Gegenteil: Je mehr umverteilt wird, so scheint es, desto mehr Arme und Abhängige gibt es. Einzig der „Umverteilungsapparat“ selbst wächst stetig, was die Vermutung nahe legt, dass er und seine Angehörigen die eigentlichen Profiteure dieses Prozesses sind. Die wesentliche Aufgabe der Politik in Friedenszeiten besteht offenbar darin, die Dankbarkeit des „Souveräns“ für erhaltene Almosen wach zu halten und hin und wieder eine neue „Gerechtigkeitslücke“ aufzuspüren. ■