

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

9
2011



Energie

Treibstoff der Wirtschaft

RELATIVE STÄRKE:

Titelauswahl
und Timing

RENDITE-CHAMPIONS:

Top-Unternehmen
mit 1a-Zahlenwerk

CRACK-UP-BOOM:

Ist die Aktien-
Hausse am Ende?



Mit sauberer Energie hoch im Kurs.

Die Windreich Anleihe 2011

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

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

Investieren Sie jetzt!
www.windreich.ag



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

CuB vorbei oder nicht?

Die letzten Wochen waren Stress pur. Kein Wunder, wenn Börsenkurse so einfach aus dem Stand heraus ins Bodenlose fallen. 20% oder mehr Minus waren so bei den meisten Indizes auf Vierwochen-sicht zu vermeiden. Dementsprechend aufgeregt zeigten sich unsere Leser. Auch wir waren von der Heftigkeit und dem Ausmaß des Kursverfalls überrascht.

Entgegen den anderen Börsenblättern beschäftigt sich die Titelgeschichte unserer aktuellen Ausgabe aber nicht mit dem jüngsten Kurseinbruch. Warum? Natürlich halten wir das Kursdestaster und seine Gründe für berichtenswert. Im Artikel „Über Gott und die Welt – und das Geld“ ab S. 44 finden Sie unsere Einschätzung dazu. Und natürlich erläutern wir dabei auch, wie wir unser Crack-up-Boom-Szenario vor dem Hintergrund des jüngsten Crashes sehen.

Und um es vorweg zu nehmen: An das Ende des Bullenmarktes wollen wir noch nicht so richtig glauben. Genau aus diesem Grunde titelt Smart Investor nicht damit. Wir wollen uns diese Coverstory aufbewahren für den Zeitpunkt, wenn wir uns sicher sind, dass der Bullenmarkt vorbei ist. Das heißt: Nachdem wir in Ausgabe 4/2009 den Crack-up-Boom ausgerufen haben, wollen wir den „Bogen“ auch wieder wohlüberlegt mit einer Titelgeschichte schließen.

Prinzipiell halten wir unser komplettes Finanz- und Wirtschaftssystem für abgewirtschaftet und marode. Viele Marktbeobachter, die ebenso denken, haben sich daher schon seit vielen Jahren von der Börse verabschiedet. Allerdings haben wir hierbei einen anderen Anspruch. Als Anlegermagazin versuchen wir, reine 0/1-Entscheidungen nur dann zu machen, wenn es sich gar nicht mehr vermeiden lässt.



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Tatsächlich haben wir eine solche wichtige Hopp-oder-topp-Entscheidung in der Vergangenheit schon getroffen, da wir Geldwerte (v.a. Cash, Anleihen, Lebensversicherungen) als ungeeignet für ein langfristiges finanzielles Überleben beschrieben haben. Die Vorgänge um die überschuldeten Länder Griechenland oder USA geben uns eigentlich recht – eigentlich deshalb, weil der finale Kollaps natürlich noch weiter in die Zukunft geschoben wird.



Smart Investor
Sonderausgabe „Gutes Geld“

In diesem Zusammenhang möchte ich Sie auf unsere Sonderausgabe „Gutes Geld“ verweisen, in welcher wir auf die Gründe dafür eingehen, warum dieses Finanzsystem zum Scheitern verurteilt ist – und zwar schon bald. Wir untersuchen dort auch, welche anderen bzw. besseren Geldtheorien es gibt.

Sachwerten haben wir immer den Vorrang gegeben. Und dazu gehören neben Rohstoffen/Edelmetallen und Immobilien auch Aktien. Wenn man bei letzteren einen Ausstieg sucht, dann gibt es unserer Meinung nach aber vermutlich bessere Zeitpunkte als jetzt.

Ich wünsche Ihnen neue Erkenntnisse bei der Lektüre dieser Ausgabe



Investieren in Rohstoffe. Mit den Experten.



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

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

Erfolgreichste Stabilitas Fonds 2010

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

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

www.stabilitas-fonds.de

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

Märkte/Titelstory

- 6 Titelstory:**
Traditionelle Energieträger – Fossile Brennstoffe werden weiterhin benötigt
- 9 Titelstory:**
Energie fürs Depot – Ausgesuchte Energieaktien

- 14 Rendite-Champions –**
Als Erster durchs Ziel

Hintergrund/Titelstory

- 18 Berater: Inside:**
Finanzplaner Deutschland – Bundesverband e.V.: Berater formieren sich
- 19 Berater: Kontakte:**
„Who is Who“ ausgewählter Berater
- 19 Berater: Portrait:**
Dipl.-Kaufmann Stephan Wiechers, Vermögensberatung Select GmbH
- 20 Österreichische Schule:**
Energie, Nachhaltigkeit und die Österreicher
- 22 Lebensart & Kapital – International:**
Costa Rica
- 24 Nachhaltiges Investieren:**
„Saubere Grünanlagen“ sind en vogue

- 31 Prinzipien des Marktes:**
Relative Stärke in unsicheren Zeiten

Instrumente

- 33 Derivate:**
Energiegeladene Zertifikate
- 35 Fonds – Inside:**
Energie-Fonds
- 38 Fonds – Analyse:**
ABC Invest – Rendite Plus, von Dirk Kappes, Finanzmarktanalyst
- 39 Fonds – Kolumne:**
Frontier Markets, von Morten Bugge, Global Evolution
- 40 Fonds – Interview:**
„Staatsanleihen hoch verschuldeter Länder sollten gemieden werden“
Interview mit Peter E. Huber, StarCapital
- 41 Fonds – News, Facts & Figures:**
Fondsmusterdepot – Bedingt durch die Marktturbulenzen musste das Portfolio Federn lassen

Research – Märkte

- 44 Das große Bild:**
Über Gott und die Welt – und das Geld
- 51 sentix Sentiment:**
Von Panik keine Spur, von Patrick Hussy und Manfred Hübner, sentix GmbH (www.sentix.de)



Titelstory
6, 9, 24



Energie

Energie, eine „never ending story“: Solange es Menschen gibt und Wirtschaft funktionieren soll, werden Energieverbrauch und die dafür benötigten Energiequellen ein wichtiges Thema bleiben. Auf S. 6 wird die Frage beantwortet, warum fossile Energien länger von Bedeutung für die Energieversorgung sein könnten als zum Teil angenommen wird. Welche Investmentmöglichkeiten sich bei traditionellen Energieunternehmen bieten, wird auf S. 9 beleuchtet. Zunehmend spielen nachhaltige Kriterien für Investoren bei der Anlageentscheidung eine bedeutende Rolle. Die Chancen der „grünen“ Energietechnologien werden schließlich auf S. 24 unter die Lupe genommen.



44 Crack-up-Boom

Ende der Hausse?

Der weltweite Einbruch der Börsen hat viele Anleger verunsichert. Als kritische Investoren müssen natürlich auch wir unsere Theorien überprüfen. Ab Seite 44 analysieren wir die derzeitige Situation und beantworten die Frage, die viele Leser bewegt: Ist der Crack-up-Boom noch intakt?



14 Rendite-Champions

Als erster durchs Ziel

Es sind Unternehmen, die auch in stürmischen Börsenzeiten ihren Weg gehen. Hervorragend geführt erzielen sie außerordentliche Renditen, und dies über Jahre hinweg. Auf Seite 14 stellen wir sowohl kleine als auch ganz große Renditeperlen aus unterschiedlichsten Sektoren vor.



31 Relative Stärke

Timing & Auswahl

Das bewährte Verfahren der Relativen Stärke findet die trendstärksten Titel eines Anlageuniversums. Auch die Frage, wann gehandelt werden soll, lässt sich anhand der Relativbewegungen präzisieren. Die entscheidende Frage, womit verglichen werden soll, wird auf Seite 31 beantwortet.



40, 76 Interviews

Huber & Weise

Gegenstimmen zum Crack-up-Boom-Szenario: Peter E. Huber von StarCapital erläutert auf Seite 40, warum er mit einem deflationären Szenario rechnet, Herwig Weise von der Vermögensverwaltung Mack & Weise erwartet auf S. 76 weitere Kursstürze und setzt zeitgleich auf Gold.

- 52 Charttechnik:**
Angekockte Indizes
- 53 Commitment of Traders (CoT):**
Weizenpreis befindet sich in einer neuen Anstiegsphase
- 54 Relative Stärke:**
Blitzbaisse
- 56 Edelmetalle:**
Von Allzeithoch zu Allzeithoch
- 57 Edelmetalle:**
Die Transatlantische Panik, Kolumne von James Turk
- 58 Intermarketanalyse:**
Aktienbaisse aufgrund übertriebener Konjunkturängste

Research – Aktien

- 59 Buy or Good Bye:**
Reckitt Benckiser und Adler Modemärkte
- 60 Aktien im Blickpunkt:**
E.ON und RWE
- 62 Gastanalyse:**
Eckert & Ziegler AG, von Roger Becker, BankM
- 64 MoneyTalk:**
„Viele Ängste werden auch bewusst geschürt“ Interview mit Dr. Günter Blaschke, Rational AG
- 66 Turnaround:**
BP – Billiges Petroleum?
- 68 Nachrichten aus den Unternehmen:**
Mehr Orkan als Sommergewitter
- 71 Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften**
- 71 Nachrichten aus den Immobiliengesellschaften**
- 72 Musterdepot:**
Zwischen Crash und Korrektur
- 74 Anleihen:**
Die letzte Blase

Potpourri

- 76 Interview mit einem Investor:**
Herwig Weise, Mack & Weise GmbH
- 78 Leserbrief:**
Wohlstand ohne Wohlbefinden
- 80 Buchbesprechung:**
„The End of Growth“
- 82 Zu guter Letzt:**
Was von den Scheinen übrig blieb

- 67 Stellenmarkt – in Kooperation mit eFinancialCareers.de**
- 81 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 1/2012**

Erratum: Im Inhaltsverzeichnis von Smart Investor Ausgabe 08/2011 wurde auf Seite 4 der Firmenname unseres Interviewpartners Marc Kiewitz leider falsch angegeben. Herr Kiewitz ist beim Luxemburger Broker WH Selfinvest beschäftigt. Wir bitten das Versehen zu entschuldigen.



Eine diversifizierte, weltweit tätige Unternehmensgruppe mit einer 25-jährigen Erfolgsgeschichte in der Bergbaubranche.

Zu unseren Gesellschaften gehören unter anderem:



TSX-V: CUV (WKN: A1H6M3)
Entwicklung eines fortschrittlichen Kupferprojektes mit abgeschlossener PEA Studie Arizona, USA



TSX-V: HTR (WKN: A0YF2Y)
Exploration hochgradiger Goldvorkommen Alaska, USA



TSX-V: RTH (WKN: A1H8DL)
Entwicklung und Exploration aussichtsreicher Zink-Lagerstätten Polen und Irland



Hunter Dickinson Inc.
15th Floor - 1040 W. Georgia Street
Vancouver, Kanada, V6E 4H1
Tel: +1.604.684.6365
Email: info.deutsch@hdimining.com

hdimining.com
hdimining.com/de

Traditionelle Energieträger

Aller Voraussicht nach werden die herkömmlichen Formen der Energieerzeugung länger benötigt als erwartet.



Die öffentliche Meinung setzt eindeutig auf den umfassenden Umstieg auf erneuerbare Energien – und das möglichst schnell. Allerdings steckt hier der Teufel im Detail, so dass sich manche diesbezügliche Konzepte als utopisch erweisen können. Damit dürfte den traditionellen Formen der Energieerzeugung eine längere Lebensdauer beschieden sein, als von vielen erhofft.

Energiewende – und zwar sofort

Die Tragödie von Fukushima im vergangenen März führte dazu, dass von der Bundesregierung aus populistischen Gründen der zeitliche Druck zum Atomenergieausstieg verstärkt wurde. Die sich daraus ergebenden Probleme hinsichtlich der Kosten und der Verlässlichkeit der Energieversorgung werden gerne klein geredet. In jedem Fall müssen die durch den Ausfall der Atomenergie entstehenden Lücken in der Energieversorgung geschlossen werden. Hinzu kommt ein weiteres Problem: „Bis zum Jahr 2025 werden in Deutschland altersbedingt kohle- und gasbetriebene Kraftwerke mit einer Gesamtleistung von etwa 25.000 MW außer Betrieb gehen. Alleine der dringend notwendige und unabhängig vom Atomausstieg geplante Ersatz der Altanlagen bindet einen Großteil der verfügbaren Kapazitäten“, so der Energie-Experte Oliver Doleski. Das Problem der notwendigen Erneuerung der Netzwerktechnik zum Transport des Stroms aus erneuerbaren Energien wird meist vernachlässigt. Durch den raschen Atomausstieg gerät die von der Regierung angestrebte Reduzierung der CO₂-Emissionen ins Wanken: „Die Lücke der 17 Kernkraftwerke wird auch durch den Einsatz fossiler Brennstoffe geschlossen. Dadurch wird die CO₂-Belastung steigen“, erläutert Doleski. Der BDI geht von einer Steigerungsrate der Emissionen von 20% aus. Viel ist die Rede von unkalkulierbaren Risiken der Atomenergie. Allerdings ist klar, dass in dem Tsunami-Gebiet, in dem Fukushima liegt, die Sperrmauer objektiv zu niedrig war: Bei einer angemessen hohen Mauer wäre nicht mit den katastrophalen Folgen zu rechnen gewesen.



Peak Oil

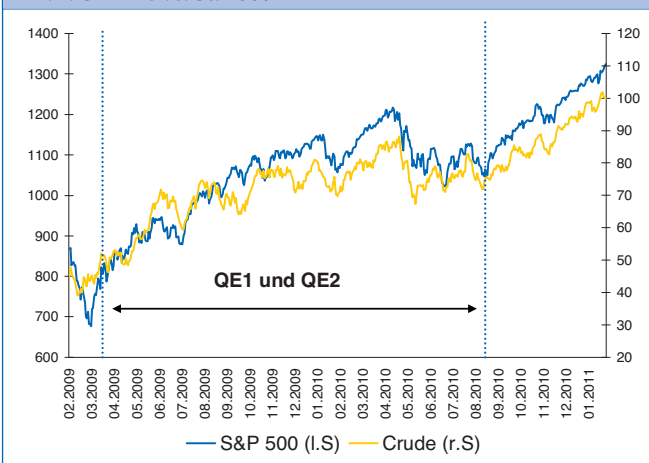
Ebenso wie die Diskussion um Atomenergie wird die Diskussion um die Peak-Oil-Theorie – ein Modell zur Bestimmung des Höhepunkts der Erdölförderung – teilweise interessengeleitet geführt. Die Theorie geht auf den US-Geologen Hubbert zurück, der sie in den 50er Jahren formulierte. Vor allem bei den Anhängern erneuerbarer Energien, aber auch bei Öl-Produzenten, die ein Interesse an hohen Preisen haben, findet sie zahlreiche Anhänger. Bezogen auf die Ölförderung der USA lag Hubbert in jedem Fall richtig. Allerdings gibt es auch kritische Ansätze gegenüber der Theorie. Diese verweisen beispielsweise darauf, dass Erdölressourcen zunehmend durch neue Technologien wirtschaftlich gewonnen werden können. Somit stehen valide Aussagen über das Maximum der globalen Fördermengen auf tönernen Füßen. Allerdings kommt es durch den Druck der Öffentlichkeit und daraus resultierenden politischen Entscheidungen zu Restriktionen bei bestimmten modernen Fördertechniken, wie die Offshore-Katastrophe im Golf von Mexiko gezeigt hat. Recht hohe Erwartungen gibt es teilweise bei der möglichen Erdölförderung im Irak. Eine Öl-Studie der Erste Group zeigt sich skeptisch und verweist auf die Problematik, dass die Royalty-Vereinbarungen mit den westlichen Ölgesellschaften

größtenteils für die Unternehmen unvorteilhaft sind und somit kaum Anreize für eine zusätzliche Exploration generieren. Das Problem der Angebotsverknappung sieht Ronald Stöferle, Analyst der Erste Group: „Auf der Angebotsseite halten wir Peak Oil für eine reale Bedrohung. Wir denken, dass das globale Fördermaximum bei konventionellem Öl demnächst erreicht werden könnte.“

Verkehrte Öl-Welt

Während lange Zeit amerikanisches WTI-Öl teurer war als Brent-Öl aus der Nordsee, hat sich mittlerweile das Verhältnis umgekehrt. „Der Spread zwischen WTI (NYMEX) und Brent (ICE) befindet sich weiterhin auf historisch extrem hohem Niveau. Im langfristigen Median handelt WTI um knapp 1,3 USD höher, aktuell sind für ein Barrel Brent jedoch knapp 22 USD je Barrel mehr zu bezahlen. Brent weist eine leicht schlechtere Qualität aus und ist deshalb in der Raffinierung kostspieliger, deshalb hat WTI traditionell geringfügig mehr als Brent gekostet. Unserer Meinung nach ist der rekordhohe Spread derzeit in erster Linie mit der politischen Prämie zu begründen. Brent ist die Referenzgröße für knapp 65% aller Ölgeschäfte weltweit, das Fördervolumen beläuft sich jedoch auf lediglich weniger als 2% der weltweiten Produktion. Die Förderung ist zudem seit Jahren stark rückläufig, was den Preis ebenfalls unterstützt. Brent gewinnt immer mehr an Akzeptanz, da es sowohl in Europa, Asien als auch dem Mittleren Osten als Referenzpreis gilt. Insofern treiben die Geschehnisse im Nahen Osten den Brent-Preis stärker als den Preis für WTI-Öl“, so Ronald Stöferle zu den Ursachen.

ABB. 2: ÖLPREIS VS. S&P 500



Quelle: Datastream, Erste Group Research

Erdgas als Ersatz

Erdgas gilt als Substitut für Kohle und Öl. Zukünftig wird Erdgas stärker als Energieträger in den Vordergrund treten, da die Vorkommen länger ausreichen werden als beim Erdöl. Als Hoffnungsträger gilt vor allem Schiefergas (Shale Gas). Schiefergas ist in Tonsteine eingeschlossenes Gas, das zwar reichlich vorhanden ist, aber im Abbau aufwändig. Auch hier bedurfte es technischer Entwicklungen, um aus den Steinen profitabel Gas zu gewinnen. Die Rentabilität der Fördermöglichkeiten ist eng >>

Anzeige

Gold plus Zinsen. Immer.

RBS Gold Kupon Zertifikate

Jetzt gibt es erstmalig die Kombination von Gold plus Zinszahlung!

Denn die neuen RBS Gold Kupon Zertifikate bieten beides. Quartalsweise erhalten Inhaber während der fünfjährigen Laufzeit Zinsen von einem Prozent p.a. plus eine Partizipation eins zu eins an der Goldpreisentwicklung.

Ein Kapitalverlust ist möglich, da Anlagen in Gold Kursschwankungs- und Wechselkursrisiken unterliegen. Als Inhaberschuldverschreibungen unterliegen Zertifikate zudem dem Ausfallrisiko der Emittentin.

RBS Gold Kupon Zertifikat

WKN: AA3D5C

ISIN: DE000AA3D5C3

Kupon: 1% p.a.*

* Aus der Zinszahlung resultiert die Outperformance der Zertifikate

Chancen, Risiken und mehr zu unseren Produkten erfahren Sie hier:

Online www.rbs.de/markets

E-Mail Anlageprodukte@rbs.com

Telefon +49 (0) 69 - 26 900 900

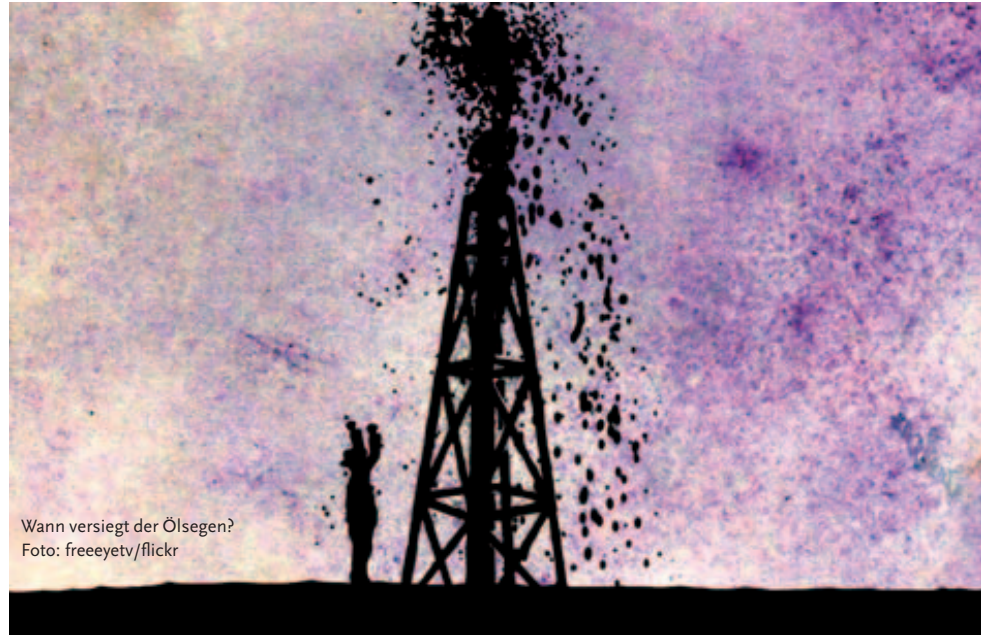


Produktinformation

mit dem Preis des Energierohstoffes verbunden. So war in den 90er Jahren der Gaspreis zu niedrig, um die Schiefergas-Förderung wirtschaftlich zu gestalten. Der Anteil des Schiefergases am Erdgas, das in den USA gefördert wird, steigt kontinuierlich und soll bis 2020 ein Fünftel ausmachen. Das Zentrum der Förderung in den USA ist das Marcellus-Gasfeld, das sich über eine Fläche von 240.000 Quadratkilometern erstreckt. Große US-Konzerne haben die Entwicklung verschlafen, so dass der Einstieg in das Geschäft vor allem durch Übernahmen erfolgt. So wurde beispielsweise der Schiefergas-Spezialist XTO Energy von Exxon Mobil übernommen. Auch in Europa sind Vorkommen vorhanden, in großem Umfang vor allem in Polen.

Transportvorteil bei Liquefied Natural Gas (LNG)

Neben dem technischen Fortschritt zum Abbau der Schiefergas-Vorkommen führten auch Innovationen beim Transport des Gases zu einer verbesserten globalen Versorgungslage. LNG entsteht durch Kühlung und damit Verflüssigung von Erdgas. Dadurch schrumpft das Volumen auf ein Sechshundertstel und das Gas kann so problemlos auf Schiffen transportiert werden. Lange wurde LNG vernachlässigt, vor allem als andere Energiearten billig waren. Die Transportmöglichkeiten per Schiff ermöglichen eine Unabhängigkeit von Pipelinetrassen, bei denen die Interessen unterschiedlicher Länder zu berücksichtigen sind. Wie schwierig die Transport-Situation sein kann, zeigt die Konkurrenz zwischen der geplanten „Nabucco“-Erdgas-Pipeline unter der Mitwirkung von RWE (IK) und der konkurrierenden von Russland initiierten „South Stream“-Pipeline. Damit die EU unabhängiger von russischen Gaslieferungen wird, soll die „Nabucco“-Pipeline von Aserbeidschan bis Österreich führen. Als Lieferanten sind Turkmenistan und Aserbeidschan im Gespräch. Im Wettbewerb dazu steht die „South Stream“-Pipeline unter russischer Führung. Mit Hilfe der Trassenführung durch das Schwarze Meer wird vermieden, dass die Gasleitungen durch Länder gehen, mit denen Russland immer wieder politische Auseinandersetzungen hatte. Pikanterweise



Wann versiegt der Ölsegen?
Foto: freeyetyv/flickr

hat sich Gazprom nun an RWE beteiligt, was möglicherweise das Aus für die „Nabucco“-Pipeline und den Sieg der Russen bedeuten könnte. Der im Juli zwischen Iran, Irak und Syrien geplante Bau einer Gas-Pipeline, die eines Tages auch Europa beliefern könnte, ist allerdings von starken Unwägbarkeiten wegen der politischen Situation der betroffenen Länder belastet.

Reichlich Kohle

Kohle als einer der traditionsreichsten Energieträger gilt aufgrund des hohen CO₂-Ausstoßes immer noch als Klimakiller par excellence. Speziell Länder wie China und Indien nutzen Kohle in großem Umfang, ein Ende ist nicht abzusehen. Von Vorteil ist die Tatsache, dass Kohle reichlich vorhanden ist, und das nicht nur in politisch instabilen Regionen. 20.000 Mrd. Tonnen Hart- und Braunkohle schlummern nach Angaben der Bundesanstalt für Geowissenschaften und Rohstoffe unter der Erde. Davon werden etwa 6,5 Mrd. jährlich verbraucht. Von der zukunftssträchtigen, allerdings noch in der Entwicklung befindlichen CCS (Carbon Capture and Storage)-Technik, mit deren Hilfe Kohlendioxid abgeschieden und gespeichert werden kann, erwarten sich Befürworter eine Reduktion der CO₂-Emissionen. Kritiker aus den Reihen der Umweltschutzverbände befürchten das Austreten des Gases aus den unterirdischen Lagern und damit Schäden für die Umwelt.

Fazit

Häufig wird die Energiediskussion mit Glaubenssätzen in den Kategorien gut und böse und nicht mit Sachverstand nach Faktenlage betrieben. Bedenklich stimmt, dass in den Energiegremien, die die Regierung beraten, häufig naturwissenschaftlicher Sachverstand fehlt. In der Ethikkommission „Sichere Energieversorgung“ zur Energiewende konnten sich zwei deutsche Bischöfe als Energie-Experten profilieren. Wenn man die Sachverhalte nüchtern betrachtet, zeigt sich, dass fossile Energien noch eine geraume Zeit unverzichtbar sein werden, wenn man nicht auf vergleichsweise kostengünstige und stabile Versorgung verzichten will. Alles andere wäre populistische Augenwischerei. ■

Christian Bayer

ABB. 3: PROJEKT ERDGAS-PIPELINE SOUTH-STREAM



Quelle: tagesschau.de

Energie fürs Depot

Das Thema Energie bleibt auf der Tagesordnung. Mit welchen Anlageideen man davon heute und auch in Zukunft profitieren kann, wollen wir im Folgenden beleuchten.

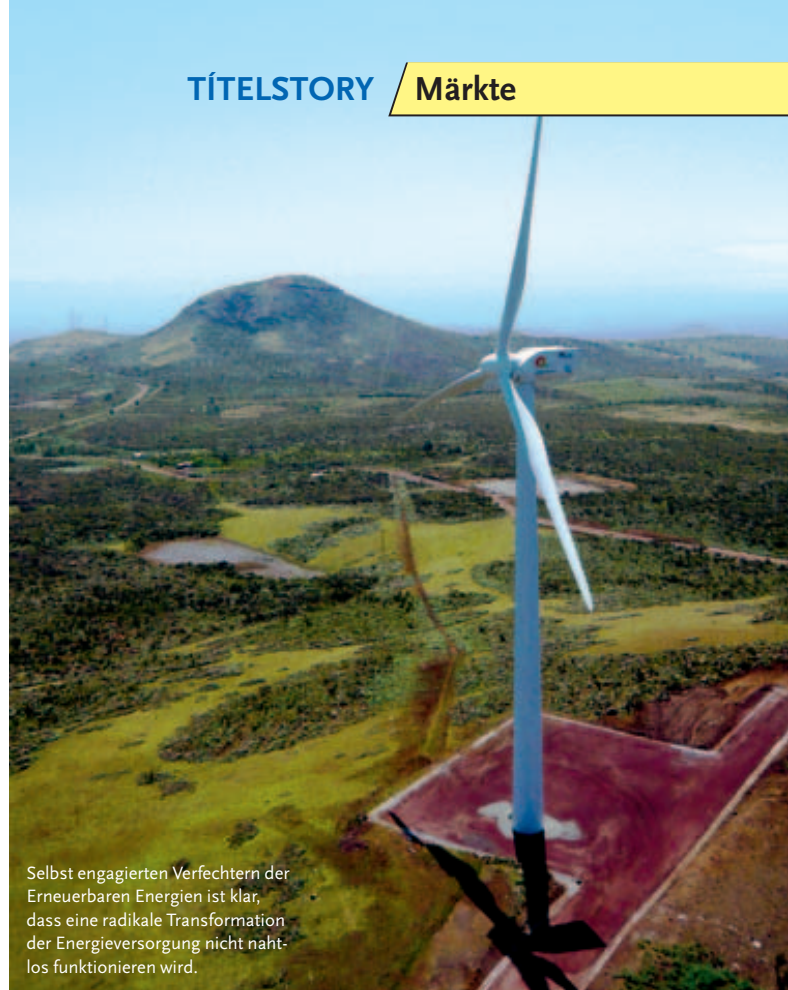
Bezugsrahmen und Spannungsfelder

Viele Jahrzehnte war klar: Die Nachfrage nach Energie stieg, wenn die US-Konjunktur anzog, und sie ging zurück, wenn die USA schwächelten. Das ist Geschichte. Mit den sich schnell entwickelnden Volkswirtschaften so bevölkerungsreicher Länder wie China, Indien und Brasilien wuchs der Grundbedarf an Rohstoffen und Energie kontinuierlich an. Dies führt zwangsläufig zu einer verschärften Konkurrenz, die derzeit noch primär über die Märkte ausgetragen wird und zu tendenziell steigenden Preisen sowohl für diese Güter als auch die sie produzierenden Unternehmen führt. Gelegentlich kommt es aber auch zu handfesten Konflikten, wie dem zwischen China und dem Erzgiganten Rio Tinto im Jahr 2009.

In den reifen Ländern des Westens wurde parallel ein politisch motivierter Transformationsprozess eingeleitet – weg von fossilen Energieträgern (vorwiegend Öl und Kohle) und hin zu Erneuerbaren Energien. Neben der erhofften Minderung der Abhängigkeit von Energieimporten versprechen sich die Akteure davon eine Beeinflussung des Weltklimas. Insbesondere die EU und dort vor allem Deutschland betreiben die Energiewende mit geradezu missionarischem Eifer. Hauptrisiko für Anleger besteht in diesem Bereich vor allem in einem Versiegen der staatlichen Fördergelder – angesichts der desolaten Haushaltslage vieler Länder eine Gefahr, die nicht ganz von der Hand zu weisen ist.

Über welche Brücke werden wir gehen?

Selbst engagierten Verfechtern der Erneuerbaren Energien ist klar, dass eine solch radikale Transformation der Energieversorgung nicht nahtlos funktionieren wird. Für die viele Jahre währende Phase des Übergangs wird daher eine geeignete „Brückentechnologie“ benötigt. Bis zur Erdbeben- und Tsunami-Katastrophe in Japan, die zur Zerstörung des Kernkraftwerks Fukushima führte, galt die Kernenergie als eine derartige Technologie. Jetzt wird diese Rolle vermehrt dem Erdgas zugedacht, das zumindest „klimafreundlicher“ als andere fossile Brennstoffe ist. Die hierzulande praktizierte „Rolle rückwärts“ aus der bisherigen Atompolitik hat jedenfalls einmal mehr verdeutlicht, wie sehr die Politik in die Energieerzeugung hineinregiert, eigentlich ein Wirtschaftsthema und keine Staatsaufgabe. Energieaktien können also jederzeit von massiven und willkürlichen Staatseingriffen betroffen sein, und das gilt nicht nur für Erdölquellen im fernen Venezuela, sondern auch für heimische Energieversorger wie E.ON und RWE (IK; vgl. S. 60).



Selbst engagierten Verfechtern der Erneuerbaren Energien ist klar, dass eine radikale Transformation der Energieversorgung nicht nahtlos funktionieren wird.

Windprojekt auf den Galapagos-Inseln (oben) und Kernkraftwerk Gundremmingen; Fotos: RWE



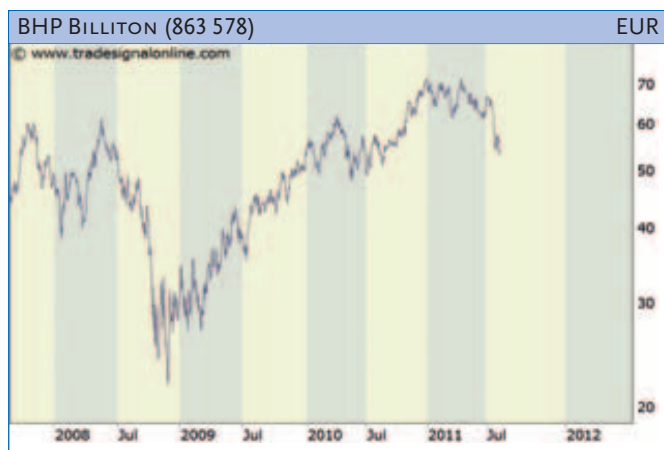
Utopie und Realität

Unabhängig von der Utopie einer vollständig nachhaltigen und regenerativen Energieversorgung dürfen wir die aktuelle Situation nicht aus den Augen verlieren. Konventionelle Energie wird im Weltmaßstab noch auf Jahre und Jahrzehnte das Rückgrat der Energieversorgung bleiben. Angesichts gestiegener Energiepreise und neuer Technologien ist auch die Förderung „unkonventioneller“ Vorkommen inzwischen wirtschaftlich geworden: Schweröl, Teersand, Öl aus unterexplorierten Gegenden, Schiefergas oder Kohlenflözmethan. Kohle übrigens galt schon vor hundert Jahren als Auslaufmodell, dennoch wird heute mehr davon verbrannt denn je. Damit bleibt die Kohle auch im Jahr 2011 ein Wachstumsmarkt. Gute Zeiten also für Anleger, die vom zunehmenden Energiebedarf profitieren wollen.

>>

Bergbau-Riese BHP Billiton gibt Startsignal

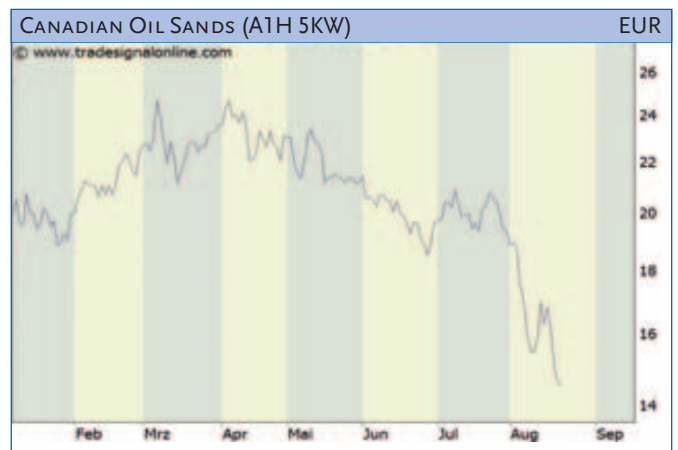
Angeheizt durch reißerische Artikel amerikanischer Börsenbriefe, erlebten die Aktien von US-Gasfirmen in den letzten Jahren eine wahre Achterbahnfahrt. Mitte der 1990er Jahre begann die Erschließung der riesigen Schiefergasvorkommen in den USA. Auf den Boom folgte unweigerlich der Absturz: Weil auf einmal zu viel Gas gefördert wurde, sanken die Preise, standen einige Firmen plötzlich vor dem Ruin. Wenn in so einer Situation der Bergbau-Riese BHP Billiton aktiv wird, hat das Signalwirkung: Im März 2011 kauften die Australier dem führenden US-Unternehmen Chesapeake Gasvorräte für etwa 4 Mrd. USD ab – aufgrund hoher Schulden war Chesapeake zum Verkauf gezwungen. Im Juli 2011 übernahm BHP Billiton dann das amerikanische Gasunternehmen Petrohawk für 12,1 Mrd. USD und zahlte dabei einen Aufpreis von mehr als 60% auf den letzten Aktienkurs. BHP Billiton hatte es dabei vor allem auf Petrohawks bislang unerschlossene Landreserven abgesehen. Überzahlt? Angesichts des Crashes vom August 2011 vielleicht, fundamental betrachtet sicher nicht.



Der Preis für nordamerikanisches Erdgas notiert derzeit nahe einem Mehrjahrestief. Das dürfte nicht so bleiben. Nach Angaben der US-amerikanischen Energiebehörde wurden 2005 – am Höhepunkt der Erdgas-Begeisterung – 90% aller Bohrtürme in den USA für die Gasexploration eingesetzt. Wegen des Preisverfalls fand seitdem eine Verlagerung in Richtung Erdöl statt, so dass 2011 erstmals mehr Öl- als Gasexploration betrieben wird. 2011 bis 2014 sollen in den USA 52.876 MW neue Kraftwerkskapazität ans Netz gehen. Mehr als die Hälfte davon sollen Gas-Kraftwerke sein. Aus Anlegersicht eine günstige Entwicklung des Verhältnisses von Angebot und Nachfrage, die höhere Gaspreise erwarten lässt.

Wo einsteigen?

Canadian Oil Sands Ltd. ist größter Anteilseigner des Syncrude-Konsortiums und gilt als das Unternehmen mit den größten und am günstigsten bewerteten Teersand-Vorräten in Kanada, EnCana sicherte sich die größten noch unerschlossenen Gasvorkommen Nordamerikas. Die Aktie von Canadian Natural Resources (IK, WKN: 865114) ist dennoch beiden vorzuziehen. Das Unternehmen ist einer der großen Player bei Teersand und Erdgas, hat Schweröl und fördert Öl in der Nordsee und vor Afrika. Bei den schwankenden Preisen für Öl und Gas hat das Unternehmen die Möglichkeit, neue Investitionen dort zu konzentrieren, wo der größte Ertrag zu erwarten ist. Für den Anle-



ger bedeutet das ein verringertes Risiko bei besseren Wachstumsmöglichkeiten. Im 5-Jahre-Performance-Vergleich von 371 an US-Börsen notierten Öl- und Gas-Firmen notiert Canadian Natural auf Rang 41 – ein exzellentes Ergebnis für ein Schwergewicht mit fast 30 Mrd. EUR Börsenwert.

Unter den kleineren nordamerikanischen Gasfirmen fällt Galleon Energy (IK, WKN: A0F6HP) auf. Das Unternehmen sicherte sich in Kanada Landvorräte von 749.307 Acres (303.170 ha), davon sind 536.672 Acres noch nicht entwickelt. Für den Anleger eine ideale Möglichkeit, Gasvorräte zu „horten“. Da die derzeit ausgebeuteten Vorkommen von Galleon reich an Kondensaten sind, für die höhere Preise erzielt werden, besteht kaum die Gefahr, dass die Firma aufgrund der niedrigen Gaspreise pleite geht.

Milliardengeschäfte mit Grubengas

Grubengas ist seit Jahrhunderten eine tödliche Gefahr für Bergleute. Neue Bohrtechniken erlauben es, dieses Gas, das in Kohlenflözen eingelagert ist, als „Kohlenflözmethan“ zu fördern. Arrow Energy, einer der Pioniere auf diesem Gebiet, entwickelte seit Anfang des Jahrtausends riesige Gebiete im südostaustralischen Kohlerevier. 2010 wurde das Unternehmen für eine Milliardensumme von Shell und PetroChina übernommen. Das internationale Geschäft, an dem Shell heute noch mit 10% beteiligt ist, wurde ausgegliedert und im August 2010 als Dart Energy (IK, WKN: A1CXQP) an die Börse von Sydney gebracht. Das bereits bei Arrow erfolgreiche Management blieb weitgehend zusammen und entwickelt nun im Rekordtempo Kohlenflözlagerrstätten in Indonesien, China, Indien und Vietnam. Durch Übernahmen kamen Liegenschaften in Westaustralien und Europa (Großbritannien, Polen, Belgien) dazu. Dart verfolgt diesel-

>>



Einfach Traden Lernen

Ihre Online-Trader-Ausbildung in 10 Webinaren ganz bequem von zu Hause.

Ihr Trader-Start-Paket*

- ✓ Depot inkl. € 100,00 Tradingguthaben für Neukunden
- ✓ Neukunden traden für € 6,95 pro inländischer Order bis zum 31.12.2011
- ✓ 2 Monate Signale für Aktien Trading zum Nachtraden von **GodmodeTrader.de** im Wert von € 49,80
- ✓ Gratis Nutzung der Handelsplattform MarktInvestor pro mit kostenfreiem Kursbasispaket im Wert von ca. € 120,00
- ✓ Gutschein über 14 Ausgaben **€uro am Sonntag** oder 10 Ausgaben **€uro** im Wert von rund € 55,00
- ✓ Gratis Trading-Buch



* Alle Leistungen und Sonderkonditionen, bis auf das Depot, werden automatisch beendet.

Nehmen Sie teil an der Trader-Ausbildung mit insgesamt 10 Online-Workshops, die live stattfinden – von den Grundlagen der Charttechnischen Analyse über Tradingstrategien bis zur Minimierung Ihres Risikos. Mit vielen praktischen Übungen und Live-Trading. Stellen Sie Ihre Fragen, unsere Trading-Profis helfen Ihnen und zeigen Ihnen, wie Sie mit Trading Geld verdienen können.

Lernen Sie das Handwerkszeug zum Traden in einer 10-wöchigen Ausbildung für **nur € 95,00** inklusive umfangreichem Trader-Start-Paket*.

Start der Trader-Ausbildung:

04. Okt. 2011

Achtung, die Plätze sind begrenzt !!!



Ihr Ausbildungsprogramm mit
dem geballten Know-how von:

kurs⁺
www.kursplus.de

GodmodeTrader
www.godmode-trader.de

scoach^{XX}
BY SIX GROUP AND DEUTSCHE BORSE

FinanzBuch Verlag

finanzen.net

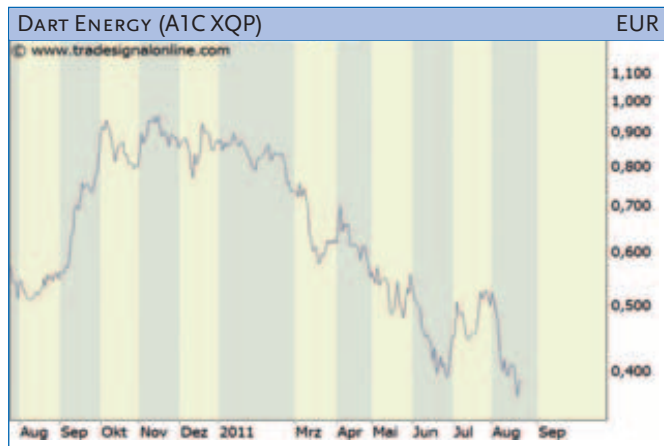
€uro
AM SONNTAG

LS
LAND & SCHWARZ
TRADEMARK REA GROUP

Weitere Informationen zum Ausbildungsprogramm erhalten Sie unter

www.kursplus.de oder 05521/855 345 (Mo. bis Fr., 8 Uhr bis 18 Uhr).

be aggressive Wachstumsstrategie wie das Vorgängerunternehmen: Es werden kleinere Konkurrenten gekauft. Es wird eifrig gebohrt, um schnell sicher definierte Reserven zu erhalten. 2012 soll bereits das erste Gas gefördert und so Einnahmen erzielt werden. Der Finanzbedarf für die kommenden 18 Monate ist gesichert – durch eine erfolgreiche Kapitalerhöhung über 100 Mio. AUD im Mai 2011.



Vom afrikanischen Öl-Boom profitieren

An den Bruchstellen des einstigen Urkontinents Gondwana wird heute Öl gefördert – so auch an den Küsten Afrikas. Im Jahr 2004 trafen sich in London afrikanische Geschäftsleute, um am Öl-Boom des Schwarzen Kontinents teilzuhaben. Im Juli 2011 hatte deren Unternehmen, Afren (IK, WKN: A0D9AZ), eine Börsenkapitalisierung von über 1,5 Mrd. EUR. Afren konzentriert sich darauf, vor Westafrika Ölfelder zu entwickeln und auszubeuten, die für Multis wie Exxon oder Shell zu klein sind – wobei „klein“ ein relativer Begriff ist. Im Juni 2010 kamen durch eine Übernahme Explorationslizenzen in Ostafrika dazu. Im Juli 2011 verkündete Afren eine 588 Mio. USD schwere Akquisition in Kurdistan (Irak). Die dafür nötige Kapitalerhöhung über 184,5 Mio. USD zum Kurs von 135 GBP war bei institutionellen Anlegern innerhalb weniger Stunden ausverkauft. Im August 2011 fiel der Aktienkurs kurzfristig unter 100 GBP.

Kohle aus der Mongolei

Die Mongolei, das Land Dschingis Khans, zwischen Russland und China gelegen, gilt heute als gefestigte Demokratie, in der man gut Geschäfte machen kann. Zum Vorzeigeprojekt wurde, nach Anfangsschwierigkeiten, Oyu Tolgoi (Ivanhoe Mines, Rio Tinto), die größte in Entwicklung befindliche Kupfer-Gold-Mine der Welt. Prophecy Coal (IK, WKN: A1JAJ6) mit Firmensitz in Vancouver (Kanada) begann im Frühjahr 2011 in der Mongolei mit der Kohleförderung. Die beiden Minen, die sich das Unternehmen gesichert hat, enthalten Kohlevorräte für viele Jahrzehnte und sind mit relativ wenig Kapitalaufwand zu erschließen. Prophecy's Problem scheint noch zu sein, dass zwar Kohle gefördert wird, es aber noch keinen Abnehmer dafür gibt. Die Verhandlungen laufen. Geplant ist, die Kohle per Eisenbahn nach Russland bzw. weiter auf dem Seeweg nach Japan zu exportieren. In Zusammenarbeit mit der mongolischen Regierung soll ein Kohlekraftwerk errichtet werden. Der Strom ist für den Eigenbedarf und für den Export nach China gedacht. Interessant an der Aktie ist die extrem niedrige Bewertung der

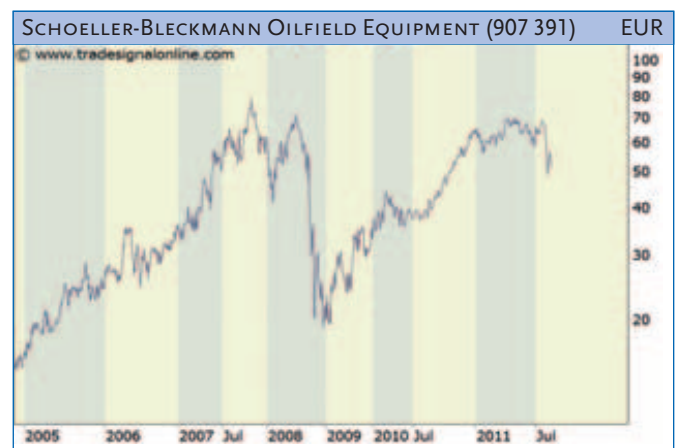
Kohlereserven. Den 45%-Anteil an Prophecy Platinum – die Firma exploriert in Kanada eines der größten Platin-Gold-Nickel-Kupfer-Vorkommen der Welt – gibt es gratis dazu.

Interessante „Schaufelverkäufer“

Neben den vorgestellten Unternehmen, bei denen es primär um die Beteiligung an Rohstoffreserven geht, erscheinen uns auch andere Geschäftsmodelle interessant: Getreu den Erfahrungen früherer Rohstoffbooms bestand eine der sichersten Möglichkeiten, Geld zu verdienen, nicht darin, selbst nach Rohstoffen zu suchen, sondern die für die Suche benötigte Ausrüstung zu verkaufen, sozusagen als „Schaufelverkäufer“. Zwar konnte, wer tatsächlich fündig wurde, ein Vielfaches verdienen, was aber nur den wenigsten gelang. Selbst wenn man beim Thema Ölförderung nicht unbedingt als erstes an unser Nachbarland Österreich denkt, sind dort doch zwei namhafte Unternehmen des Ölservice-Bereichs beheimatet.

Amagnetisch in die richtige Richtung

Die österreichische Schoeller-Bleckmann Oilfield Equipment AG (SBO) ist ein innovativer Lösungsanbieter für die Öl- und Gasindustrie. Einen Schwerpunkt bildet die Produktion amagnetischer Bohrstangenkomponenten, die für die sogenannte Richtbohrtechnologie („Directional Drilling“) unverzichtbar sind – eine Technologie, die in den letzten Jahren zunehmend an Bedeutung gewonnen hat und schon heute häufiger zum Einsatz kommt als das rein vertikale Bohren. Mittels der Richtbohrtechnologie ist es möglich, schwer zugängliche Öl- und Gaslagerstätten besser zu erreichen bzw. vorhandene Felder besser zu erschließen. SBO ist in diesem zukunftssträchtigen Bereich klarer Technologie- und Marktführer.

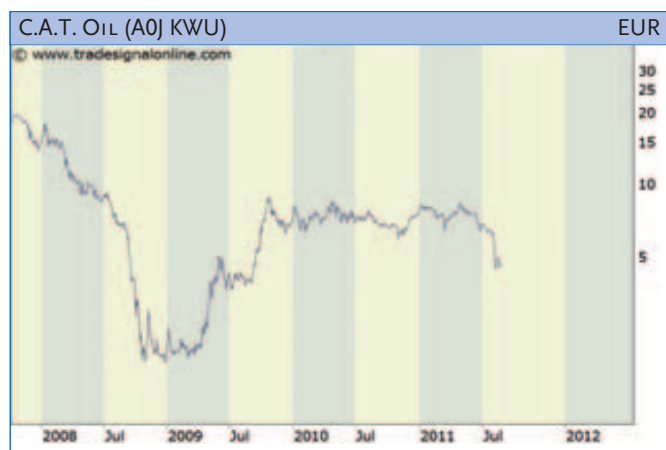


Zudem produziert das Unternehmen, zum Teil über Tochtergesellschaften, weitere technologisch anspruchsvolle Komponenten für die Öl- und Gaserschließung, z.B. Hochleistungs-Bohrmotoren und Komponenten aus höchstqualitativen Stählen. In praktisch allen bearbeiteten Feldern ist SBO Weltmarktführer und/oder Technologieführer. Das Angebot wird durch einen umfassenden Vor-Ort-Service in den Ölbohrregionen der Welt abgerundet. Im ersten Halbjahr 2011 konnte SBO den Umsatz um 52% und das Ergebnis pro Aktie um 200% gegenüber dem ersten Halbjahr 2010 steigern. Angesichts eines um 25% weiter angestiegenen Auftragseingangs sieht die Zukunft für das Unternehmen positiv aus. Ein globaler Konjunktüreintrich

würde allerdings auch bei SBO aufgrund des grundsätzlich zyklischen Charakters des Geschäfts deutliche Spuren in den Zahlenwerken hinterlassen. SBO wird aktuell mit einem KGV 2011 von ca. 17 bewertet. Das nach den Börsenturbulenzen ermäßigte Kursniveau von rund 50 EUR halten wir angesichts der Marktstellung von SBO für attraktiv.

„Katze“ vor dem Sprung?

Ebenfalls in Österreich beheimatet ist die C.A.T. Oil AG. Das Ölservice-Unternehmen ist vor allem in Russland und einigen GUS-Staaten aktiv. Spezialität der Österreicher sind bereits vorhandene Bohrlöcher, bei denen die Förderung wiederaufgenommen, stimuliert oder effizienter gemacht werden soll. Jüngst entschloss man sich zur Expansion in ein neues Geschäftsfeld, das in eigenen vertikalen Bohrungen besteht. Die für die Anlaufphase notwendigen Investitionen bescherten der C.A.T. Oil AG im ersten Quartal 2011 zwar einen Verlust, der Ausblick für das Gesamtjahr wurde aber dennoch bestätigt. Im Zuge des jüngsten Kurssturzes kamen die Aktien der Österreicher noch einmal gehörig unter die Räder, womit sie sich vom Jahreshöchstkurs nahezu halbierten. Das KGV liegt für das laufende Jahr bei etwa 10, für 2012 sogar nur bei 7. Die Aktie notiert in der Nähe des Buchwerts, angesichts der weiter guten Aussichten ist das zu billig.



Kohlegigant aus Thailand

Unser Musterdepotwert, die thailändische Banpu, ist einer der großen Kohleproduzenten Asiens. Das Unternehmen musste zwar im ersten Halbjahr 2011 enttäuschende Zahlen vermelden, langfristig ist Banpu jedoch gut aufgestellt. Gerade als der Kurs die seit Jahresanfang andauernde Konsolidierungsphase nach oben verlassen wollte, machte der Kursrutsch an den Märkten die Bewegung vorerst zunichte. Dennoch hielt sich Banpu vergleichsweise wacker. Aktuell wird der Titel mit einem KGV von rund 11 für 2011 bzw. rund 10 für 2012 gehandelt. Sobald sich die Aktienmärkte beruhigen, dürften sich die tragfähigen Themen (hier: Energie + Emerging Markets) auch wieder durchsetzen.

Fazit

In der Verkaufspanik der vergangenen Wochen wurden auch die Kurse vieler Energieaktien heruntergeprügelt. Gerade auf diesem durch negative Übertreibungen gekennzeichneten Niveau eröffnen sich für besonnene Anleger Chancen. Wem es vor allem um die langfristige Beteiligung an Unternehmen mit großen Lagerstätten geht, der sollte die politische Stabilität der betreffenden Region im Auge behalten.

Rainer Kromarek, Ralph Malisch

Anzeige

Hebelprodukte aktuell

Für Finanzexperten mit Erfahrung in Hebelprodukten

ALPHA TURBOS

Passen Alpha Turbos in Ihre Anlagestrategie? Einfach risikofrei ausprobieren: Beim Eniteo.de Börsenwettbewerb AnlageProfi 2011

Von der Performancedifferenz zweier Basiswerte profitieren, auch wenn der Markt verliert (Verlustrisiko bis hin zum Totalverlust).

Basiswert	Typ	Hebel	Laufzeit	WKN	Knock-Out	Aktueller Kurs*
BMW	Aktie Long/DAX Short	5	bis Dezember 2011	DZ2QL2	0,10 €	1,75 €
Hugo Boss Vz.	Aktie Long/DAX Short	5	bis Juni 2012	DZ2QM1	0,10 €	3,18 €
Siemens	Aktie Long/DAX Short	5	bis Dezember 2011	DZ2QMV	0,10 €	0,89 €
Südzucker	Aktie Long/DAX Short	5	bis Juni 2012	DZ2QN8	0,10 €	2,83 €

Emittentin: DZ BANK/*Stand: 16. August 2011, 12 Uhr.

Hinweis auf den Prospekt: Der bezüglich des öffentlichen Angebots von der DZ BANK veröffentlichte Basisprospekt wird zusammen mit den jeweils dazugehörigen Endgültigen Bedingungen zur kostenlosen Ausgabe bei der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, F/GTKR, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main bereitgehalten und kann zudem im Internet unter www.eniteo.de abgerufen werden.



Jetzt beim Eniteo
AnlageProfi 2011
mitmachen und gewinnen!

Eniteo.de
Das Derivateportal der DZ BANK

Rendite-Champions

Als Erster durchs Ziel

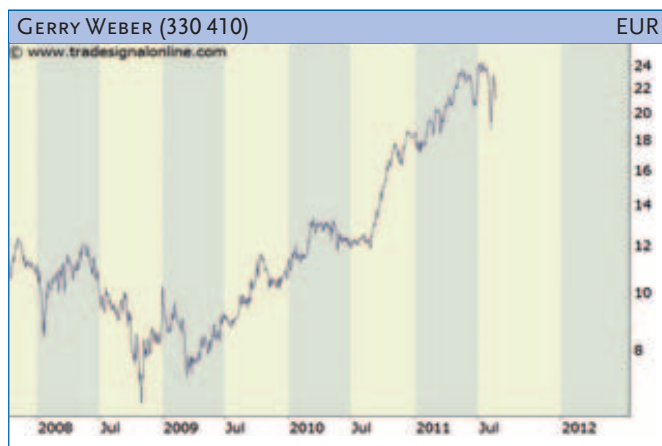
Sie erwirtschaften Margen, von denen die meisten anderen Unternehmen nur träumen können. Sie wachsen, auch wenn der Rückenwind einmal ausbleibt. Wir begaben uns auf die Suche nach echten Ausnahmeunternehmen und trafen viele alte Bekannte.

Wenn der Vorstand eines großen Unternehmens auf dem konjunkturellen Zenit voller Stolz über ein Rekordergebnis berichtet, dann ist das zwar erfreulich, für sich genommen aber noch keine allzu außergewöhnliche Leistung. Im Boom spült es regelmäßig auch manch Kranken wieder ziemlich weit nach oben.

Die böse Überraschung folgt dann meist hinterher, wenn der Himmel plötzlich von den ersten Wolken verdunkelt wird. Nach zwei Jahren eines „neuen deutschen Wirtschaftswunders“ scheint es ratsam, auch mal an das Danach zu denken, insbesondere wenn man sich die turbulente Entwicklung der vergangenen Wochen vor Augen hält. Wir möchten daher genau solche Geschäftsmodelle und Unternehmen vorstellen, denen selbst die letzte Finanzkrise kaum etwas anhaben konnte und die heute mehr denn je satte Gewinne einfahren.

Lust auf Konsum

Mit wachsender Beschäftigung und höheren Lohnabschlüssen steigt in der Bevölkerung auch der Wunsch, wieder etwas mehr zu konsumieren. Während Unterhaltungselektronik immer billiger wird, zeigt die Preisentwicklung im Modebereich – vor allem bei den begehrten Marken – tendenziell nach oben. Für die Frau ab 40 schneidert und produziert MDAX-Aufsteiger Gerry Weber, und das mit zunehmendem Erfolg. Die Ostwestfalen ver-



stehen es, nicht nur den Geschmack der durchaus anspruchsvollen Kundin zu treffen, sie arbeiten auch fortwährend an der Optimierung aller internen Abläufe. Das Resultat sind Jahr für Jahr steigende Margen und Gewinne. Für das laufende Geschäftsjahr erwartet die weiterhin von Firmengründer Gerhard Weber geführte Modemarke einen Umsatz von ca. 700 Mio. EUR sowie einen Anstieg der EBIT-Marge auf über 14%. Ein zweifelhaftes Wachstum sei auch in den Folgejahren realistisch. Der Erfolg des Weber'schen Geschäftsmodells ist eng mit der geglückten Expansion eigener Filialen verbunden. Allein im laufenden Quartal will der Konzern 25 neue „Houses of Gerry Weber“ in Deutschland und Österreich eröffnen. Andere Modeunternehmen wie Tom Tailor versuchen inzwischen mit einer recht ähnlichen Strategie, dieses Konzept zu kopieren. Als Anleger sollte man hingegen auf das Original setzen.

Ein weiterer Profiteur des positiven Konsumklimas ist der Ticketingdienstleister CTS Eventim. Selbst in den Krisenjahren 2008 und 2009 verbesserten die Bremer Umsatz und Ergebnis. Im Ticketing-Geschäft, das vorrangig über die eigene Internetplattform abgewickelt wird, bringt es das Unternehmen auf Margen von über 30%. Hier und nicht in der durchaus schwankungsanfälligen Live-Entertainment-Sparte (Musikkonzerte, Shows etc.) liegt auch in den nächsten Jahren die Perspektive auf neue Rekordgewinne.

Auch DAX-Unternehmen bieten Chancen

Wenngleich Nebenwerte schon immer im Fokus von Smart Investor standen, so wollen wir unseren Blick doch nicht auf dieses Segment verengen. Sogar im guten, alten DAX finden sich einige echte Rendite-Könige. Einer von ihnen ist der Industriega-sehersteller Linde (EBIT-Marge 2010: 22,7%). Dieser steuerte si- >>

zkk

Zürcher Kapitalmarkt Konferenz

6. September 2011

Park Hyatt Zürich
Beethoven-Strasse 21
8002 Zürich

Anmeldung und Informationen
auf www.gbc-ag.de



Veranstalter



Medienpartner Gold



Medienpartner Silber



RENDITE-CHAMPIONS								
NAME	WKN	BRANCHE	KURS	MCAP*	UMSATZ	GJA	GJA	KGV
					11e	10	11e	11
CTS EVENTIM	547 030	TICKETING/EVENTS	21,58	1.036	460	0,87	1,10	19,6
ECKERT & ZIEGLER	565 970	STRAHLENQUELLEN	23,98	1.079	116	1,81	2,00	12,0
FIELMANN	577 220	OPTIKER	67,80	2.848	1.030	2,80	3,00	22,6
GERRY WEBER	330 410	MODELABEL	21,37	981	705	1,29	1,70	12,6
INIT	575 980	VEKEHRSTELEMATIK	17,65	177	82	0,99	1,20	14,7
LINDE	648 300	INDUSTRIEGASE	99,91	17.065	13.900	6,80	7,60	13,1
MOBOTIX	521 830	VIDEOSYSTEME	58,70	259	71	1,89	2,60	22,6
POWERLAND	PLD 555	MODEACCESSOIRES	11,70	176	145	K.A.	1,90	6,2
RATIONAL	701 080	GARGERÄTE	159,10	1.809	380	7,02	7,55	21,1
SAP	716 460	GESCHÄFTS-SOFTWARE	34,11	41.955	14.100	2,27	2,50	13,6

*) in Mio.; alle Angaben in EUR

cher durch die letzte Krise und kann nach einem überaus erfolgreichen Jahr 2010 auf ein weiteres starkes Abschneiden im laufenden Geschäftsjahr hoffen. Die Linde-Story ist zugleich eine Emerging-Markets-Story. Dort erzielt der Konzern zweistellige Zuwachsraten. Gerade das Asiengeschäft mit China als dem wichtigsten Einzelmarkt boomt. Hinzu kommen Zukäufe, die der Vorstand um Wolfgang Reitzle bereits angekündigt hat und die Lindes klaren Wachstumskurs unterstützen sollten. Spätestens 2014 will Reitzle so ein operatives Ergebnis von mindestens 4 Mrd. EUR erwirtschaften (2010: 2,9 Mrd.). Angesichts der zuletzt gemeldeten Halbjahresergebnisse scheint eine vorzeitige Zielerreichung sehr wahrscheinlich.



Selbst für die erfolgsverwöhnte Software-Branche ist das Gewinnniveau der Walldorfer SAP etwas Besonderes. Mit ihrer weltweit gefragten Unternehmens-Software steuert der DAX-Konzern einem neuen Rekordjahr entgegen. Schon das erste Halbjahr bescherte SAP ein sattes Gewinnplus von fast einem Viertel auf rund 1,2 Mrd. EUR. Die Nachfrage nach den margenstarken Softwarelizenzen lag zuletzt rund 20% über Vorjahr. Eine SAP-Aktie ist bei Rückschlägen folglich immer kaufenswert, zumal es dem Unternehmen nicht an ehrgeizigen Zielen mangelt. Mitte des Jahrzehnts wollen die Walldorfer 20 Mrd. EUR umsetzen. Zum Vergleich: 2010 waren es „nur“ 12,5 Mrd. EUR.

Mit Hightech ganz nach vorne

Zu den Margen-Königen im Nebenwertebereich zählt der Kamerahersteller Mobotix. Das Unternehmen aus Langmeil profitiert insbesondere vom steigenden Sicherheitsbewusstsein in der Be-

völkerung, bei Unternehmen und Behörden. Die digitalen, netzwerkbasierenden Video-Lösungen, für die Mobotix sowohl Hard- als auch Software liefert, erobern fortlaufend neue Einsatzgebiete. Ein wesentlicher Wachstumstreiber der nächsten beiden Jahre dürfte das neue, digitale Türkamerasystem „T24“ sein, das herkömmlichen Videosystemen in der Handhabung, Installation und Bildqualität eindeutig überlegen ist. Bereits im ersten Jahr nach Einführung könnte auf T24 ein Umsatz von über 10 Mio. EUR entfallen. Die hohe Innovationskraft sollte es Mobotix hierbei erlauben, seine schon heute komfortable EBIT-Marge von

über 20% noch ein Stück weiter auszubauen. Die auch während der letzten Korrektur recht stabile Aktie gilt zudem als ein heißer Anwärter auf eine baldige TecDAX-Aufnahme.

Auch wenn manche moderne Hochtechnologie vielleicht nicht in Profiküchen und Kantinen vermuten würden, so hat diese dort doch längst Einzug gehalten. Mit innovativen Gargeräten und Kombidämpfern – dem sogenannten „SelfCooking Center“ – ist unser ehemaliger Musterdepotwert Rational groß geworden. Nach einer Wachstumspause im Krisenjahr 2009 nahm der Konzern wieder mächtig an Fahrt auf. Rational ist weltweit aufgestellt und mit einem Weltmarktanteil von über 50% in der Branche der eindeutige Marktführer. Interessante Einblicke in die Unternehmensstrategie bietet unser aktueller „MoneyTalk“ mit Vorstand Dr. Günter Blaschke ab S. 64.

Small Caps mit großen Zielen

Die Kernenergie mit ihren nur schwer händelbaren Folgen ist gesellschaftlich inzwischen so gut wie unvermittelbar. Ganz anders sieht es dagegen mit dem Einsatz von (schwach) radioaktiven Quellen in Medizin und Wissenschaft aus. Gerade mit solchen Strahlenquellen und den dazu gehörigen Komponenten verdient die Berliner Eckert & Ziegler AG gutes Geld. Mittels einer aggressiven Übernahmestrategie nimmt der Konzern auf diesem Gebiet inzwischen eine führende Position in Europa ein. Das Sortiment umfasst radioaktive Kleinimplantate zur Krebsbehandlung, radioaktive Kontrastmittel sowie Module zur Produktion von radiopharmazeutischen Erzeugnissen. Daneben liefert das Unternehmen an Industrie und Wissenschaft radioaktive



Komponenten für ganz unterschiedliche Anwendungen. Noch recht jung ist das Segment Umweltdienste, wo man sich um die fachgerechte Rücknahme und Verpackung schwach radioaktiver Abfälle kümmert. Immer wieder wird in diesem Zusammenhang darüber spekuliert, dass Eckert & Ziegler bei der „Reinigung“ des ehemaligen Salzbergwerkes Asse zum Zuge kommen könnte. Aber selbst ohne diese „Asse-Fantasie“ bietet das nur wenig zyklische Geschäft starke Gewinnperspektiven. Für das laufende Jahr bestätigte der Vorstand nach einem erfolgreichen ersten Halbjahr jüngst sein altes Umsatz- und Ergebnisziel (110 bis 120 Mio. EUR, GJA 2,00 EUR). Bis zum Jahr 2014 strebt der Konzern eine profitable Umsatzausweitung auf dann 200 Mio. EUR an.

Deutlich spekulativer ist eine Powerland-Aktie. Das chinesische Unternehmen, das luxuriöse Taschen, Koffer und andere Accessoires vorrangig für den heimischen Markt fertigt, ist erst seit April an der Börse notiert. Neben den allgemeinen Turbulenzen der vergangenen Wochen litt die Notiz bislang unter dem Misstrauen, das Anleger nach mehreren Betrugsfällen gegenüber chinesischen Unternehmen entwickelt haben. Bislang gibt es für uns jedoch keinen konkreten Anlass, das Zahlenwerk des Modelabels anzuzweifeln. Im ersten Quartal erzielte Powerland bereits eine EBIT-Marge von knapp 30%. Diese Marke sollte auch im Rest des Jahres erreicht werden. Ein KGV von unter 7 erscheint selbst in Anbetracht des China-Risikos attraktiv.



Foto: Merkur1910

Ein Blick ins Musterdepot

Zu guter Letzt wollen wir zwei echte Margen-Champions aus unserem Musterdepot nicht unerwähnt lassen. Zu diesen zählt die Optikerkette Fielmann, die es als Einzelhändler im vergangenen Jahr auf eine beachtliche EBIT-Rendite von rund 17% gebracht hat. Hier machen sich die dominante Position auf dem Optikermarkt sowie die effiziente Organisationsstruktur der Hanseaten deutlich bemerkbar. Fielmann versteht es, seine Kunden langfristig an sich zu binden und im Einkauf gleichzeitig entscheidende Preisvorteile zu erzielen. Die Börse billigt der Aktie daher völlig zu Recht eine Premium-Bewertung zu, zumal sich das Geschäft in der Vergangenheit auch von Finanz- und Wirtschaftskrisen weitgehend unbeeindruckt zeigte.

Die Karlsruher Init AG wächst hingegen mit intelligenten Verkehrstelematiklösungen. Zum Halbjahr verbuchte der Konzern einen Rekordauftragsbestand von 145 Mio. EUR. Zudem äußerte sich der Vorstand bereits zuversichtlich über das Geschäft der nächsten beiden Jahre. Hier erwartet Init ungeachtet der gestiegenen Risiken ein „sehr dynamisches Wachstum“.



ZWEI ANTRIEBSWELTEN. EINE STRATEGIE



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

www.elringklinger.de

Anzeige

Fazit

Die Börse erlebt derzeit einen Ausnahmezustand, der selbst Qualitätstitel wie die hier vorgestellten erfasst. So schmerzhaft die teils massiven Kursverluste auch sind, es dürften sich dadurch auf längere Sicht günstige Einstiegschancen ergeben. Dabei wird die Auswahl der richtigen Einzelwerte zunehmend wichtig. Marktführerschaft, Innovationskraft, Margenstärke und der Beweis, auch in schwierigen Zeiten operativ Kurs halten zu können, sind für uns die entscheidenden Investitionsargumente. Kein Aktiendepot sollte ohne gestandene Rendite-Champions auskommen.

Marcus Wessel



Finanzplaner Deutschland – Bundesverband e. V.

Berater formieren sich

Ein Berater im Einzelkampf steht oft auf verlorenem Posten gegenüber den großen Vertriebsmaschinerien der Allfinanzkonzerne. Darum ist es von Vorteil, sich mit Gleichgesinnten zusammenzufinden und gemeinsam Interessen zu vertreten.

Verbandsziele

Der Finanzplaner Deutschland Bundesverband ist ein solcher Zusammenschluss von unabhängigen Experten zur Vertretung gemeinsamer Ziele. Die Wurzeln des 2008 in seine jetzige Form umstrukturierten Verbandes reichen bis ins Jahr 1984. Die Expertise der Mitglieder wird über eine anspruchsvolle Prüfung sichergestellt. Zur Wahrung der Unabhängigkeit finanziert sich der Verband ausschließlich aus den Mitgliedsbeiträgen. „Fachkunde und Unabhängigkeit sind gleichermaßen unerlässlich für eine gute Beratung“, meint Vorstandsmitglied Peter Edinger. „Wer nicht weiß, wovon er spricht, kann Finanzprodukte nicht korrekt einsetzen, und wer nur eine eingeschränkte Produktpalette hat, darf es nicht.“



Peter Edinger,
Vorstandsmitglied

Der lange Atem der Finanzberatung

Gute Finanzberatung ist kein punktuelltes Abschlussgeschäft, sondern eine Begleitung des Kunden in seinen verschiedenen Lebensphasen mit unterschiedlichen Fragestellungen. Kein Finanzexperte kann – vergleichbar den Ärzten – in allen Bereichen Spezialist sein. Als Nachweis der Spezialisten-Qualifikation vergibt der Verband ein Gütesiegel in verschiedenen Sektoren. Das Fundament dauerhaft qualitativ hochwertiger Beratung ist eine gute und kontinuierlich fortgeführte Weiterbildung. Um diesem Bedarf nach Weiterbildung Rechnung zu tragen, wurde vom Verband die Finanzplaner Deutschland – Akademie gegründet.

Honorar vs. Provision

Auch über die Gretchenfrage der Finanzberatung „Wie hältst du's mit der Provision?“ hat sich der Verband Gedanken gemacht. Gefordert wird in erster Linie Kostentransparenz, auch

von Produktgeberseite, damit der Kunde weiß, wofür er was bezahlt. Er erwartet einen persönlichen Rat und eben nicht, dass ihm etwas „verkauft“ wird – wie es bei Vermittlern der Fall ist. Deswegen sollte aus Sicht der Finanzplaner Deutschland jeder, der als Berater auftritt, auch „die Hosen runterlassen“

müssen und keine verdeckten Vergütungen Dritter annehmen dürfen. Formale Restriktionen, wie z.B. die Beschränkung auf sogenannte Netto-Produkte, grenzen den Markt enorm ein. Der Verband unterscheidet – auch hinsichtlich der Honorierung – zwischen der Beratung bezüglich der finanziellen Situation sowie der Besorgung eines Finanzprodukts und der anschließenden Betreuung. Zur Würdigung der Versorgungssituation eines Kunden sind bestehende Verträge beispielsweise hinsichtlich der Risikoabsicherung zu überprüfen. Kommt es zu keinem Vertragsabschluss hinsichtlich eines neuen Produktes, wäre die Arbeit des Beraters unvergütet, was – auch im Vergleich mit anderen Berufsgruppen – völlig absurd wäre. Abgrenzen wollen sich die Finanzplaner Deutschland von Verbänden, die unter dem Deckmantel der Honorarberatung abschlussorientiert arbeiten.

Vom Sinn der Protokolle

Aus Sicht der Finanzplaner Deutschland hat die Protokollierungspflicht – ohne verbesserten Anlegerschutz – zu einer Bürokratisierung geführt, aus der manchmal sogar eine unwissentliche Bestätigung des Kunden über eine angeblich korrekte Beratung resultiert. In letzter Konsequenz würde für den Kunden eine Scheinsicherheit erzeugt, die aber an der Beratungsqualität nichts verbessert. In manchen Fällen kann es sein, dass sich der Kunde durch die Unterschrift unter ein rechtlich diffiziles Protokoll auch der Möglichkeit beraubt, juristisch gegen eine schlechte Beratung vorzugehen. Aus diesem Grunde spricht sich der Verband gegen eine Protokollierungspflicht aus, die es (aus gutem Grund) in keinem anderen Beratungsberuf gibt.

Christian Bayer

Anzeige

BondGuide – der Newsletter für Unternehmensanleihen

14-täglich Analysen, Statistiken, Hintergründe

Jetzt anmelden! www.bondguide.de.

Nächste Erscheinungstermine: 9.9., 23.9., 7.10.

BONDGUIDE
Der Newsletter für Unternehmensanleihen



BERATER: KONTAKTE

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

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

Stephan Wolf, SRW Die Finanzplaner AG,
Schwieberdinger Straße 52, 71636 Ludwigsburg, Tel.: 07141/4767-0,
E-Mail: s.wolf@finanzplaner.com, www.finanzplaner.com
Provisionsberatung

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

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

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

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

Dr. Karlheinz Abt,
Luckestraße 1a, 79539 Lörrach, Tel.: 07621/2575-70,
E-Mail: info@dr-abt.com, www.dr-abt.com
Honorarberatung/Provisionsberatung

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

BERATER: PORTRAIT

DIPL.-KAUFMANN STEPHAN WIECHERS

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

Qualifikationen und Werdegang

Stephan Wiechers sieht sich als Lotse und Ansprechpartner für Kunden, die sich aktuell Sorgen um die Sicherheit und Entwicklung ihres Vermögens machen. Er ist 42 Jahre alt und Absolvent der Universität Nürnberg mit dem Abschluss Diplom-Kaufmann. Wiechers blickt auf mehr als 15 Jahre Erfahrung in der Finanzberatung mit dem Schwerpunkt Geldanlage zurück. Sein Beratungsangebot richtet sich in der Regel an Kunden mit Vermögen über 100.000 EUR. Als ausgebildeter Fachwirt für Finanzberatung (IHK), Versicherungsmakler und zertifizierter Senior-Vermögensberater steht er seinen Mandanten gerade in schwierigen Zeiten als kontinuierlicher Ansprechpartner und quasi als „Fels in der Brandung“ für die sichere und nach seiner Anlagephilosophie optimale Entwicklung ihres Vermögens zur Seite.

Selbstverständnis

Für Stephan Wiechers ist es aufgrund seiner mehr als zehnjährigen Erfahrung als selbstständiger Financial Advisor sehr wichtig, eine neutrale und unabhängige Beratung außerhalb von Banken oder Sparkassen zu gewährleisten. Verkaufsdruck mit zum Teil täglichen Rechtfertigungsgesprächen, Produktverkauf um des Verkaufs willen und eine hohe Fluktuation der Ansprechpartner verhindern aus seiner Sicht eine kundenorientierte Beratung: „Wenn ich auch die nächsten 20 Jahre meine Kunden persönlich beraten möchte, muss und will ich ausschließlich meinen Kunden verpflichtet sein, kei-

nem Produktlieferanten, keiner Bank oder Versicherung. Diese sind nur Dienstleister für mich und meine Kunden, aber eben nicht mehr“, erläutert Stephan Wiechers.

Anlagestrategien und Lösungen

Als Kooperationspartner der Vermögensberatung Select GmbH stehen ihm nicht nur diverse Banken, fast alle Versicherer und Emissionshäuser als Produktgeber zur Verfügung, er zählt auch auf die Unterstützung von mehr als 100 Kollegen. Durch die Banklizenz des Haftungsdachs Netfonds Financial Service (NFS) stehen ihm außerdem alle Wertpapiere zur Verfügung, um die Ziele und Wünsche seiner Kunden sicher zu erreichen.

„Aktuell sollten Anleger auf Sachwerte setzen, also auf ein weltweit gestreutes Aktienportfolio, Edelmetalle und Rohstoffe, Immobilien und rohstoffgedeckte Währungen. Geldwerte (z.B. Festgeld, Bausparverträge oder Lebensversicherungen mit ihren Anleihenportfolios) hingegen werden Ihr Vermögen (netto nach Kosten, Steuern und Inflation) nicht erhalten, geschweige denn mehren“, so Wiechers.

Christian Bayer



Energie, Nachhaltigkeit und die Österreicher

Wie sähe der Umgang der Welt mit Energie aus, würden die Prinzipien der Österreichischen Schule weltweit zur Anwendung kommen?

Natürlich ist es zunächst reine Spekulation, wie der Energiemarkt einer solchen Welt aussehe, aber da es einige feste Prinzipien gibt, die mit den derzeit herrschenden Verhältnissen massiv kollidieren, lassen sich durchaus einige verwertbare Aussagen treffen.

Verantwortung der Unternehmen

Eines der Kernprinzipien ist, dass die Wirtschaft und damit auch die Energiewirtschaft nahezu frei von staatlichen Einflüssen wären. Der Staat würde niemals als Bürge oder Garantgeber auftreten. Dies hätte zur Folge, dass die Energieunternehmen beispielsweise die Kosten für die Beseitigung von Umweltschäden übernehmen oder Risikoversicherung selbst betreiben müssten. Womit klar sein dürfte, dass in einer „Österreichischen Welt“ Kernkraft keine Rolle spielen würde. Nicht erst die jüngste Katastrophe im japanischen Fukushima hat gezeigt, dass ein GAU, trotz geringer Eintrittswahrscheinlichkeit, derart große Schäden hervorruft und ein solches Risiko darstellt, dass kein Versicherungsunternehmen der Welt bereit wäre, hier das Risiko zu versichern bzw. nur gegen eine absurd hohe Prämie. Der Betrieb würde sich in jedem Fall nicht rechnen. Dies ist nur ein Aspekt. Auch alle anderen Kosten wie beispielsweise die Polizeieinsätze beim Transport der Brennstäbe müsste der Kraftwerksbetreiber tragen. Vom Finden und Errichten einer passenden Endlagerstätte für den atomaren Müll erst gar nicht zu sprechen.

Gestärktes Eigentumsrecht

Aber auch andere Energiebereiche wären betroffen – riskante Erdölexploration, insbesondere in der Tiefsee, würde vermutlich ebenfalls kaum finanzierbar sein. Das Fiasko um die Ölplattform Deep Water Horizon im Golf von Mexiko hat gezeigt, dass auch hier das Restrisiko zu hoch ist, als dass sich ohne die Rückendeckung des Staates eine Förderung wirtschaftlich rechtfertigen ließe. Hinzu kommt, dass in einer Österreichischen Welt die Eigentumsrechte viel stärker geschützt wären. Folglich würde die Reaktion auf Umweltverschmutzung und ähnliches weitaus härter ausfallen und entsprechende Entschädigungsforderungen wären deutlich höher. Vor allem aber



In einer Österreichischen Welt hätte es keines Super-GAUs bedurft, um die hohen Kosten und Risiken von Kernkraftwerken offenzulegen.

ließen sie sich ohne jahrelanges juristisches Tauziehen durchsetzen. Denn den Konzernen würde schlicht die politische Macht zur Verzögerung fehlen.

Als direkte Folge wäre die Produktion von Energie vermutlich deutlich teurer (der Preis für Energie nicht unbedingt, da ja dafür im Gegenzug Steuern und ähnliche Abgaben weit niedriger wären, so überhaupt vorhanden). Auch stünde sie nicht unbedingt in dem unbegrenzten Maße zur Verfügung, wie sie dies derzeit scheinbar tut. Zeitgleich wäre ihre Produktion vermutlich dezentraler organisiert. So würden beispielsweise in ländlichen Gegenden viel mehr Menschen mit Minibiogasanlagen ihre Koch- und Heizbedürfnisse völlig autark stillen. Im Falle der Stromproduktion wäre dies natürlich aufgrund der Anforderungen an eine gleichbleibende Spannung im Stromnetz schwieriger zu realisieren, aber auch hier wären die Produzenten weitaus kleiner, dafür zahlreicher. „Energieriesen“ gäbe es

nicht, da diese nur durch politische Protektion bestehen können. RWE und E.on sind beste Beispiele dafür, was passiert, wenn diesen Konzernen die politische Unterstützung entzogen wird. Die Wende in der Energiepolitik hat plötzlich deren Geschäftsmodell zerstört (vgl. S. 60). Staatliche Ölgesellschaften gäbe es natürlich auch nicht.

Wenn die Energie knapper und auch teurer ist, dann findet natürlich auch ein bewussterer Umgang mit ihr statt. Unsere Städte wären nachts vermutlich nicht mehr so hell erleuchtet, Häuser wären weitaus energieeffizienter, ebenso wie elektronische Geräte, und es gäbe vermutlich eine Vielzahl verschiedener Antriebe für unsere Automobile, die auch tatsächlich genutzt würden.

Einfluss auf alle Sektoren

Energie ist der alles bestimmende Faktor in unserem Leben. Somit wären natürlich auch nahezu alle Facetten des gesellschaftlichen Lebens von einer anderen Art der Energiegewinnung und -verteilung betroffen. Um nur zwei herauszunehmen: Die Arbeitswelt würde sich vermutlich anders strukturieren und unsere Ernährungsweise würde sich ändern.

Die meisten Menschen würden die tägliche Pendelei zwischen Arbeitsplatz und Zuhause einstellen. Sie zögen entweder wieder in die Nähe des Arbeitsplatzes oder aber würden verstärkt von daheim aus arbeiten. Aus ernährungstechnischer Sicht würden wir uns wahrscheinlich wieder stärker an den saisonalen und regionalen Gegebenheiten orientieren. Der Import von Lebensmitteln aus anderen Erdteilen wäre zu aufwändig und zu teuer. Der Einsatz von energieintensivem Kunstdünger würde zurückgehen und die Landwirte müssten den Boden wieder nachhaltiger nutzen.

Keine Innovationen mehr?

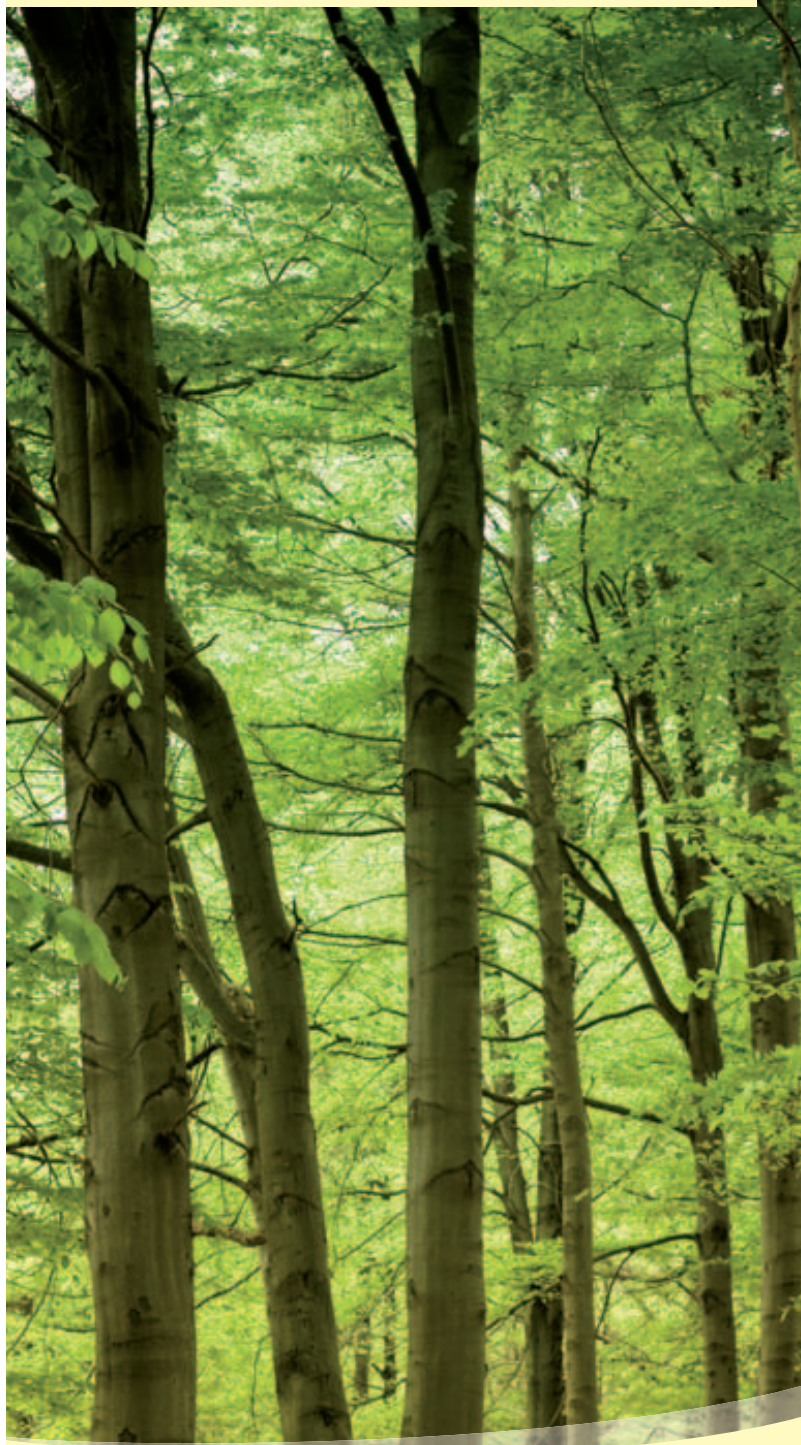
Das klingt natürlich so, als würde damit die Innovationskraft der Gesellschaft leiden, aber das Gegenteil wäre vermutlich der Fall. Die Menschheit war immer innovativ, ganz besonders dann, wenn es darum ging, sich das Leben etwas angenehmer zu gestalten. In einer Österreichischen Welt wären zum einen die Anreize besonders hoch, bessere Methoden zur Energienutzung zu entwickeln. Vor allem aber würden die Hemmnisse bestehend aus Bürokratie, politischer Willkür und den durch Lobbyismus kreierten hohen Markteintrittsbarrieren nicht mehr existieren. Für den Innovator wäre es entsprechend leichter, sich mit seinem (funktionierenden) Produkt am Markt durchzusetzen.

Fazit

Vermutlich wäre unsere Gesellschaft mit einer Energiewirtschaft gemäß den Prinzipien der Österreichischen Schule nicht unbedingt einfacher und bequemer, eine Welt des Energiemangels wäre sie aber auch nicht. Es wäre aber tatsächlich eine nachhaltige Welt, da die vorhandenen Ressourcen nicht über Gebühr ausgebeutet würden und somit auch noch nachfolgende Generationen in den Genuss derselben kommen könnten. ■

Fabian Grummes

Und wann kommen Sie in den Wald?



Wells Germany GmbH Karlstr. 35 "Karlshöfe" 80333 München
Telefon: +49 (0)89 20602 9980 E-Mail: info@wellsgermany.com
Weitere Informationen unter www.wellsgermany.com

Costa Rica

Viel Natur und Lebensfreude



Fotos: fotolia; purotorico; letpunk/Ardyiii/hermmerrmferm (alle flickr)

Wenn es um das Thema Leben im Ausland geht, denken Auswanderungswillige zumeist an EU-Destinationen. Die räumliche Nähe und die hohe Lebensqualität machen dabei die Schweiz besonders beliebt. Verglichen damit nimmt Süd- und Mittelamerika einen viel geringeren Stellenwert ein. Dabei gibt es dort mit Costa Rica ein Land, das gerne mit der Schweiz verglichen wird. Verantwortlich dafür sind neben einer ähnlichen Größe (51.100 Quadratmeter) und einer geringen Einwohnerzahl (rund 4,6 Mio.) Faktoren wie eine für die Region außergewöhnliche Stabilität. Erwähnenswert ist etwa die 1948 erfolgte Abschaffung des Militärs.

Punkten kann das Land aber nicht nur bei Pazifisten, sondern auch bei Naturliebhabern. Dafür sorgt neben einer grandiosen Landschaft eine ungewöhnlich große Zahl an Pflanzen- und Tierarten (mit 800 Arten beherbergt man die größte Zahl an Vogelarten weltweit). Rund 27% der Fläche Costas Ricas unter Naturschutz sorgen dabei für ausreichenden Lebensraum.

Zusammen mit einer Küstenlinie von 1.290 Kilometern erklärt das, warum der Name des Landes übersetzt „Reiche Küste“ bedeutet. Abwechslungsreich ist zudem die Topographie mit fünf verschiedenen Großräumen, in denen Temperaturen und Niederschlagsmengen erheblich differieren. Im bevölkerungsreichen Valle Central rund um die Hauptstadt San José ist es nicht nur am kühleren, sondern die Infrastruktur am besten. Für Familien mit Kindern hat diese Region auch deshalb Anziehungskraft, weil es dort die meisten Krankenhäuser gibt sowie internationale Schulen wie das deutsche Colegio Humboldt.



Kosten im Schnitt deutlich niedriger

Allerdings sind dort sowie in den Tourismus-Hochburgen die Immobilienpreise auch am höchsten. Noch etwas günstiger ist es unter anderem an der pazifischen Nicoya-Halbinsel. Weil sich Prominente wie Mel Gibson, Leonardo di Caprio oder Gisele Bündchen dort Zweitwohnsitze zugelegt haben, stellt sich aber die Frage, wie lange das noch so bleiben wird.

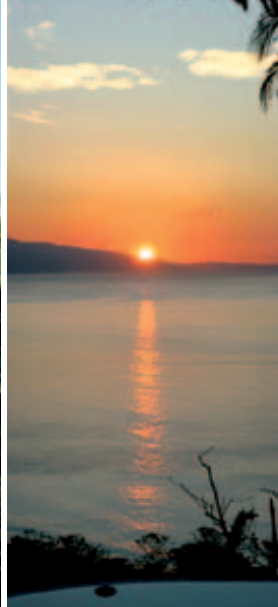
Bereits aktiv dort ist der deutschstämmige Fritz Heindl. Mit anderen deutschen Investoren erfüllt sich der Immobilienspezialist, der mit seinem Maklergeschäft FGH Realty über eine 20-jährige Erfahrung mit luxuriösen Ferienhäusern im Südwesten Floridas verfügt, einen Lebenstraum. Auf dem sogenannten Haciendas Techo del Mundo Project baut er auf einem über 40.000 Quadratmeter großen parkähnlichen Grundstück 24 spanische Villen.

Wegen der einmaligen Lage und einer hochwertigen Bauweise bewegen sich die Preise bei diesem Projekt auf einem für das Land zwar relativ hohen Niveau. Im Vergleich mit Florida ist aber selbst das noch immer deutlich günstiger. Während eine Villa auf der Hacienda Techo del Mundo mit einer Wohnfläche von 250 Quadratmetern und Meerblick 650.000 bis 850.000 USD kosten wird, werden am Golf von Mexiko in Florida für vergleichbare Objekte laut Projektmanager Jean Pierre Pfleger 1,8 Mio. bis 2,8 Mio. USD verlangt.

Günstiger als in Florida sind aber nicht nur die Baukosten, sondern auch die sonstigen Kosten. Deutlich wird das an der jährlichen Grundsteuer. Während im US-Sonnenstaat für solche Objekte 15.000 bis 25.000 USD fällig werden, sind es in Costa Rica deutlich geringere 1.500 bis 2.500 USD.

Pura Vida – Costa Ricaner wissen das Leben zu genießen

Weitere Preisvergleiche lassen sich auf folgenden Nenner bringen: Arbeitskraft ist ebenso billig wie Inlandsgüter, während Importwaren nicht billiger sind als in Europa. Unter dem Strich ist Costa Rica damit teurer als andere mittelamerikanische Staaten, aber für Deutsche viel billiger als daheim. Deutlich wird das an Pflegers eigener Kostenbilanz. Für eine 120-Quadratmeter-Wohnung zahlt er in der Hauptstadt 500 USD an Miete. Zusammen mit seiner Frau kommt der Bauexperte ansonsten mit 1.000 bis 1.500 USD im Monat aus. Wie er selbst



sagt, genießt er damit einen Lebensstil, den auch die Ticos (so nennen sich die Costa Ricaner) pflegen. Deren Leitspruch lautet Pura Vida, was so viel bedeutet wie „Genieße das Leben“. Die Lebensfreude der Einheimischen (Umfragen zufolge zählen sie zu den glücklichsten weltweit) und die Schönheit der Natur haben es auch Wolfgang Hüttner von der Hofer HFO Telecom AG angetan. Als Großinvestor treibt er mit Heindl das Hacienda Techo del Mundo Project voran. Und obwohl seine Frau nie weg wollte aus Deutschland, wird der Mittvierziger sein Vorstandsmandat bei HFO Telecom aufgeben und zusammen mit Frau und Sohn nach Costa Rica übersiedeln.

Sollte Familie Hüttner lange genug bleiben, findet sie vielleicht heraus, warum auf der Nicoya-Halbinsel die Bewohner weltweit mit am ältesten werden. Aber auch für ganz Costa Rica kann sich die Lebenserwartung mit 78 Jahren sehen lassen. Eine Rolle spielt dabei neben einem gemütlichen Lebensstil sicherlich das Gesundheitssystem. Die Vereinten Nationen zählen es zu den 20 besten weltweit. Der Zugang zu diesem Gesundheitssystem steht Ausländern offen, wobei die staatliche Krankenversicherung weniger als 50 USD kostet.

Regierung strebt höhere Steuereinnahmen an

Auch sonst ist Costa Rica relativ zugänglich für Ausländer. Unter Beachtung gewisser Bedingungen sollte es möglich sein, eine Aufenthaltsgenehmigung zu bekommen. Wer vor Ort arbeitet, wird aber schnell feststellen, dass es sich um kein typisches Steuerparadies handelt.

Der Einkommensteuersatz für Festangestellte bewegt sich zwischen 0 und 25% und der Körperschaftsteuersatz bei 10 bis 30%. Allerdings existieren viele Verrechnungsoptionen. Sehr interessant kann es im Einzelfall sein, dass nur im Inland erzielte Einkünfte zu versteuern sind. Steuerlich erwähnenswert sind zudem eine Umsatzsteuer in Höhe von 13%, eine jährliche Grundsteuer von maximal 1% sowie eine Immobilien-Transfersteuer von 3%.

Zu sehr verlassen sollte man sich auf diese Angaben aber nicht. Denn die seit Mai 2010 amtierende Präsidentin Laura Chinchilla plant eine Steuerreform. Letztlich dürfte dies in steigenden Steuern speziell für Besserverdienende resultieren. Zur Finanzierung des Haushaltsdefizits werden jedenfalls Mehreinnahmen von rund 1 Mrd. USD angestrebt.

Weil das auch Geringverdiener belasten wird, kam es zuletzt zu größeren Massenprotesten. Völlig sorgenfrei ist somit auch Costa Rica nicht. Zunehmend als Problem wird auch die Kriminalität wahrgenommen, auch wenn das absolute Niveau derzeit noch vertretbar ist. Gefährdungspotenzial birgt zudem der Missbrauch als Transitland für Drogen aus Kolumbien.

Fazit

Costa Rica eignet sich vor allem für Naturliebhaber und finanziell unabhängige Individualisten. Auch für Rentner kann die Schweiz Mittelamerikas eine Alternative sein, wobei Spanischkenntnisse einen Neuanfang deutlich erleichtern. ■

Jürgen Büttner

- Börsengänge
- Kapitalmaßnahmen
- Aktienplatzierungen
- Designated Sponsoring
- Internationale Roadshows
- Mergers & Acquisitions
- Kapitalmarktberatung
- Research



IPO Sole Lead Manager Sole Bookrunner Prime Standard 07-2011 YBS YOUNG & RUBICAM GREEN PAPER	Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot Lead Manager Entry Standard / 07-2011 MAX 21	Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot Joint Lead Manager Sole Bookrunner Entry Standard / 05-2011 KINGHERO
Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot Sole Lead Manager Sole Bookrunner Entry Standard / 05-2011 ifa SYSTEMS	Unternehmensanleihe Sole Lead Manager Open Market 01-2011 exergia	Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot Sole Lead Manager Entry Standard / 10-2010 ifa SYSTEMS
IPO Joint Lead Manager Entry Standard 08-2010 KINGHERO	Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot Sole Lead Manager Entry Standard / 08-2010 BlueCap	IPO Sole Lead Manager Entry Standard 02-2010 TravelViva
Designated Sponsoring Research General Standard seit 01-2010 HANSA GROUP AG	Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot und prospektpflichtige Zulassung Sole Lead Manager und Sole Bookrunner Prime Standard / 12-2009 Eckert & Ziegler	Aktienrückkauf Sole Lead Manager Prime Standard 11-2009 bis 01-2010 all for one
Designated Sponsoring Research Prime Standard seit 12-2008 Eckert & Ziegler	Prospektpflichtige Zulassung aus Kapitalerhöhung Sole Lead Manager General Standard / 05-2008 EHLEBRACHT AG	Designated Sponsoring Research General Standard seit 08-2007 SNP

Auszug Referenzen

„Saubere Grünanlagen“ sind en vogue

Ethische Investments werden zum Blockbuster der Veränderung und des Wandels. Von neuen Einsichten über die Zukunft von Umwelt und Unternehmen können auch private Anleger profitieren.

An allen Ecken und Enden der Welt brennt die Luft. Die Erde erwärmt sich, Fukushima strahlt weiter, Öl-Plattformen havarien, Tornados verwüsten ganze Landstriche und Killerkeime stecken im Gemüse. Der Traum von der guten Natur, die wir nach Belieben beherrschen und kontrollieren, ist ausgeträumt. Die Umwelt selbst wird immer mehr zum knappen Gut, das einen „Preis“ erhält. In diesen Megatrend zu investieren, heißt, Geld konsequent nach ethisch-moralischen Kriterien für den Erhalt des Ökosystems anzulegen. Doch um mit ihrem Investment einen sinnvollen ökologischen und ökonomischen Zusatznutzen erzielen zu können, müssen sich Anleger erst einmal schlau machen.

Geteiltes Echo

Bei institutionellen Anlegern steht Nachhaltigkeit schon seit Jahren hoch im Kurs. Sogenannte Öko-Investments konnten Marktanteil und Volumen bis Ende 2009 weiter ausbauen. Weltweit wurden rund 8 Bio. EUR unter Berücksichtigung von sozialen, umwelt- und governancebezogenen Kriterien angelegt, davon 5 Bio. EUR allein in Europa. Immer mehr langfristig orientierte institutionelle Großinvestoren nutzen ihren Einfluss, um die Corporate Governance in den Unternehmen zu verbessern. Sie sprechen Gesellschaften direkt an, um sie zu nachhaltigerem Wirtschaften zu bewegen. Denn nach Einschätzung des britischen Investmenthauses für Nachhaltigkeitsfonds F&C ist eine gute Unternehmensführung unverzichtbar, um langfristigen Shareholder-Value zu schaffen.

Was Privatanleger betrifft, so hat das Marktforschungsinstitut Forsa in einer Befragung herausgefunden, dass die Mehrzahl (58%) noch nie von „nachhaltigen“, „grünen“ oder „sozial-ökologischen“ Investments gehört hat. Und nach einer Umfrage

der DZ-Bank-Tochter Union Investment finden nur 31% der Befragten nachhaltige Investments attraktiv. Eine Studie der Heinrich-Böll-Stiftung kommt zu dem Ergebnis, dass eine im Gegensatz zu Alternativ- und Kirchenbanken stehende Zurückhaltung des traditionellen Finanzwesens bislang ein „wesentliches Hindernis für eine weitere Verbreitung nachhaltiger Geldanlagen in Deutschland“ ist. Ansätze für politisches Handeln werden zum Beispiel bei der Anlageberatung in Banken (Beratungsprotokoll) und bei der Umsetzung von mehr Transparenz im Hinblick auf die ökologische Qualität von Geldanlagen gesehen.

Portefeuilles werden robuster

Dass mit einem guten Gewissen getätigte Investitionen zu Renditeeinbußen bzw. einer Erhöhung des Risikos führen, wird von der großen Mehrzahl der vorliegenden empirischen Studien nicht bestätigt. So zeigt eine Analyse des Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW), dass nachhaltige Kapitalanlagen in der Krise keine Performancenachteile gegenüber konventionellen Anlagen zu verzeichnen hatten. Der Wertzuwachs der Anlageprodukte fiel vielmehr umso höher aus, je strenger die definierten Nachhaltigkeitskriterien waren. Das klingt plausibel: Nachhaltiges Wirtschaften steigert langfristig den Wert eines Unternehmens. Gut geführte Mitarbeiter sind motivierter, und weniger Arbeitsunfälle erhöhen die betriebliche Leistung. Soziales Engagement stärkt das Image beim Verbraucher, ein niedrigerer Energieverbrauch senkt die Kosten. Christoph Butz, Nachhaltigkeitsexperte der französischen Investmentgesellschaft Pictet, stellt fest: „Der Einbezug finanzieller Nachhaltigkeitskriterien kann Portfolios nicht nur robuster und widerstandsfähiger machen, sondern lässt sie in fast allen Marktsitua-

TAB. 1: NACHHALTIGKEITSFONDS

NAME	ANLAGESCHWERPUNKTE	WKN	VOL.*	WERTENTW. 3 J. IN %	MAX. VER- LUST IN %**
SAM SMART MATERIALS B	LEBENSZYKLUS VON MATERIALIEN UND ROHSTOFFEN	A0B L6T	85,70	0,21	-51,62
ÖKO WORLD WATER FOR LIFE C	THEMEN RUND UM WASSER UND ABWASSER	A0N BKM	9,84	-9,02	-35,41
PICTET TIMBER	WALDBEWIRTSCHAFTUNG UND HOLZPRODUKTION	A0Q 6P2	18,99	-3,38	-7,74
ESPA VINIS Stock GLOBAL (T)	UNTERNEHMEN MIT NACHHALTIGEN GRUNDPRINZIPIEN	A0J 36T	202,23	-7,70	-37,42
PARVEST GLOBAL ENVIRONMENT C	UMWELT/UMWELTECHNIK, NEUE ENERGIEN U.V.M.	A0N E8U	38,96	-12,80	-27,32

*) in EUR; **) größter Verlust ein Jahr seit Auflage; Pictet Timber: Wertentwicklung seit Auflage am 30.9.2008; Quelle: fondsweb.de

tionen mit Ausnahme von ausgeprägten Erholungen auch besser abschneiden.“ Je gleichmäßiger die Vermögensseite der Bilanz wachse, desto krisenresistenter sei ein Unternehmen.

„Corporate Social Responsibility“ (CSR), neue Energieformen, Umweltschutz und Ressourcenschonung kennzeichnen heute in vielen Bereichen das globale Wirtschaftssystem. Der Handel mit Biolebensmitteln und Fair-Trade-Produkten boomt. Der Schlüssel für eine zukunftsfruchtige Wirtschaft scheint gefunden: die Steigerung der Ressourcen- und Energieproduktivität. Denn die Voraussetzungen haben sich durch Globalisierung, demografische Entwicklung, Klimawandel, knappe Ressourcen sowie ein stärkeres Umwelt- und Verantwortungsbewusstsein der Verbraucher massiv verändert. So dürfte Wachstum in Zukunft aus einer neuen Mischung aus Ökonomie, Ökologie und gesellschaftlichem Engagement erzeugt werden.

Soziale Verantwortung – oft Fehlanzeige

Wie klar und offen Unternehmen ihre Investoren oder Kunden über Nachhaltigkeit informieren, hat die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft PricewaterhouseCoopers (PwC) in der Studie „Unternehmerische Verantwortung im Zeitalter der Transparenz“ für die größten Aktiengesellschaften im deutschsprachigen Raum untersucht. Ein Ergebnis: 87% der DAX-Konzerne geben Nachhaltigkeitsberichte heraus. Führend ist der Energiesektor, gefolgt von der Chemie- und Baubranche. „Insgesamt ist die Qualität der Nachhaltigkeitsberichterstattung in den Unternehmen in den vergangenen Jahren deutlich gestiegen“, stellt Michael Werner, Partner bei PwC für den Bereich Sustainability Services, fest. Dennoch sieht der Experte Verbesserungsbedarf. Obwohl die Erwartungen der Aktionäre stiegen, setzte sich bislang nur ein Drittel der DAX-Unternehmen in der Öffentlichkeit eingehend mit seinen Anteilseignern auseinander.

Die Münchener Nachhaltigkeitsratingagentur Oekom Research hat in dem Windturbinenhersteller Vestas (86,3 von 100 möglichen Punkten) und dem Alternativen Energieproduzenten EDP Renovaveis (85,3) die weltweit nachhaltigsten Aktiengesellschaften ermittelt. Von den DAX-30-Unternehmen erhielt SAP (68,3) die beste Bewertung. Auch einige Gesellschaften aus den Emerging Markets erzielten recht gute Werte – etwa der indische IT-Dienstleister Wipro (72,7). Die Ergebnisse sind dennoch enttäuschend. So seien 56% der analysierten Unternehmen „weit entfernt von einer nachhaltigen Wirtschaftsweise“, konstatiert Robert Hassler, Chef von Oekom Research. Lediglich einem Viertel der untersuchten Unternehmen sei es gelungen, die Basis für ein systematisches Nachhaltigkeitsmanagement zu legen. Im Einzelhandel übernahmen sogar nur elf von 130 der weltweit größten Unternehmen in Sachen Engagement oder Transparenz eine Vorrei-

terrolle. Das am besten geführte börsennotierte Handelsunternehmen ist der britische Einzelhändler Marks & Spencer.

Anleger, die nicht in einzelne gut geführte Unternehmen investieren wollen, können Risiken über den ESPA VINIS Stock Global (T) streuen. Der Fonds strebt Wertsteigerungen nach ethischen Veranlagungskriterien an. Das Management erwirbt Aktien von Unternehmen, in deren Geschäftspolitik nachhaltige Grundprinzipien erkennbar sind.

Wirklichkeitsfremd: Die rasche Energiewende

Schon vor der Atomkatastrophe in Fukushima galt ein erhöhter Einsatz von erneuerbaren Energien – vor allem von Wind und Sonne – als erstrebenswert. Aber auch Biomasse, Erdwärme und die Wasserkraft zählen zu den erwünschten neuen Energien. Die Sicht auf das, was realistisch und ökonomisch sinnvoll ist, >>

Anzeige



Scherzer & Co.

Die Scherzer & Co. Aktiengesellschaft notiert
im Entry Standard der Deutsche Börse AG.
WKN 694 280 • ISIN DE0006942808

Für weitere Informationen besuchen Sie uns im Internet
unter www.scherzer-ag.de

oder wenden sich bitte an:

Scherzer & Co. AG
Friesenstraße 50 • 50670 Köln
Telefon (02 21) 8 20 32-0
Telefax (02 21) 8 20 32-30
info@scherzer-ag.de



geht in der stark emotional und interessenpolitisch gefärbten Diskussion allerdings häufig verloren. Denn noch werden die alternativen Energien eine geraume Zeit eine Nebenrolle spielen. Bislang können sie nicht die rund 16% zur globalen Stromproduktion beisteuernde Atomindustrie ersetzen. Trotzdem ist ihr langfristiges Entwicklungspotenzial beträchtlich (s. SI 5/11, S. 25ff.). „Unabhängig davon, ob neben Deutschland noch weitere Staaten den Atomausstieg beschließen oder nicht, wird die Förderung von sauberen Energien allgemein an Bedeutung gewinnen, da immer mehr Länder den Anteil erneuerbarer Energien in ihrem Energiemix erhöhen wollen“, sagt Dr. Thiemo Lang, Senior Portfolio Manager Smart Energy Strategie von Sustainable Asset Management (SAM), Zürich.

Trotz ihres beträchtlichen Potenzials stellen sich den „Renewables“ mittelfristig große Herausforderungen in den Weg. Zunächst einmal ist noch unklar, welche Technologien und Unternehmen innerhalb einer Technologie sich langfristig am Markt durchsetzen werden. Die Unsicherheit über künftige Gewinne ist höher als bei etablierten Gesellschaften. Daher sind Anleger sicherlich nicht schlecht beraten, wenn sie in einen breit angelegten Publikumsfonds investieren. Einige aktiv gemanagte Fonds liefen in den vergangenen Jahren besser als die Indizes. So erzielte etwa der SAM Smart Energy Fund seit seiner Auflage vor acht Jahren eine durchschnittliche Rendite von 5,3% pro Jahr. Der „kleine Bruder“ SAM Smart Materials Fund war im vorigen Jahr weltweit das erfolgreichste Produkt unter allen Nachhaltigkeitsfonds.

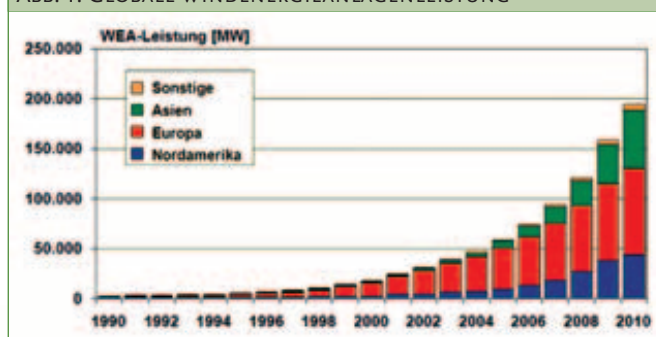
Die Erzeuger von erneuerbaren Energien sind in der Regel weiterhin auf staatliche Hilfen angewiesen, solange ihre Preise nicht wettbewerbsfähig sind. Angesichts hoher Staatsschulden drohen jedoch Subventionskürzungen. Durch den Wandel vom Nischen- in den Massenmarkt steigt das Absatzvolumen, es nimmt aber auch der Wettbewerb zu. Die Margen der Unternehmen könnten deshalb weiter sinken. Dennoch sind Investments in die „grüne Industrie“ aussichtsreich, wenn Anleger Durchhaltewillen und Risikofähigkeit beweisen. Massive Kursrückschläge in turbulenten Börsenzeiten lassen sich abfedern, wenn Unternehmen ähnlich wie unser Musterdepotwert BayWa in drei Segmenten – in diesem Fall neben Neuen Energien noch im Agrar- und Bausektor – gut aufgestellt sind. BayWa will in der

Sparte Neue Energien die Internationalisierung konsequent fortsetzen, um nicht zu stark von politischen Entscheidungen in Deutschland abhängig zu sein.

Auf die Kraft des Windes setzen

Das vorerst wohl größte Potenzial unter den erneuerbaren Energien steckt in der Kraft des Windes. Denn im Gegensatz zu einigen anderen Technologien sind die Verfahren bereits weit entwickelt, die Kosten wettbewerbsfähiger als im Solarsektor. Nach der Halbierung des US-Markts 2010 hat sich China angesichts eines Zuwachses von 50% mit großem Abstand als global stärkster Markt etabliert. Die Windenergie birgt für Anleger aber auch Risiken: So bleibt zum Beispiel die Finanzierung von Offshore-Windparks, also von Anlagen auf hoher See, schwierig. Zudem leiden Zulieferer unter hohem Preisdruck. Und die Schuldenkrise birgt langfristig Risiken für den Förderrahmen.

ABB. 1: GLOBALE WINDENERGIEANLAGENLEISTUNG



Quellen: IWR, WPM, GWEC, EWEA, IWR; Stand: 2010

Das Spektrum der Investmentmöglichkeiten reicht von Windaktien über Genussrechte und Unternehmensanleihen bis hin zu Beteiligungsprojekten. Direkt nachhaltig investieren Anleger über Geschlossene Fonds. Dann sind sie an Windkraftprojekten unternehmerisch beteiligt. Geschlossene Fonds, die neben Wind auch in andere Sachwerte wie Wald, Photovoltaik oder Biomasse investieren, sind zwar gut geeignet, ein Portfolio zu optimieren und zu stabilisieren. Da sie jedoch jeweils als Unikat konzipiert sind, hat jedes dieser Produkte seine Stärken und Schwächen und muss einzeln auf den Prüfstand gestellt werden. Die besten Chancen im Aktienbereich hat neben großen finanzstarken Konzernen wie General Electric oder Siemens weiterhin Vestas Wind Systems. Der dänische Marktführer ist weltweit präsent und kann von einer global steigenden Nachfrage nach Windkraft auf hoher See und an der Küste profitieren. Aussichtsreich erscheinen auch Papiere deutscher Windkraftprojektor, da deren Geschäftsentwicklung von Experten als konstanter und solider eingeschätzt wird. Hier wäre etwa die europaweit tätige Energiekontor AG zu nennen. Die Gesellschaft hat bisher 77 Windparks onshore und offshore mit einer Gesamtleistung von über 515 Megawatt geplant und in Betrieb genommen. ➤➤

Windpark Rødsand II in Dänemark;
Foto: E.ON



CM-EQUITY
GLOBAL INVESTMENT SOLUTIONS

7. Ressourcenkonferenz

28. September 2011, 17:00 Uhr
Hotel Bayerischer Hof, München



Rohstoffe - das Investment der Zukunft

Nutzen Sie die Knappheit von Rohstoffen und profitieren Sie von wertbeständigen Investments. Lernen Sie hautnah hochkarätige Unternehmen und deren CEOs kennen, um die richtigen Entscheidungen für Ihr Portfolio zu treffen.

Die Ressourcenkonferenz der CM-Equity AG bietet Ihnen den einzigartigen Zugang zu der Welt der Rohstoffe. Internationale Unternehmen und renommierte Experten informieren Sie aus erster Hand über die neuesten Entwicklungen.

Melden Sie sich noch heute kostenlos an, da die Teilnehmerzahl begrenzt ist.

In Kooperation mit

ERSTE

bayerische
börse

DER AKTIONÄR
DEUTSCHLANDS ERSTE INVESTINGZEITSCHRIFT

DAF
DEUTSCHES ANLAGEN FERNSEHEN

€uro

AM SONNTAG
€uro

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

**PURE
INVESTOR
RELATIONS**

ARGENTUMINVEST
OMBH

greenmarket
The Fast Carbon Exchange

IRW
PRESS

Smallcap
Investor

Aprendo
Capital GmbH

**ACCENT
MARKETING**

Sinkender Wirkungsgrad bei Solaraktien

Die Hoffnungen des Solarsektors auf eine Energiewende haben sich erst einmal zerschlagen. Neben Subventionskürzungen hat die Branche weiterhin mit alten Problemen zu kämpfen (s. SI 8/10, S.40ff.). Der Anteil deutscher Hersteller am Weltmarkt ist innerhalb von fünf Jahren von 50% auf 21% gesunken. Phoenix Solar meldete zuletzt Verluste, Solarworld macht nur dank des Auslandsgeschäfts noch Gewinne. Die Ausblicke vieler Sonnenfirmen bleiben vage. Derweil wird die Konkurrenz aus China immer größer. Die Billigkonkurrenz hat gerade erst den amerikanischen Solarpionier Evergreen Solar in die Pleite geschickt. Bald könnten weitere Firmen, vielleicht auch in Deutschland, folgen. Nach einer Studie der Unternehmensberatung PRTM steigerten die Konzerne aus der Volksrepublik im Jahr 2010 dank hoher staatlicher Subventionen ihren Marktanteil auf 45% nach 36% im Vorjahr. Der Preisverfall bei Zellen und Modulen wird Herstellern wie Trina Solar und Yingli Green Energy weiterhin in die Karten spielen. Beide Unternehmen sollten längerfristig von einem Markttrend zugunsten von Firmen mit günstigen Produktionskosten und niedriger Verschuldung profitieren.

Interessanter als die reinen Solarwerte erscheinen uns allerdings derzeit einige Zulieferer für die Sonnenindustrie. Der niederländische Konzern Advanced Metallurgical Group bietet unter anderem Schmelztechnologie für Solarunternehmen an. Aber auch deutsche Anlagenbauer wie Manz oder Centrotherm halten wir weiterhin für aussichtsreich. Centrotherm profitiert von der großen Nachfrage aus Asien. Einen zweiten Blick wert sind auch Solarparkbauer wie etwa die SAG Solarstrom AG. Die Freiburger sind mit einem hohen Auslandsanteil von 90% nicht nur im lukrativen Projektgeschäft, sondern auch in den margenstarken Bereichen Anlagenbetrieb und Service sowie Stromproduktion tätig.

Biomasse – die nachwachsende Energiequelle

Der Großteil der Wertschöpfung aus dem Betrieb von Erneuerbare-Energien-Anlagen in Deutschland wird nicht durch die Sonne, sondern durch Biomasse erwirtschaftet. Insbesondere die Bedeutung von Biogasanlagen hat zuletzt rasant zugenommen. Da nur Bruchteile von fossilen Energieträgern verwendet werden, ist ihre Ökobilanz insgesamt positiv. Die trend:research

TAB. 2: AKTIEN MIT NACHHALTIGKEITSPHANTASIE IM CHECK

UNTERNEHMEN	SEGMENT	WKN
2G BIO-ENERGIETECHNIK [D]	KRAFT-WÄRME-KOPPLUNG	A0H L&N
ALTERRA POWER [CDN]***	GEOTHERMIE	A1J AXT
ADVANCED METALLURGICAL GROUP [NL]	SILIZIUM, SOLAR-EQUIPMENT	A0M WED
CENTROTEC [D]	LÖSUNGEN FÜR ENERGIEEFFIZIENZ	540 750
CENTROTHERM [D]	PHOTOVOLTAIKANLAGEN	A0J MMN
CHINA EVERBRIGHT INTERN. [HK]	UMWELTSCHUTZ/-TECHNOLOGIEN	885 610
EDP RENOVAVEIS [P]	ERNEUERBARE ENERGIEEN	A0Q 249
ENERGIEKONTOR [D]	WINDPROJEKTIERER	531 350
ENVITEC [D]	BIOGASANLAGEN	A0M VLS
HYDROTEC [D]	WASSERAUFBEREITUNG, FILTRATION	613 030
LANDI RENZO [I]	GASKOMPONENTEN FÜR AUTOS	A0M UQC
MARKS & SPENCER [GB]***	EINZELHANDEL	534 418
PLUM CREEK TIMBER [USA]	FORSTWIRTSCHAFT	924 269
PRYSMIAN [I]	KABEL-/HOCHSPANNUNGSTECHNIK	A0M P84
SAG SOLARSTROM [D]	SOLARKRAFTWERKE/-SYSTEME	702 100
SAINT-GOBAIN [F]	DÄMMSTOFFE/GLAS	872 087
SOLARWORLD [D]	PHOTOVOLTAIKLÖSUNGEN	510 840
SUEZ ENVIRONNEMENT [F]	ABFALL- UND WASSERWIRTSCHAFT	A0Q 418
TRINA SOLAR [CHN]	WAFER, SOLARZELLEN/-MODULE	A0L F3P
UMICORE [B]	MATERIALTECHNIK	A0N D40
VERBUND [A]	WASSERKRAFT	877 738
VESTAS WIND SYSTEMS [DK]	WINDKRAFTANLAGEN	913 769
WIPRO [IN]***	IT-DIENSTLEISTUNGEN	578 886
YINGLI GREEN ENERGY [CHN]	SOLARZELLEN UND SOLARMODULE	A0M R90

*) in EUR; **) in Mio. EUR; ***) gebrochenes Geschäftsjahr 2010/11 und 2011/12;
Quellen: Bloomberg, Reuters, Geschäftsberichte

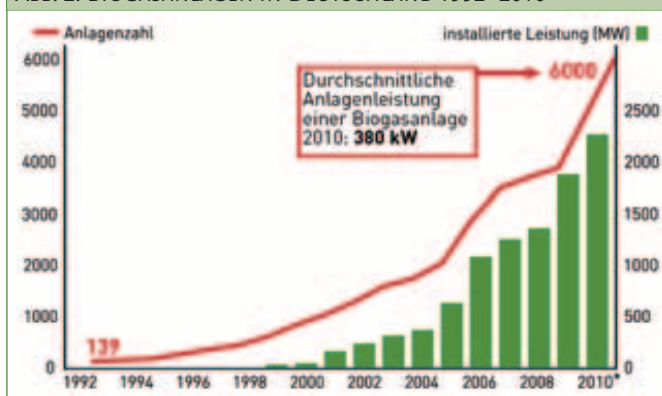
GmbH aus Bremen prognostiziert, dass sich die Zahl der Biogasanlagen in Europa von rund 6.000 im Jahr 2009 bis 2020 auf über 16.000 fast verdreifachen wird. Bei Strom aus Biomasse liegt gemäß dem Erneuerbare-Energien-Gesetz anders als bei Photovoltaikanlagen die Grundvergütung erheblich näher an der Vergütung der freien Marktwirtschaft. „Dies sorgt für Sicherheit konstanter Erträge für den Anleger“, sagt Curt-Rudolf Christof, Geschäftsführer der Deutsche Sachwert Kontor AG, Erding.

Wer auf das Marktwachstum bei Biogasanlagen der neuesten Generation setzen möchte, kann sich zum Beispiel Aktien der Envitec Biogas AG ins Depot legen. Die Gesellschaft bietet für Kunden aus Industrie und Landwirtschaft Technologien von der Klein- bis zur Großanlage in modularer Bauweise an. Obwohl Envitec vor dem Turnaround steht, warten vorsichtige Anleger noch ab, ob sich die Aktie oberhalb der 10-EUR-Marke stabilisieren kann. Durch den beschleunigten Atomausstieg Deutschlands hat die Kraft-Wärme-Kopplung für den Biogasmarkt weiter an Bedeutung gewonnen. Nutznießer dieser Entwicklung ist der Spezialist für dezentrale Blockheizkraftwerke 2G Bio-Energetechnik. Bis 2014 will das Unternehmen mehr als 1.400 KWK-Anlagen absetzen, was einem Umsatz von mindestens 300 Mio. EUR entspräche. Die Aktie hat daher weiteres Potenzial.

Strom aus der Tiefe der Erde

Erdwärme ist eine nahezu unerschöpfliche Energiequelle, schon heute eine der wirtschaftlichsten Energieformen und damit eine ernsthafte Alternative zu Atomstrom. Vor allem in den USA wird Geothermie bereits eingesetzt, um ganze Städte mit Strom

ABB. 2: BIOGASANLAGEN IN DEUTSCHLAND 1992–2010



*) Prognose 2010; Stand: 11/2010; Quellen: BMU, FVB, www.unendlich-viel-energie.de

KURS*	MCAP**	UMSATZ 11**	UMSATZ 12E**	EPS 11E*	EPS 12E*	KGV 12E	EMPFEH- LUNG
19,5	86,4	135,0	185,0	2,26	2,61	7,5	KAUFEN
0,45	208,9	49,8	82,5	0,01	0,00	N.BER.	BEOBACHTEN
8,35	229,7	888,0	945,5	1,08	1,44	5,8	KAUFEN
13,30	230,0	526,2	570,5	1,54	1,90	7,0	KAUFEN
21,74	460,1	718,6	705,1	2,74	2,59	8,4	HALTEN
0,21	771,8	370,6	383,4	0,02	0,02	10,5	BEOBACHTEN
3,89	3.393,3	1.100,1	1.264,7	0,14	0,19	20,5	HALTEN
5,40	79,8	K.A.	K.A.	K.A.	K.A.	N.BER.	BEOBACHTEN
9,95	149,3	176,0	187,5	0,40	0,40	24,9	BEOBACHTEN
2,34	6,4	K.A.	K.A.	K.A.	K.A.	N.BER.	BEOBACHTEN
1,74	195,8	293,4	319,6	0,16	0,21	8,3	HALTEN
3,73	5.913,2	11.113,0	11.578,0	0,37	0,40	9,3	HALTEN
24,36	3.946,0	817,4	869,7	0,84	1,04	23,4	HALTEN
9,60	2.057,9	7.156,1	7.662,3	1,14	1,51	6,4	KAUFEN
3,74	49,0	268,4	283,7	0,70	0,62	6,0	KAUFEN
31,98	17.276,9	42.298,0	44.891,0	3,47	4,18	7,7	KAUFEN
5,45	608,9	1.416,0	1.548,1	0,70	0,78	7,0	HALTEN
11,31	5.753,5	14.885,9	15.685,0	0,90	1,00	11,3	HALTEN
9,75	774,2	1.703,0	1.821,0	1,82	1,96	5,0	KAUFEN
30,09	3.610,8	11.824,0	12.971,7	2,69	2,96	10,2	KAUFEN
24,71	4.206,5	3.421,8	3.916,4	1,27	1,90	13,0	HALTEN
14,24	2.900,7	6.873,7	7.397,4	1,28	1,61	8,8	BEOBACHTEN
6,48	15.913,7	4.819,0	5.589,0	0,34	0,36	18,0	HALTEN
4,02	627,9	1.656,0	1.860,0	0,76	0,74	5,4	KAUFEN

zu versorgen. Erwartet wird, dass die gegenwärtig entwickelten Tiefenwärmekraftwerke zwischen den Jahren 2020 und 2030 voll wettbewerbsfähig werden. Die Internationale Energieagentur (IEA) schätzt, dass die emissionsarme Erdwärme im Jahr 2050 einen Anteil an der gesamten globalen Wärmeerzeugung von 3,9% haben wird. Bis dahin muss allerdings noch viel Forschungs- und Entwicklungsarbeit geleistet werden.

Anlegern stehen bisher nur wenige Investitionsmöglichkeiten zur Verfügung. Weltweit gibt es zwar zahlreiche Unternehmen, die geothermische Kraftwerke besitzen und betreiben. Die größten Produzenten von Erdwärme haben ihr Kerngeschäft aber in anderen Bereichen oder sind nicht an der Börse notiert. Ormat wird oft als reiner Erdwärmekonzern angesehen. Ein größerer Teil des Geschäfts der Amerikaner besteht jedoch in der Produktion von Ausrüstungen für Geothermie und Wärmenutzung. Zu

den größeren Gesellschaften zählt auch Alterra Power aus Vancouver. Anleger setzen beim Erwerb der Aktie obendrein auf das Zukunftspotenzial von Laufwasserkraftwerken und Windparks.

Sparsame Zukunft durch Energieeffizienz

Drei weitere Erfolg versprechende Segmente sind Energiespeicherung und -transport sowie Energieeffizienz. In die Stromnetze wurde in der Vergangenheit nur wenig investiert. Vor allem in Phasen mit Spitzenleistungen von Wind und Sonne sind Energiespeicher gefragt, die den Strom aufnehmen können. In diesem Bereich bewegt sich derzeit einiges. Die weltweit tätige Materialtechnik-Gruppe Umicore besetzt als Zulieferer einige wichtige Nischen – etwa im Geschäftsbereich Advanced Materials. Beim Transport von regenerativen Energien könnte Prysmian ein Gewinner sein. Denn es müssen weltweit exorbitant hohe Milliardenbeträge in neue Stromleitungen investiert werden. Die Italiener sind Kabel-Spezialisten und Experten für Hochspannungstechnik – ein Feld, das bisher nur wenige Anbieter abdecken können. Prysmian hat ein starkes Management, eine gute Forschungs- und Entwicklungsabteilung und verfügt weltweit über hervorragende Kontakte.

Unternehmen und Privathaushalte können durch Energiesparen Kosten sparen und die Umwelt entlasten. Nach Plänen der Europäischen Union dürfen Neubauten von privaten Bauherren ab 2020 nicht mehr Energie verbrauchen als sie erzeugen. Beim Energiesparen in den eigenen vier Wänden kommen fast immer Produkte des Dämmungsspezialisten Saint-Gobain zum Einsatz. Für die günstig bewertete Aktie sind das gute Aussichten. Auch um Centrotec kommt ein auf Energiesparen ausgerichtetes Depot nicht herum. Von Solaranlagen über Wärmepumpen und Klimaanlage bis zu Brennwertkesseln reicht das Produktspektrum der Sauerländer. Inzwischen ist Centrotec auch in die Biogasbranche eingestiegen.

Mittelfristig sollte auch der Markt für gasbetriebene Fahrzeuge wachsen. Das eröffnet Chancen für den Autozulieferer Landi Renzo. Er hat sich auf Gaskomponenten spezialisiert und ist ein gutes Beispiel für Unternehmen aus Europa, die erfolgreich mit asiatischen Konzernen wie Toyota kooperieren.

Investieren in Wasser und Abfall

Die Wasserwirtschaft wird langfristig immer wichtiger – egal ob für die Stromerzeugung, Wasserversorgung oder Wasserreinigung. Mittlerweile gewinnt das kühle Nass im Hinblick auf die >>

Anzeige



init

www.initag.de
ISIN: DE0005759807

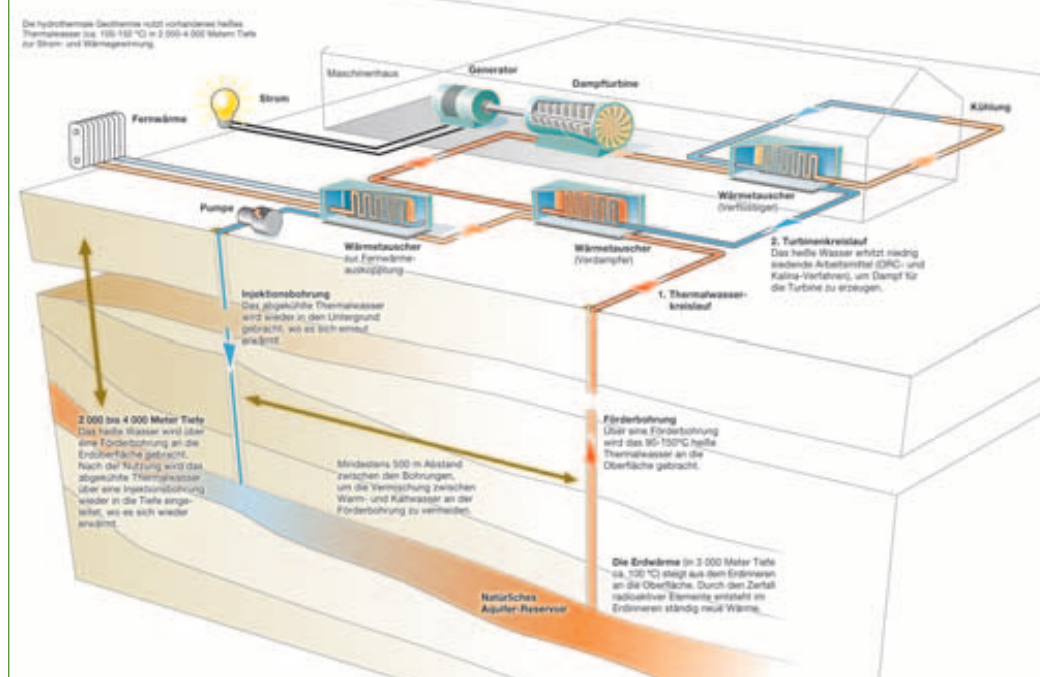
Erfahrung, die voranbringt!

init bringt mit intelligenten Telematik- und Zahlungssystemen Busse und Bahnen weltweit auf Erfolgskurs und Fahrgäste zum Lächeln. Weil sie schneller, unkomplizierter und besser informiert vorankommen, ob in München, Nürnberg, Stockholm, Seattle oder New York.

Überall auf der Welt sorgen die Systeme der init innovation in traffic systems AG aus Karlsruhe dafür, dass die öffentlichen Verkehrsmittel sicherer, schneller und umweltfreundlicher ans Ziel kommen. Damit leisten wir einen aktiven und nachhaltigen Beitrag zum Klimaschutz.

Wir wollen, dass künftig noch mehr Menschen in Busse und Bahnen umsteigen. Dafür arbeiten wir auf Hochtouren – Tag für Tag, seit über 28 Jahren.

ABB. 3: HYDROTHERMALE ENERGIE



Quelle: Agentur für Erneuerbare Energien (www.unendlich-viel-energie.de)

Stromerzeugung eine größere Bedeutung, wenn auch die Wasserkraft bei der Energiewende kaum eine entscheidende Rolle spielen dürfte. Der von der österreichischen Verbund AG produzierte Strom stammt zu 90% aus Wasserkraft. Filtration und Wasseraufbereitung ist das Geschäft der deutschen Hydrotec – ein Bereich mit verheißungsvoller Zukunft.

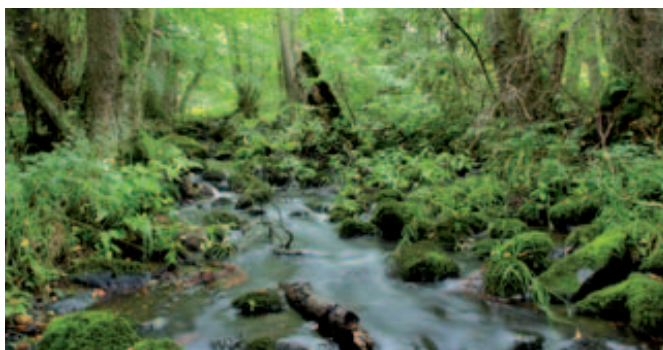
Je knapper die Ressourcen werden, desto wertvoller wird, was bisher als Abfall bezeichnet wurde. Die Wiederverwertung gewinnt damit an Bedeutung. Zu den defensiven Titeln des Kurszettels zählt Suez Environnement. Der Konzern holt den Abfall von 46 Millionen Bürgern ab. Die Franzosen sind obendrein neben Veolia weltweit die „Big Player“ im Segment Wasserversorgung und Abwasser. Aktien von Suez Environnement sind auch im Fonds ÖkoWorld Water for Life enthalten. Echte Wachstumstitel finden sich vor allem in Asien und in den Schwellenländern. Muttergesellschaft von China Everbright International ist eine Bank, die dem Staat gehört. Zu den Geschäftsfeldern des Unternehmens zählen etwa die Bereiche Abfallentsorgung, Wasser- und Energieversorgung, erneuerbare Energien und Infrastruktur. Wer noch breiter investieren und Risiken streuen möchte, kann sich den Fonds Parvest Global Environment C näher anschauen. Er investiert vor allem in Aktien und Derivate von Unternehmen, die in den Bereichen Umwelttechnik und Umweltschutz, alternative Energien, Energieeinsparung, Abwasser- und Abfallwirtschaft sowie Emissionskontrolle tätig sind.

Wie man in den Wald ruft ...

Da die Wälder weltweit schrumpfen, wird der Rohstoff Holz für die Herstellung von Folgeprodukten wie Papier, Möbel und Textilien immer wertvoller. Anleger können davon profitieren, wenn sie ihr Geld in Wald investieren (s. SI 3/11, S. 34ff.). Anlagen in edle Hölzer – der richtige Standort vorausgesetzt – entwickeln sich weitgehend unbeeinflusst von steigenden Staatsschulden oder Schwan-

kungen auf den Finanzmärkten. Für Anleger, die sich vom wachsenden Geschäft mit Holz eine Scheibe abschneiden wollen, gibt es verschiedene Strategien. Sie können über Fonds und über Beteiligungsprogramme direkt in Wälder investieren, auf Aktien von Forstunternehmen und Holzverarbeitern setzen oder über Derivate indirekt vom Erfolg der Branche profitieren. Chancen und Risiken sind bei Holzinvestments allerdings recht unterschiedlich verteilt: Die Spanne der möglichen Renditen reicht von soliden 4% Verzinsung bei klassischen Waldinvestments bis hin zu zweistelligen Prozentgewinnen mit Aktien oder Zertifikaten.

Den ersten an der Börse gehandelten offenen Waldfonds hat Pictet im August 2008 aufgelegt. Er deckt die gesamte Wertschöpfungskette rund um Holz ab. Die Eintrittshürden sind für Anleger niedrig, es gibt keine Haltefristen. Bei Einzelinvestments spricht einiges für Plum Creek Timber, einen REIT mit Sitz in Seattle. Mit einer Dividendenrendite von 4,8% werden Mitbewerber am US-Markt wie Weyerhaeuser oder die finnischen Forstgiganten UPM Kymmene und Stora Enso deutlich übertroffen.



Fazit

Ökonomie und Ökologie wachsen mehr und mehr zusammen. Nicht nur, dass Umwelt selbst ein knappes Gut geworden ist und einen „Preis“ bekommen hat – die neue Öko-Logik bedeutet auch: Wer etwas für die Umwelt tun möchte, sollte auch in sie investieren. Ein sozialer oder umweltfreundlicher Investmentansatz, der ein Nachhaltigkeitsmanagement in Unternehmen einschließt, kann das Depot vor Marktturbulenzen zwar nicht gänzlich schützen. Verluste lassen sich aber abmildern, wenn Anleger ihre Nachhaltigkeitskriterien selbst bestimmen, sie streng definieren und Investmentprodukte gemäß der individuell aufgestellten Kriterien kritisch analysieren. Mehr denn je gilt es zu erkennen, wem man sein Geld anvertraut.

Michael Heimrich

Relative Stärke in unsicheren Zeiten

Relative Stärke ist ein bewährtes Konzept zur Titelauswahl, das in leichter Abwandlung auch das Timing der Anlageentscheidungen unterstützen kann.

Wer mit dem grundlegenden Konzept der Relativen Stärke noch nicht vertraut ist, der sei auf unsere Titelgeschichte in Smart Investor 12/2007 „Relative Stärke – Das universelle Prinzip am Aktienmarkt“ verwiesen, die auch im Internet verlinkt ist: www.smartinvestor.de/relativestaerke.

Basis für die Sortierung einzelner Titel eines Anlageuniversums nach „Relativer Stärke“ ist die sogenannte RSL-Kennziffer (RSL = Relative Stärke nach Levy), die ein Maß für das Momentum eines Titels darstellt. Klassischerweise wird sie wie folgt berechnet:

RSL-Kennziffer =

Wochenschlusskurs

Gleitender Durchschnitt der letzten 27 Wochenschlusskurse

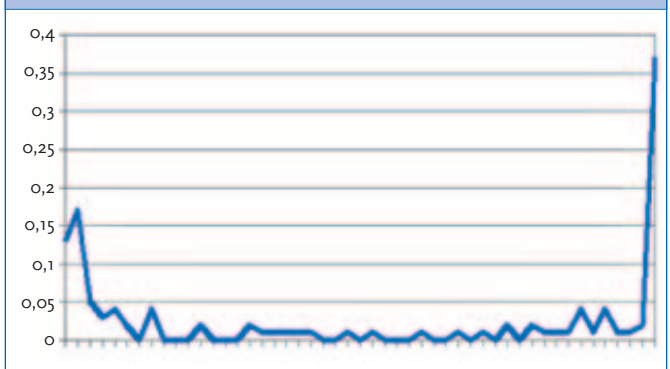
Reibungsverluste

In der Tabelle unserer regelmäßigen Rubrik „Relative Stärke“ (S. 54) erscheinen die RSL-Kennziffern allerdings nicht direkt, sondern werden – der Methode Levys folgend – in RSL-Rangziffern übersetzt. Für die höchste RSL-Kennziffer im Anlageuniversum wird „Rang 1“ vergeben, für die zweithöchste „Rang 2“ usw. Die RSL-Rangziffern sind anschaulich und erlauben einen schnellen Vergleich der Rangänderungen im Zeitablauf. Entscheidender Nachteil dieser Umformung von RSL-Kennziffer in RSL-Rangziffer ist aber ein zweifacher Informationsverlust.

Die Sache mit dem „U“

Die erste Information, die durch die Umformung verloren geht, ist die Abstandsinformation zwischen den Rängen. Die RSL-Rangziffer suggeriert, dass die Abstände zwischen den Titeln gleich groß seien, also jeweils ein Rang. Tatsächlich unterliegen die Abstände der RSL-Kennziffern jedoch einer charakteristischen, U-förmigen Verteilung (Vgl. Abb. 1). Während in der Mitte das Feld eng zusammen liegt, also ein ähnliches Momentum aufweist, werden sich an den Rändern, bei den besonders starken und bei den besonders schwachen Titeln, regelmäßig deutlich größere Momentumsunterschiede zwischen benachbarten Rängen zeigen. An den Rändern spreizt sich das Momentum also auf. Diese Spreizung hat zur Folge, dass gleich große Bewegungen verschiedener Titel zu unterschiedlichen Rangänderungen führen können: In der Mitte werden tendenziell mehr der eng beieinander liegenden Ränge überwunden, während es an den Rändern möglicherweise zu gar keiner Rangänderung kommt. Die Anzahl der überwundenen Ränge ist also eine Information, die hinsichtlich des Ausmaßes einer Bewegung in die Irre führen kann: Bewegungen durch die Mitte des Universums werden überschätzt, während solche an den Rändern unter-

ABB. 1: U-FÖRMIGER VERLAUF DER ABSTÄNDE
BENACHBARTER RSL-KENNZAHLEN



An den Rändern werden die Momentumsunterschiede benachbarter Titel ausgeprägter.

schätzt werden. Diese Zusammenhänge sind tendenziell umso ausgeprägter, je größer das betrachtete Universum ist, weil dadurch einerseits die Wahrscheinlichkeit für Ausreißer zunimmt, während sich andererseits mehr unauffällige Titel in der Mitte zusammenklumpen.

Verlust des Absoluten

Die zweite Information, die durch die Transformation in Rangziffern verloren geht, ist diejenige über die absolute Höhe der RSL- >>

Anzeige

BULLIONART Silberkunst



>> Tilmann Krumrey | "Bulle" | "Bär"

Silberhohl-guss (999)

je 5 kg | Höhe Bulle: 17 cm | Höhe Bär: 15 cm | je 200 Expl.

Kontakt: +49.(0)89.33 55 01 | www.bullion-art.de

Kennziffer. Ob ein Momentum überhaupt positiv ist (RSL-Kennziffer > 1) und falls ja, wie hoch der Wert ausfällt, ist neben der Ranginformation der entscheidende Hinweis auf die Trendstärke. In einer übergeordneten Baisse kann beispielsweise selbst die Spitzengruppe eines Universums ein negatives Momentum aufweisen. Eine Situation, der man jedoch zu einem gewissen Grad durch ein möglichst großes und breit diversifiziertes Universum entgegen wirken kann. Wer aber beispielsweise ein Universum allein aus europäischen Bankaktien konstruiert, dürfte das eben beschriebene Phänomen jüngst häufiger beobachtet haben.

Durchschnitt als Taktgeber?

Wann also sollte man überhaupt in den Titeln seines Anlageuniversums engagiert sein? Fragen des absoluten Trends und des Timings kann die Relative(!) Stärke allein nicht beantworten. Ralf Goerke schlägt in seinem Buch „Zur richtigen Zeit im richtigen Markt“ (FinanzBuch Verlag, 2009) daher einen Aktienklima-Indikator vor, der sich – vereinfacht gesagt – immer dann generell aus Aktien verabschiedet, wenn die betrachteten Märkte im Durchschnitt kein positives Momentum aufweisen. Der Charme dieser Idee besteht in der vorhandenen Basiswahrscheinlichkeit: In überwiegend fallenden Märkten ist es einfach unwahrscheinlich, die wenigen Titel zu finden, die gegen den Markttrend nennenswert und nachhaltig steigen. Dennoch kann man sich fragen, warum man den Durchschnitt aller Aktien entscheiden lassen soll, ob man sich in den Spitzenreitern engagieren will. Eine alternative Vorgehensweise bestünde darin, direkt in der eigentlich interessierenden Spitzengruppe abzufragen, ob dort positives Momentum vorhanden ist (RSL-Kennziffer > 1).



Durchschnitt als Taktstock?

Immer im Spiel

Angesichts der aktuellen Börsensituation ist diese Frage aus zwei Gründen keine rein akademische: Auch in Phasen massiv einstürzender Kurse kann es einzelne Titel(-gruppen) geben, die steigen, manchmal sogar gerade deshalb. Goldminenaktien sind in dieser Hinsicht geradezu klassische Fluchtpunkte mit einer phasenweise konträren Entwicklung, die man über das Durchschnittsverfahren aber wohl vorschnell ausschließen würde. Der zweite Grund, der den Anlegern immer deutlicher bewusst wird: Es gibt keine absolut sicheren Anlagen, in denen man sein Kapital risikolos parken könnte. Nominal würde alleine Bargeld diese Rolle übernehmen, denn bereits Bankeinlagen und Staatsanleihen sind trotz Absichtserklärungen und „Hilfs-



Relativchart von Eldorado Gold zu Yamana Gold: Klare Phasen von Stärke und Schwäche auch unter Spitzenreitern.

paketen“ risikobehaftet. Nominale Kapitalerhaltung entspricht in einer realen Welt aber ohnehin nicht der Aufgabenstellung des Anlegers.

Relativ wozu?

Wenn also die Spitzengruppe eines breiten Universums unser Spielfeld darstellen soll, dann stellt sich die Frage, wie wir spielen wollen. Levy empfahl den Kauf jeweils gleicher Anteile der Spitzenreiter und den Verkauf, sobald diese Titel auf die sogenannten „Cast out“-Ränge fielen. In diesem Zusammenhang scheint uns das Konzept der Relativcharts sinnvoll. Üblicherweise werden derartige Charts zwischen einem Einzeltitel und dem entsprechenden Index gebildet. Gerade für die unter dem Blickwinkel der Relativen Stärke interessierenden Spitzenreiter ist das dann eine mehr oder weniger steil aufwärts gerichtete Linie. Da Spitzenreiter überdurchschnittlich stark und beweglich sind, wird die Relativbewegung in erster Linie von ihnen und nicht vom vergleichsweise trägen Index geprägt sein. Im Ergebnis ähneln sich der eigentliche Chart und der Relativchart des Spitzenreiters oft so sehr, dass man durch die Betrachtung des Letztgenannten kaum einen zusätzlichen Erkenntnisgewinn erhält. Wesentlich aufschlussreicher ist da die Relativbewegung zwischen den Spitzenreitern. Erst in einem solchen Vergleich der jeweils aktuellen Spitzenreiter kann der Relativchart seine Stärke ausspielen, da hier jene Bewegungen herausgearbeitet werden, die Favoritenwechsel ankündigen. Dies kann entweder durch den direkten Vergleich mit einem anderen Spitzenreiter passieren (vgl. Abb. 2) oder aber durch einen Index, der die jeweils aktuellen Spitzenreiter des Universums zusammenfasst. Das gleiche Prinzip des Vergleichs mit Ähnlichem gilt auch für die „Kellerkinder“ eines Universums. In unserer Rubrik „Relative Stärke“ (Seite 54) finden Sie dazu aktuell den Relativchart zwischen RWE und E.ON (IK; in „Aktie im Blickpunkt“ auf S. 60 werden beide Titel fundamental miteinander verglichen).

Fazit

Das Konzept der Relativen Stärke eignet sich auch für Fragen des Timings, falls als Nebenbedingung die absolute Trendstärke berücksichtigt wird. Für die konkrete Auswahl von Titeln aus dem Bereich der Spitzenreiter ist ein Relativchart hilfreich, der die Entwicklung der Spitzentitel untereinander aufzeigt.

Ralph Malisch

Energiegeladene Zertifikate

Energieaktien und Rohstoffe im Derivatemantel

Entscheidend ist, wer die Nase vorn hat.

Grundsätzliche Entscheidung

Anleger, die über Zertifikate von Kursbewegungen am Energiesektor profitieren wollen, müssen sich grundsätzlich überlegen, ob sie diese Partizipation mit einem Energie-Aktien-Basket bzw. -Index umsetzen oder direkt am Auf und Ab der Rohstoffe partizipieren wollen. Im ersten Fall sind Investoren u.a. den generellen Aktienmarktrisiken ausgesetzt. Im zweiten Fall gilt es dagegen, sich mit den Besonderheiten der Terminmärkte auseinanderzusetzen. Da die Energierohstoffe über Futures gehandelt werden, müssen vor allem die Rollvorgänge beachtet werden. Es nützt in keinem Fall, wenn der Anleger beispielsweise den Spotmarkt im Auge hat, während sich das Produkt auf einen Öl-Future bezieht.

Index-Tracker

Von der französischen Bank Société Générale kommt ein Index-Zertifikat auf den World Alternative Energy-Index (WKN: SG0 WAX). Er enthält 20 globale Aktien mit unterschiedlicher Gewichtung aus dem Bereich der erneuerbaren Energien. Mit über 7% ist der österreichische Versorger Verbund, der Strom aus Wasserkraft erzeugt, am stärksten gewichtet. Das Zertifikat ist nicht währungsgesichert. Die jährliche Managementgebühr beträgt 0,85%. Der Index wird halbjährlich überprüft und gegebenenfalls angepasst. Mehr Kohle ins Depot holen können sich Anleger mit einem Zertifikat der UniCredit auf den DAXglobal Coal-Index (WKN: HV1 DBT), der von der Deutschen Börse berechnet wird und sich aus 21 Aktien zusammensetzt. Der Index bildet u.a. die Wertentwicklung von US-Unternehmen ab, die Kohle abbauen. Aber auch aus China kommen Kohle-Unternehmen, die im Index enthalten sind.

Royal Dutch Shell mit Rabatt

An der Kursentwicklung eines der wichtigsten Player im internationalen Öl- und Gas-Markt können Investoren mit einem Discount-Zertifikat teilhaben. Bei den aktuellen Kursrückgängen

musste die Royal Dutch Shell-Aktie Federn lassen. Aber gerade in volatilen Zeiten ermöglichen Discount-Zertifikate attraktive Einstiegsmöglichkeiten. Ein Discount-Zertifikat der HSBC Trinkaus & Burkhardt auf Royal Dutch Shell (WKN: TB2 E3W) ist mit einer >>

Anzeige

Der starke Partner.

BayWa



Ernährung, Wohnen und Mobilität sind Grundbedürfnisse unserer Kunden, die wir erfolgreich bedienen. Kontinuierliches Wachstum in unseren Märkten mit großer Kunden-nähe zeichnet uns aus. Flexibel und innovativ werden wir die Zukunft mit unseren Kunden gestalten.

www.baywa.com



Schaufelradbagger
beim Kohleabbau.

ENERGIE-ZERTIFIKATE							
EMITTENT	BASISWERT	TYP	WKN	BRIEF-KURS*	SPREAD**	FÄLLIGKEIT	
COMMERZBANK	BRENT CRUDE OIL-FUTURE JUNI 2012	CAPPED-CALL	CK0 UEF	2,39	2,93	11.05.12	
HSBC TRINKAUS & BURKH.	ROYAL DUTCH SHELL	DISCOUNT-ZERTIFIKAT	TB2 E3W	16,14	0,31	28.12.2012	
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	WORLD ALTERNATIVE ENERGY-INDEX	INDEX-ZERTIFIKAT	SG0 WAX	43,04	1,03	OPEN END	
UNICREDIT	DAX GLOBAL COAL-INDEX	INDEX-ZERTIFIKAT	HV1 DBT	4,92	0,41	OPEN END	

*) in EUR; **) in % des Briefkurses

Kursobergrenze (Cap) von 18 EUR ausgestattet. Fälligkeit ist am 28.12.12. Zum Laufzeitende werden maximal 18 EUR ausgezahlt, wenn die Aktie beim Cap oder darüber notiert. Das Zertifikat kostet aktuell 16,14 EUR, die Royal Dutch Shell-Aktie notiert bei 21,60 EUR. Anleger können bis zum Laufzeitende 11,52% Ertrag erzielen, selbst wenn die Aktie noch weitere Kursrückgänge bis 18 EUR erleidet.

Exoten-Call

Bei einem Capped-Call benötigen Anleger nicht unbedingt steigende Kurse, um die maximale Rendite, die mit diesem Papier möglich ist, zu erzielen. Manchmal genügt bereits eine Seitwärtsbewegung des Underlyings. Darin liegt der Unterschied zu Plain-Vanilla-Calls. Eine andere Bezeichnung für Capped-Call ist Discount-Call. Wie bei einem Discount-Zertifikat sind bei diesen Produkten die Gewinnchancen bis zu einer bestimmten Kursgrenze limitiert. Discount-Optionsscheine sind mit einem Basispreis und einer Kursobergrenze beim Call und einer Kursuntergrenze beim Put ausgestattet. Bis zu diesen Kursmarken partizipieren Anleger von einem Kursanstieg beim Call oder einem Kursrückgang beim Put. Beim Discount-Call der Commerzbank auf den Brent Crude Oil-Future Juni 2012 (CK0 UEF) liegt der Basispreis bei 90 USD und der Cap bei 95 USD. Der Future liegt aktuell bei 104,55 USD. Selbst bei einem Kursrückgang auf 95 USD würde der Anleger die maximale Auszahlung in Höhe von 5 USD erhalten. Notiert der Future zum Laufzeitende unterhalb der 90 USD, muss der Investor einen Totalverlust realisieren. Ein Währungsschutz ist nicht vorgesehen, so dass auf die Wechselkursparität EUR/USD zu achten ist. ■

Christian Bayer

ALPHA TURBOS

Vergleichsweise neu am Markt sind Alpha Turbos, eine Neuerung im Bereich der Hebelprodukte, für die die DZ-Bank im vergangenen Jahr einen Zertifikate Award bekam. Alpha-Produkte sind eine Produktgattung, mit der grundsätzlich in jeder Marktphase Gewinne zu erzielen sind. Entscheidend für das Auszahlungsprofil sind die Out- oder Underperformance zweier Basiswerte im Verhältnis zueinander. Die DZ-Bank hat mittlerweile über 400 entsprechende Papiere im Angebot, mit denen Anleger darauf setzen können, dass sich beispielsweise eine DAX-Aktie besser oder schlechter als der deutsche Leitindex entwickelt. Bei den Long-Produkten erwartet der Trader einen besseren Verlauf der Aktie, bei den Short-Turbos einen schlechteren Verlauf. Natürlich kann man nicht nur einen Index als zweites Underlying der Alpha-Turbos wählen, sondern zwei Aktien und beispielsweise auf die Outperformance/Underperformance zweier Chemiewerte setzen. Deutlicher wird die Funktionsweise an einem Beispiel. Die Alpha-Turbos sind meist mit einem Hebel von 5 bzw. 10 ausgestattet. Nimmt man beispielsweise einen Alpha Turbo long mit den Underlyings Beiersdorf und DAX, setzt der Anleger darauf, dass sich die Beiersdorf-Aktie besser entwickelt als der DAX. Bei einem angenommenen Hebel von 5 gilt Folgendes: Legt die Aktie um 4% zu, der DAX nur um 2%, dann erhöht sich der Wert des Turbos um 10%. Die 10% errechnen sich aus der Differenz des Wertzuwachses der Beiersdorf-Aktie zum DAX multipliziert mit dem Hebel. Der Vorteil ist, dass eine positive Rendite auch möglich ist, wenn Beiersdorf und der DAX verlieren. Der Alpha-Turbo würde auch um 10% steigen, wenn der DAX 4% verlieren würde, die Beiersdorf-Aktie dagegen nur um 2%. Den Alpha-Turbos könnte als Nischenprodukt ein längeres Leben beschieden sein als den teilweise häufig sehr unglücklich konstruierten Alpha-Zertifikaten unterschiedlicher Emittenten. Sie waren für risikoaverse Anleger gedacht und erbrachten oft herbe Verluste. Zum Thema „Relative Stärke“ lesen Sie bitte auch auf S. 31 und 54 (dort auch zum Thema Alpha-Turbos). ■

Christian Bayer

BONUS ADE

Durch die heftigen Turbulenzen an den Aktienmärkten kam es zu teilweise bösen Überraschungen bei den Anlegern, die Bonus-Zertifikate im Depot halten. Wird nämlich eine bestimmte Barriere während der Laufzeit berührt, dann ist die Bonuszahlung zum Laufzeitende hinfällig. Ca. 25% der Aktien- und Index-Bonus-Zertifikate ereilte dieses Schicksal zuletzt. Dadurch wird das Problem offensichtlich, dass viele Anleger die Barriere zu nah am aktuellen Kursniveau auswählen. 10% Verlust sind an einem Tag selbst bei einem DAX-Titel durchaus möglich. Außerdem übersehen Investoren bei der Auswahl der Bonus-Zertifikate oft ein möglicherweise hohes Aufgeld gegenüber dem aktuellen Kurs des Basiswertes. Gerade wenn ein hohes Aufgeld anfällt, ist

das Bonus-Zertifikat nicht die bessere Aktie, wie die Emittenten manchmal gerne nahe legen. Wird die Barriere gerissen, müssen Anleger nämlich das Aufgeld irreversibel als Verlust verbuchen. Die Kursentwicklung des Papiers entwickelt sich dann analog zum Basiswert. In jedem Fall stellt sich für die Anleger im Fall der Barriereverletzung konkret die Frage „aussitzen oder verkaufen“. Oft ist ein Verkauf sinnvoller als auf das Prinzip Hoffnung zu setzen, vor allem wenn das Bonus-Zertifikat noch eine vergleichsweise lange Restlaufzeit aufweist. Im Unterschied zu einem Aktieninvestment entgehen dem Bonus-Zertifikate-Anleger nämlich auch Dividendenzahlungen. ■

Christian Bayer

Energie-Fonds

Energie – ob erneuerbar oder nicht – bleibt der Treibstoff der Wirtschaft

New Energy-Dickschiff

Die Energiebranche ist unbestritten im Umbruch. Hin zu den neuen Energien lautet die Devise. Fonds mit dem Schwerpunkt erneuerbare Energien sind allerdings vergleichsweise jung. Umso wichtiger ist ein erfahrenes Management. Betrachtet man das Volumen, dann vertrauen viele Anleger im Bereich der erneuerbaren Energien dem Fondsmanagement des Blackrock New Energy Fund (WKN: 630 940). Das Volumen liegt

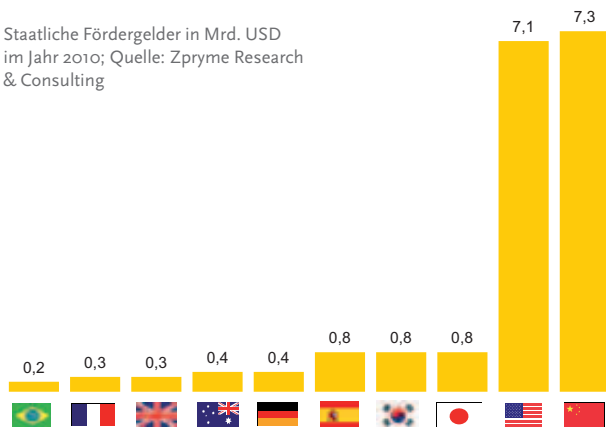
bei über 2,6 Mrd. USD, er ist seit 2001 auf dem Markt und damit einer der Vorreiter der Fonds, die in erneuerbare Energien investieren. Von Beginn an wird er von Robin Batchelor gemanagt, 2002 stieß Poppy Allonby dazu. Neben Iberdrola Renovables sind im Fonds die Aktien von Schneider Electric stark gewichtet, einem Unternehmen, das von neuen Stromnetz-Technologien profitieren wird. Durch das hohe Volumen des Fonds ist das Investmentuniversum, aus dem Aktien gekauft werden können, vergleichsweise stark eingeschränkt. Das Management konzentriert sich auf bereits etablierte Firmen mit entsprechender Marktkapitalisierung. Die Gewichtung der Sektoren wird durch mögliche Auswirkungen politischer Entscheidungen auf den Energiesektor beeinflusst. In den letzten Jahren verlief die Entwicklung des Fonds trotz Fokussierung auf Large Caps recht volatil.

Cashflow zählt

John Coyle und Ben Stanton, die den Schroder ISF Global Energy (WKN: A0J 29E) verwalten, mögen Sicherheit. Im Investmentprozess bedeutet das, dass sie u.a. auf einen attraktiven Cashflow bei den Unternehmen Wert legen, die sie ins Portfolio aufnehmen. Das bedeutet auch, dass sie gerne in Energieunternehmen investieren, die ihr Geschäft in politisch sicheren Regionen betreiben. Auf 3-Jahressicht schlug im Fonds ein Verlust von über 14% zu Buche. Das Management verfolgt einen Bot- >>

ABB. 1: DAS INVESTIEREN DIE ANDEREN IN SMART GRIDS

Staatliche Fördergelder in Mrd. USD
im Jahr 2010; Quelle: Zpryme Research
& Consulting



Smart Grids – intelligenten Stromnetzen gehört die Zukunft

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:


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


ETHNA | FUNDS
www.ethnafunds.com


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


hwb CAPITAL
MANAGEMENT
www.hwbcm.de


**morgen +
partner AG**
www.morgen.ch


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

Mit freundlicher
Unterstützung von:


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


StarCapital®
www.starcapital.de

**Sutterlüty Investment
Management GmbH**
www.sutterluty-invest.at


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

ENERGIE-FONDS

	WKN	VOL. IN MIO. EUR	WERTENTW. 1 JAHR	WERTENTW. 3 JAHRE	MAX. VERLUST 3 JAHRE
BGF NEW ENERGY FUND	630 940	2.612,40 (USD)	-21,70	-50,07	-52,05
BGF WORLD ENERGY FUND	A0B MA5	6.257,10 (USD)	0,99	-8,28	-38,82
CLARIDEN LEU ENERGY EQUITY FUND B	A0H 01M	689,80 (USD)	-5,85	-20,22	-52,85
EARTH ENERGY FUND UI	A0M WKJ	70,04	-0,16	-13,88	-58,72
INVESTEC GSF GLOBAL ENERGY	A0Q YGC	2.280,60 (USD)	0,48	-5,81 ¹	-25,00 (2 JAHRE)
KBC ECO ALTERNATIVE ENERGY	A0B 6LF	56,67	-25,68	-55,81	-60,95
LYXOR ETF DJ STOXX EUROPE 600 OIL & GAS	LYX 0A9	216,01	-0,88	-12,21	-36,90
PICTET CLEAN ENERGY	A0M QNA	417,00	-19,55	-34,85	-52,87
S&P GLOBAL CLEAN ENERGY	A0M 5X1	156,68	-26,33	-69,75	-75,12
SAM SMART ENERGY FUND B	913 257	642,03	-14,49	-23,37	-61,84
SARASIN NEW POWER FUND B	A0M M6Z	131,20	-16,49	-49,31	-57,55
SCHRODER ISF GLOBAL ENERGY	A0Q 5L7	1.774,50 (USD)	-4,98	-13,72	-55,59
THREADNEEDLE GLOBAL ENERGY	550 668	46,66 (USD)	3,38	-20,13	-47,58
VCH NEW ENERGY	A0M JV9	3,59	-25,62	-59,75	-63,42

Quellen: onvista.de; fondsweb.de; eigene Recherchen

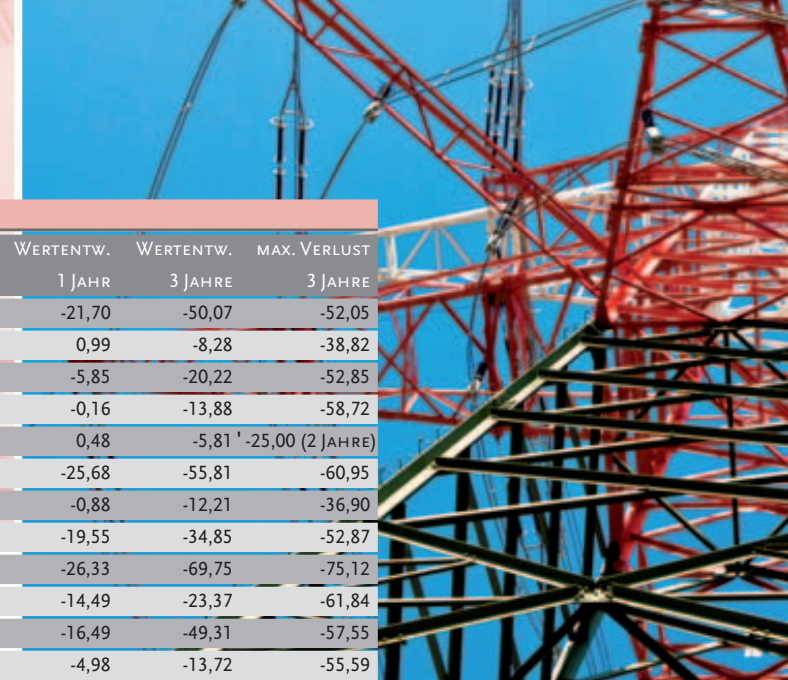
tom-up-Ansatz, der sich an Value-Kriterien ausrichtet. Nach fundamentalen Kriterien wird aus einem Anlageuniversum von ca. 1.000 Titeln ausgewählt. Eine Liquiditätssteuerung ist im Investmentansatz vorgesehen. Maximal kann die Cashquote dabei 30% betragen.

Managerwechsel

Vor drei Jahren wurde der Investec GSF Global Energy (WKN: A0Q YGC) von der Fondsstrategie her neu positioniert. Das Management wurde Jonathan Waghorn und Mark Lacey anvertraut. Beide Manager gelten als Experten, Lacey als renommierter Ölanalyst, Waghorn als Mann der Praxis, der früher als Ingenieur für Ölbohrungen verantwortlich war. Der Fonds ist eher auf den Large-Cap-Bereich fokussiert, wobei die Unternehmen deutlich unterschiedlich gewichtet sind. Die großen Öl- und Gaskonzerne Total, Petrobras und Royal Dutch Shell machen knapp 23% des Fondsvolumens aus. Im Unterschied zum Schroder-Fonds ist der Investec-Fonds weniger stark an seiner Benchmark ausgerichtet und lässt so mehr Spielraum für individuelle Entscheidungen. Das zeigt sich u.a. daran, dass im Investec-Fonds die USA vergleichsweise stark untergewichtet werden.

Die Guten ins Töpfchen

Der Sarasin New Power Fund B (WKN: A0M M6Z) ist auf alternative Energien ausgerichtet. Wie schwer es allerdings ist, ein absolut „cleanes“ Fondsprodukt im Bereich alternative Energien aufzulegen, zeigt sich an einem Ausschlusskriterium. Weniger als 25% Umsatz im Bereich der Kernenergie sind für die Aufnahme in den Fonds gerade noch erlaubt. Was darüber ist, fällt durch das Raster des Fondsmanagers Arthur Hoffmann. Darüber hinaus gibt es bei der Einzeltitelauswahl ein Nachhaltigkeits-Screening. Das führt zwar dazu, dass nach den Kriterien ethisch einwandfreie Unternehmen den Weg in den Fonds finden, allerdings ist dadurch auch das Anlageuniversum limitiert. Das Nachhaltigkeits-Screening umfasst sowohl ökologische als auch soziale Kriterien. Hoffmann konzentriert sich eher auf Unternehmen mit mittlerer oder geringer Marktkapitalisierung, die in den Bereichen der erneuerbaren Energien wie Wind, Wasser, Biotreibstoffe, Sonne und Geothermie ihre Umsätze erzielen. Aber auch der Bereich der Erdgas-Exploration



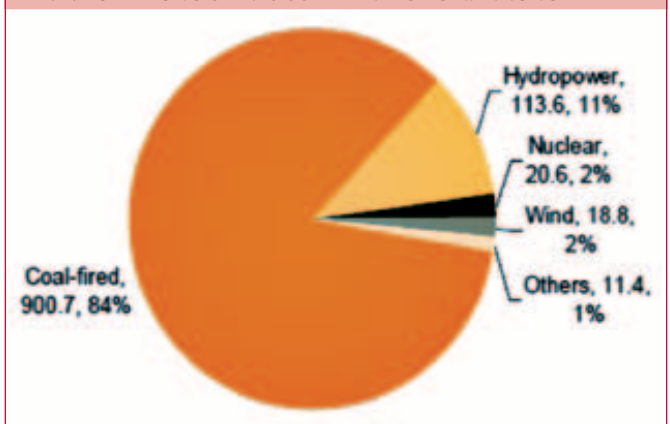
ist vertreten. Traditionelle Energieerzeuger können bis zu einem bestimmten

Prozentsatz berücksichtigt werden, wenn umweltschonende Technologien zum Tragen kommen. Zunehmend wird im Fonds das Thema „Smart Grid“ gespielt. Nach Ansicht des Fondsmanagers werden Produzenten der intelligenten Netze, die zur Kostenminimierung und zur Steuerung des Stromverbrauchs beitragen sollen, zu den Profiteuren der Energiewende gehören. In den nächsten Jahren werden nach Angaben der EU ca. 200 Mrd. EUR in den Bereich der Netzwerktechnologie für erneuerbare Energien investiert.

Energie aus der Fondsboutique

Der Schwerpunkt bei der Aktienauswahl für den Earth Energy Fund UI (WKN: A0M WKJ) liegt bei den Unternehmen der traditionellen Energiebranchen. Allerdings können auch Aktien von Firmen, die im Bereich der erneuerbaren Energien tätig sind, in den Fonds aufgenommen werden. Der Fokus des Fonds ist vergleichsweise breit, so dass auch in Servicedienstleister beispielsweise aus dem Ölsektor investiert werden kann. In der Folge der Tsunami-Katastrophe von Fukushima sieht das Fondsmanagement kurzfristig einen steigenden Bedarf für Kohle in Japan. Dieser steigende Bedarf gilt langfristig auch für Westeuropa. Anfang des Jahres gab es Überschwemmungen in australischen Minen, die dazu beigetragen haben, das Kohleange-

ABB. 2: AUFTEILUNG CHINESISCHER ENERGIEGEWINNUNG*



*) 1. Quartal 2011 (Millionen MWh, in %);

Quelle: CEC, Citi Investment Research and Analysis



bot zu reduzieren, was den Sektor zusätzlich attraktiv macht. Berater des Fonds ist der Geologe und Geophysiker Jordaan Fouche aus dem Investmentteam von Joachim Berlenbach, der auch als Co-Advisor für den Earth Energy Fund zuständig ist. Auf Sicht von drei Jahren war der Verlust im Fonds von knapp 14% vergleichsweise moderat.

Energie-ETFs

Der Lyxor ETF (WKN: LYX 0A9) bildet einen europäischen Branchenindex ab. Mit 40% ist Großbritannien als einzelnes Land am stärksten im Index vertreten. Daher verwundert es nicht, dass die Öl-Riesen BP und Royal Dutch/Shell zu den Schwergewichten zählen. Insgesamt setzt sich der DJ Stoxx Europe 600 Oil & Gas aus 33 Mitgliedern zusammen. Auf erneuerbare Energien ist der ETF auf den S&P Global Clean Energy-Index (WKN: A0M 5X1) aus dem Hause iShares konzentriert. Die Benchmark enthält die 28 größten und liquides-ten Unternehmen aus dem „Clean Energy“-Sektor. Der ETF ist nicht swap-basiert, d.h. es wird direkt in die im Index enthaltenen Unternehmen investiert. Neben dem US-amerikanischen Unternehmen GT Advanced Technologies sind in der Benchmark auch brasilianische Konzerne wie Cemig oder Companhia Paranaense Energy, große Versorger-Unternehmen mit hauptsächlich hydroelektrischer Energieerzeugung, vertreten.

Fazit

Letztendlich hängt die Performance im Energiesektor neben dem Geschick des Fondsmanagers von den entsprechenden Bereichen ab, in die investiert wird. Ein vernünftiger Mix lässt Anleger in jedem Fall ruhiger schlafen als eine Wette auf ein bestimmtes Segment der Energiebranche, die sich dann vom Timing her als problematisch erweisen kann. Energie-Fonds sind definitiv nichts für schwache Nerven. In jedem Fall sollten Anleger Branchenfonds, also auch Energie-Fonds, nur als Depotbeimischung ins Portfolio einbauen. Bei Branchenfonds besteht immer die Gefahr, dass ein Thema eine gewisse Zeit en vogue ist und dann wieder aus dem Blickwinkel der Anleger verschwindet. Diese Gefahr besteht beim Energiesektor wohl nicht. Denn Energie wird immer gebraucht, nur die Nutzung der Energiequellen ist im Wandel begriffen. ■

Christian Bayer

Finanzdienstleistung
von BMW. Mehr erreichen.

BMW
Financial Services

Ein Angebot der
BMW Bank



Freude am Fahren



Ausgezeichnete Aussichten für Sie – mit den **MultiManager Fonds** der BMW Bank.

Die MultiManager Fonds machen es Ihnen leicht: Ob Sie eher in die ganze Welt der Renten investieren oder chancenorientiert auf Aktien setzen wollen – bei diesen fünf Dachfonds steuern wir je nach Ausrichtung aktiv und unabhängig von Benchmarks die Gewichtung der Anlageklassen und achten darauf, dass attraktive Werte ins Portfolio gelangen. Und zwar objektiv und unabhängig.

Mit Erfolg: MultiManager Fonds 1 (WKN 701358) und MultiManager Fonds 3 (WKN 701360) wurden von Standard&Poor's erneut mit einem A-Rating für hohe Qualität im Fondsmanagement ausgezeichnet.



Mehr dazu unter www.bmwbank.de

Allgemeine Risiken der Fondsanlage:

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

MultiManager Fonds bezeichnet zusammenfassend die MultiManager Fonds 1–5 der KAS Investment Servicing GmbH. Grundlage des Kaufs ist der Verkaufsprospekt sowie der Halbjahres- und Rechenschaftsbericht.

Ein Angebot der BMW Bank GmbH. Stand 31.01.2011.

– Anzeige –

ABC Invest – Rendite Plus

Gastanalyse von Dirk Kappes, selbstständiger Finanzmarktanalyst und Publizist

FONDS-SNAPSHOT

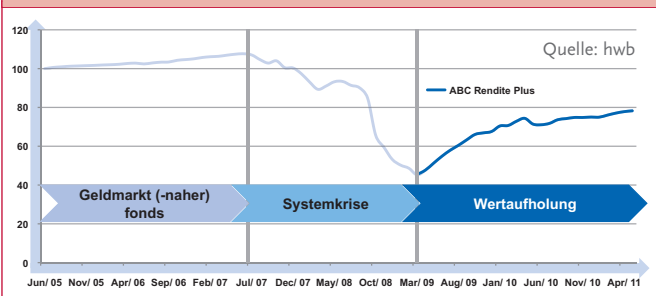
WKN: AoE Q1B
Manager: Hans Wilhelm Brand
Volumen: 51,90 Mio. EUR
Auflagedatum: 01.06.2005
Typ: Internationaler Rentenfonds

Anfang Juli stand der deutsche Leitindex bei 7.500 Punkten. Einen Monat später wurde die Marke von 5.500 Punkten getestet. Dieser Abwärtsrutsch ist drastisch. Sorgen um das weltweite Verschuldungsniveau sowie das Rating von Staatsanleihen und vor allem Ängste vor einer weiteren Rezession haben Marktteilnehmer verunsichert und zu regelrechten Panikverkäufen geführt. Weltweit wurden geschätzt über 6 Bio. USD vernichtet. Da werden neue Ideen, sichere Produkte, Alternativen gesucht, die die hohen Schwankungen des Aktienmarktes so nicht nachvollziehen. Ein Produkt schauen wir uns nun einmal genauer an.

Die Ursprünge des Fonds

Die Rede ist vom ABC Invest – Rendite Plus – ehemals GIP Invest Rendite Plus. Aufgelegt wurde der Fonds am 01.06.2005. Er investiert in strukturierte Anleihen (Asset Backed Securities: ABS, Collateralized Debt Obligations: CDO) und entwickelte sich in seiner ersten Phase seit Auflage geldmarktnah. Dabei wurden ausschließlich Produkte der britischen Investmentgesellschaft European Credit Management (ECM) mit dem Schwerpunkt Europa verwendet, einer Tochtergesellschaft von Wells Fargo mit einem betreuten Anlagevermögen von über 12 Mrd. EUR. Die forderungsbesicherten Wertpapiere und strukturierte Kreditprodukte sind aber jene Produkte, bei denen es im Zuge der Subprimekrise ab 2007 zu Verwerfungen kam. Dem entsprechend geriet auch der ABC Invest – Rendite Plus in eine Systemkrise. Im Zeitraum Mitte 2007 bis Anfang 2009 legte der Fonds eine deutliche Verlustphase hin. Zwar gab es bei den strukturierten Produkten laut Angaben des Managements kaum Ausfälle, aber die hohe Illiquidität schlug voll zu Buche. Aufgrund mangelnder Liquidität und zum Schutz der Anleger wurde der Fonds am 21.11.2008 geschlossen.

WERTENTWICKLUNG DES FONDS SEIT AUFLAGE



Erweiterter Anlagefokus

Ab 01.09.2009 hat schließlich HWB Capital Management das Beratungsmandat übernommen und dem Fonds gleich ein neues

Dirk Kappes ist Diplom-Volkswirt, Investment-Analyst und freiberuflicher Publizist. Er verfasst diverse Fachpublikationen in unterschiedlichen Medien und Analysen zu investimentrelevanten Fragestellungen oder wirtschaftlichen Hintergründen.



Standbein hinzugefügt – nämlich die Investition in Wandelanleihen. Noch nicht einmal ein Jahr danach, am 01.07.2010, wurde der Fonds wieder geöffnet. Am 01.02.2011 schließlich erhielt er seinen neuen und aktuellen Namen. Schon dieser zeigt an, dass neben den Asset-Backed-Papieren (AB) nun auch noch Convertibles (C), also Wandelanleihen, zum Einsatz kommen.

Wandelanleihen im Blick

Aktuell befindet sich der Fonds in einer Phase der Werterholung, in der die Bewertungen der strukturierten Produkte kontinuierlich ansteigen. Die Restlaufzeit beträgt durchschnittlich noch ungefähr fünf Jahre. Freiwerdende Liquidität und Neuanlagen werden allerdings nicht mehr in ECM-Programme angelegt, sondern kommen dem Baustein Wandelanleihen zugute. So profitiert der Fonds noch von der Bewertungsverbesserung, reduziert aber kontinuierlich den Anteil an strukturierten Produkten, so dass ungefähr 2016 vornehmlich Wandelanleihen verwendet werden. Gerade die sind in den letzten Wochen relativ stabil geblieben und haben trotz der herben Verluste am Aktienmarkt keine wesentlichen Kursverluste erlitten. HWB hat deren Anteil kontinuierlich von 20% auf unter 2% gesenkt. Die Cashquote beträgt aktuell nahezu 15%. Dies hat dazu geführt, dass besonders die Verwerfungen der letzten Wochen kaum Spuren an der Wertentwicklung hinterlassen haben.

Fazit

Derzeit sind überwiegend institutionelle Anleger in den ABC Rendite Plus investiert. Doch auch für Privatanleger könnte er eine Alternative zur Diversifikation in einem ausgewogenen Portfolio sein. Wer eine Möglichkeit sucht, nach den Wertabschreibungen in ABS zu investieren, um nun an deren Wertaufholung zu partizipieren, wer solche Produkte grundsätzlich verstanden hat und zusätzlich das Risikomanagement den Experten von HWB überlassen möchte, der sollte sich den Fonds einmal genauer ansehen.

Frontier Markets

Renten-Anlagen in Zeiten der Schuldenkrise

Gastbeitrag von Morten Bugge, Global Evolution

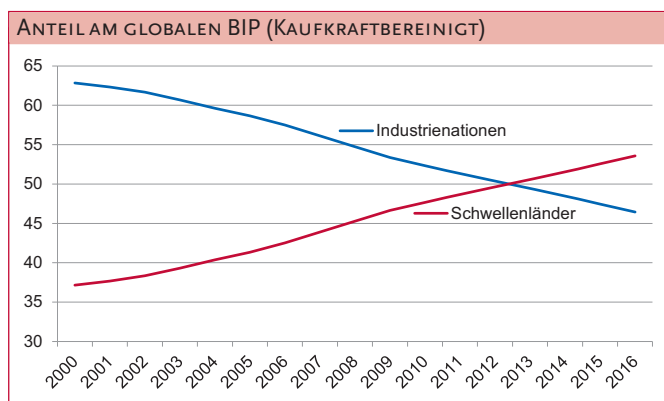
Wir leben wahrlich in turbulenten Zeiten: Die europäische Schuldenkrise hat sich in den vergangenen Monaten massiv verschärft, die Schulden übersteigen hier immer häufiger das jährliche Bruttoinlandsprodukt (BIP). Inzwischen wird selbst über die Kreditwürdigkeit großer Industrienationen wie Italien oder Frankreich ernsthaft diskutiert. Selbst die USA haben ihr AAA-Rating verloren – früher undenkbar. Viele Anleger mussten schmerzhaft erkennen, dass die Risiken selbst bei Staatsanleihen großer Volkswirtschaften alles andere als hypothetisch sind.

Chancen in den Emerging Markets

Ganz anders sieht die Lage in vielen Emerging Markets aus. Hier liegt der Schuldenstand im Durchschnitt bei gerade einmal 40% des BIP bei gleichzeitig hohen Wachstumsraten und soliden Kreditkennzahlen. Entsprechend überdenken viele Anleger derzeit ihre Anlagestrategien und verschieben ihren Anlagefokus in Richtung Schwellenländer. Immer häufiger rücken hier auch die sogenannten „Frontier Markets“ in den Vordergrund. Es handelt sich dabei um vergleichsweise kleine Volkswirtschaften mit unterentwickelten Finanzmärkten und einem teils beschränkten Marktzugang. Beispiele sind die Mongolei, Mosambik oder Serbien. Aber auch der Kongo, Uruguay, die Elfenbeinküste oder Sri Lanka zählen zu diesen „Grenzstaaten“. Diese Frontier Markets sind für Anleger vor allem aus drei Gründen interessant: dem enormen Potenzial für ein langfristig starkes Wachstum, den überdurchschnittlichen Zinsen und der niedrigen Korrelation mit traditionelleren Anlageklassen. Letztere führte auch in den jüngsten Turbulenzen an den Finanzmärkten übrigens zu einer sehr stabilen, positiven Wertentwicklung.

Frontier Markets sind klar auf Wachstumskurs

Die derzeitige ökonomische und finanzpolitische Situation der Frontier Markets ist vergleichbar mit der heute entwickelter



Quelle: Internationaler Währungsfonds (Ab 2011 Schätzungen)

Morten Bugge ist Chefanlagestrategie beim dänischen Schwellenländerexperten Global Evolution und steuert den europaweit einzigartigen Fonds Global Evolution Frontier Markets (Fixed Income) (ISIN LU0501220429). Bevor er Global Evolution mitgründete, steuerte er bereits für skandinavische Banken vielfach ausgezeichnete Emerging-Markets-Fonds. Aufgrund seiner langjährigen Erfahrung berät Bugge auch den Indexanbieter JP Morgan bei der Zusammenstellung von Emerging-Markets-Indizes.



Schwellenländer in den späten 1990er Jahren. Viele Eckdaten sprechen dafür, dass Anleger in den kommenden fünf bis zehn Jahren hier mit einer ähnlich rasanten Entwicklung rechnen. Insgesamt haben sich die politischen und finanziellen Rahmenbedingungen für Anlagen in Frontier Markets kontinuierlich verbessert. Viele Frontier Markets sind klar auf Wachstumskurs, auch wenn die „Story“ immer individuell ist: Die Mongolei verfügt beispielsweise über sehr hohe Vorkommen an Kupfer, Gold, Kohle, Uran und Zinn. Die Wachstumsraten liegen aktuell bei über 10% jährlich. Mosambik wiederum ist als großer Kohleproduzent auf dem Sprung zum erfolgreichen Exportland. Serbien dürfte vom immer wahrscheinlicher werden EU-Beitritt massiv profitieren.

Fazit

In der Summe führen diese Faktoren zu einem Renditepotenzial von mehr als 10% – in Zeiten, in denen selbst russische oder brasilianische Staatsanleihen Renditen von 3,25 bis 4,25% bieten. Die Liquidität von Frontier Markets ist entgegen landläufiger Meinung vergleichsweise hoch, da diese Länder häufig aus politisch-strategischer Sicht vom Internationalen Währungsfonds oder anderen Gläubigern – häufig China – unterstützt werden. Nicht außer Acht gelassen werden dürfen hierbei die definitiv vorhandenen Risiken. Insbesondere Neuwahlen, Bürgerkriege oder Korruption führen manchmal zu negativen Auswirkungen auf die Wirtschaftsleistung. Die Unruhen nach den Neuwahlen in der Elfenbeinküste Ende vergangenen Jahres oder der Arabische Frühling sind nur zwei Beispiele. Entscheidend sind deshalb tiefe Kenntnisse der lokalen Verhältnisse, eine sehr breite Streuung über Länder und Kontinente sowie permanente Aufmerksamkeit.

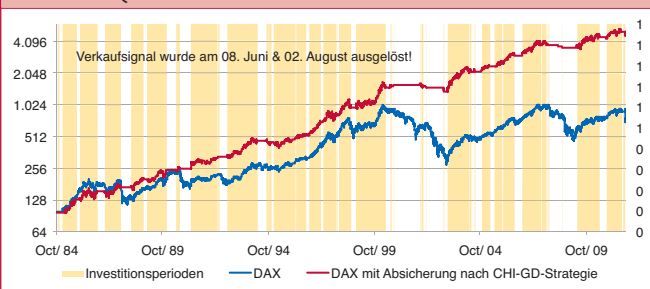
„Staatsanleihen hoch verschuldeter Länder sollten gemieden werden“

Smart Investor im Gespräch mit Fondsmanager **Peter E. Huber** von StarCapital zu seiner Anlagephilosophie und seiner Sicht eines Deflationsszenarios

Smart Investor: Die Geldmengenausweitung deutet auf ein inflationäres Szenario hin, von steigenden Agrarrohstoffpreisen und teurer Energie gar nicht zu reden. Sie sehen aber ein deflationäres Szenario, kein inflationäres. Können Sie das erläutern?

Huber: Die Agrarrohstoffpreise steigen schon lange nicht mehr, wie man an dem rückläufigen CRB-Index oder an der Entwicklung des Weizenpreises erkennen kann (von 985 auf 723 US-Cent pro Scheffel in den letzten sechs Monaten). Und auch die Energiekosten stagnieren bzw. sind rückläufig. Die Inflationsraten werden sich in den nächsten sechs bis zwölf Monaten deutlich abschwächen. Übrigens: Selbst wenn der Ölpreis auf 200 USD pro Barrel explodieren sollte, wirkt dies nicht inflationär, sondern deflationär, weil es das globale Wirtschaftswachstum abwürgt. Inflation entsteht nur über eine Lohn-Preis-Spirale, die auf ein knappes Angebot (hohe Kapazitätsauslastung) trifft. Beides ist nicht gegeben. Die hohe Verschuldung der Industriestaaten und teilweise auch der privaten Haushalte wirkt deflationär. Entweder sparen sich die Regierungen in die nächste Rezession hinein (Nachfrageausfälle) oder sie restrukturieren ihre Schulden (riesige Vermögensverluste der Gläubiger durch Haircuts). Beides ist deflationär. Von dem bevorstehenden Wirtschaftsabschwung ganz zu schweigen. Die stark rückläufigen Renditen der US-T-Bonds und der Bundesanleihen (beide inzwischen mit negativen Realzinsen) trotz schnell schwindender Bonität sprechen ebenfalls eine deutliche Sprache.

VERKAUFSIGNAL FÜR DEUTSCHEN AKTIENMARKT – AUSGELOST VON DER NASDAQ-BASIERTEN CHI-GD-STRATEGIE

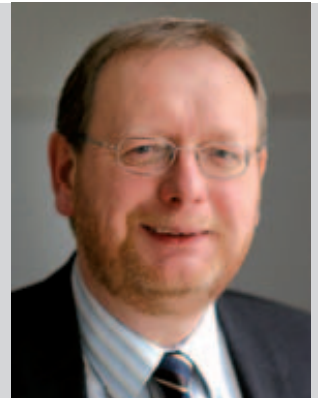


Quellen: Bloomberg; eigene Berechnungen; Stand: 15.08.2011

Smart Investor: Sie verwalten Aktien- und Rentenfonds. Lange Zeit galten Staatsanleihen als sicherer Hafen. Kann man als Investor überhaupt noch Anleihen hochverschuldeter Staaten kaufen, oder sehen Sie sich eher bei Unternehmensanleihen um?

Huber: Staatsanleihen hoch verschuldeter Länder sollten gemieden werden. Aufgrund der Schuldenkrise sind die vier Hauptwährungen (USD, EUR, JPY und GBP) alle „krank“. Man

Peter E. Huber, Jahrgang 1950, gilt als Querdenker unter den Vermögensverwaltern sowie als stringenter Antizykliker. Bis zum Juni 2000 war er Vorstand der von ihm gegründeten PEH Wertpapier AG, bevor er im Mai 2001 Aufsichtsratsmitglied der StarCapital AG wurde. Diese wiederum ist eine 100%ige Tochter der im April 2004 gegründeten Huber Portfolio AG, deren Alleinaktionär und Vorstand Huber ist.



sollte deswegen Währungsanleihen von Ländern kaufen, die über eine niedrige Verschuldung, eine gesunde demografische Entwicklung oder große Rohstoffreserven verfügen. Auch Unternehmensanleihen sind eine gute Alternative.

Smart Investor: Sie verfolgen einen antizyklischen Investmentansatz. Haben Sie bei den starken Kursrückgängen der vergangenen Tage gekauft? Wo sehen Sie gegenwärtig an den Märkten Chancen und Risiken und wie gehen Sie damit um?

Huber: Bis jetzt haben wir unsere hohe Liquidität noch nicht für Rückkäufe eingesetzt, weil in dem aktuellen Umfeld kurzfristig weiter die Risiken überwiegen. Als Antizykliker nutzen wir aber Ausverkaufs- und Panikphasen gerne für den Aufbau von Aktienpositionen.

Smart Investor: Welche Länder oder Regionen sind aus Ihrer Sicht für Aktieninvestoren besonders attraktiv?

Huber: Grundsätzlich halten wir Länder und Regionen für attraktiv, die bei den Anlegern extrem unbeliebt sind und in denen stark negative Erwartungen vorherrschen. Derzeit gilt dies beispielsweise für Japan und Italien, die fundamental deutlich unterbewertet sind.

Smart Investor: Sie verwenden als technischen Indikator für den deutschen Aktienmarkt den Nasdaq CHI-GD. Können Sie die Funktionsweise näher erläutern?

Huber: Der Nasdaq Chi-GD ist eine zeitgewichtete Momentumkurve, die aus dem Kursverlauf der Nasdaq abgeleitete Signale für den deutschen Aktienmarkt liefert. Die Kursentwicklung an der Nasdaq ist erfahrungsgemäß ein guter Frühindikator für den DAX.

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

Interview: Christian Bayer

Fondsmusterdepot

Bedingt durch die Marktturbulenzen musste das Portfolio Federn lassen

Crash an den Aktienmärkten

Das Ausmaß des Einbruchs an den Märkten hat auch uns überrascht. Allerdings: Die US-Notenbank hat bereits klar gemacht, die Füße still zu halten und von Zinserhöhungen vor 2013 abzu-
sehen. Auch die EZB wird eine Konjunkturabschwächung in Europa nicht mit Zinserhöhungen abwürgen. Von hektischen Verkäufen sehen wir aus Überzeugung ab, da unser Crack-up-Boom-Szenario, von dem der Aktienmarkt profitieren wird, vermutlich weiter intakt ist.

Relative Gewinner en detail

Zu den stabilisierenden Elementen im Musterdepot zählt der Julius Bär Global High Yield, der den Bereich Unternehmensanleihen abdeckt. Seit Jahresbeginn liegt er mit einem Verlust von 0,9% nur leicht im Minus. Über 77% sind in Corporate Bonds mit Rating B oder schlechter investiert. Sehr zufriedenstellend in der schwierigen Marktsituation für Aktien läuft die Entwicklung des Value Holdings Capital Partners Fund. Der Verlust seit Jahresanfang beläuft sich auf 2,8%. Mit einem konsequenten Stock-Picking nach Value-Kriterien konnte der Fonds die Kursentwicklung etablierter Indizes hinter sich lassen.

Rote Laterne für Brasilien

Die aktuell höchsten Einbußen seit Jahresbeginn musste in unserem Depot der Lyxor-ETF auf den brasilianischen Leitindex Bovespa hinnehmen. Der Fonds liegt mit 28,2% im Minus. Gründe



Rote Laterne für Brasilien

für die Schwäche brasilianischer Aktien liegen unter anderem im Rückgang des Wachstums in dem lateinamerikanischen Land. Dazu kommen steigende Inflationsraten, denen die brasilianische Notenbank mit Zinserhöhungen entgegengetreten ist.

Da Vinci Arbitrage Fund

Gegenwärtig sind wir mit dem Fondsmanagement des Da Vinci Arbitrage-Fonds in Kontakt, um uns von den Fondsanteilen zu trennen. In diesem Zusammenhang müssen aber noch Detailfragen geklärt werden. Im Musterdepot bewerten wir den Fonds-Anteil mit 119,13 EUR, dem letzten auf der Da Vinci-Website (www.davinci-invest.ch) ausgewiesenen Preis.

Fazit

Unterm Strich ist natürlich eine negative Entwicklung im zweistelligen Prozentbereich auf Jahressicht nicht erfreulich. Mit einem Verlust von 17,4% (Stichtag 18.08.2011, Depotstand: 119.916,95 EUR) liegen wir leicht vor der Benchmark MSCI World, die seit Jahresbeginn mit -18,2% performte. Seit Beginn des Musterdepots am 01.01.2009 konnten wir +19,9% erzielen, der MSCI World 16%. Die vorhandene Liquidität von mehr als 7.700 EUR wollen wir demnächst bei passender Gelegenheit investieren. ■

Christian Bayer

Anzeige

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

Sachwertsicherheiten außerhalb Europas! Landerwerb als Direktkauf in Nova Scotia Canada

- Kapitalanlage / -absicherung
- Autarkieprojekt
- Freizeitdomizil
- Altersruhesitz

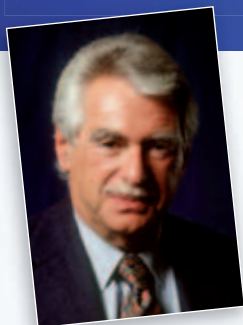
- ✓ Rechtssicherer Eigentumsübertrag durch deutschsprachigen Notar
- ✓ durch canadischen Landvermesser geprüfte Grundstücksgrenzen und Beschaffenheit
- ✓ Bebauungsmöglichkeit aller angebotenen Grundstücke
- ✓ Unterstützung bei Bank und Behördenangelegenheiten

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

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



Wie die Politik den Euro und Europa ruiniert!



»Die angebliche Rettung des Euro ist plumper Etikettenschwindel. Das eingezahlte Geld rettet weder den Euro noch entlastet es die hoch- und überschuldeten Staaten der Eurozone. [...] Deutschlands Sozialstaat ist zum Absterben verurteilt, wenn immer größere Teile des inländischen Spar- und Steueraufkommens über die Rettungsgarantien für den Euro ins Ausland transferiert und der heimischen Verwendung entzogen werden.«

Professor Wilhelm Hankel, Wirtschaftswissenschaftler und Währungsexperte, ehemaliger Abteilungsleiter im Bundeswirtschaftsministerium unter Professor Karl Schiller, später Präsident der Hessischen Landesbank.

»In der Eurozone werden öffentliche Schuldengebirge hinzugebaut, die in früheren Zeiten für undenkbar, unzulässig und vor allem für nicht beherrschbar gehalten wurden – und die es höchstwahrscheinlich auch nicht sind. [...] Kommt es zu einer ›Weiterentwicklung‹ der Währungsunion zu einer Samariterunion, werden die jetzt noch wenigen starken Staaten, wie zum Beispiel Deutschland, ausbluten. Das heißt, sie werden unter der Last zusammenbrechen. Am Ende könnte sich die Frage stellen, wer die Retter rettet.«

Professor Wilhelm Nölling, Wirtschaftswissenschaftler, ehemaliger Abgeordneter im Deutschen Bundestag (SPD), danach mehrfach Senator (Minister) in Hamburg, schließlich Präsident der Landeszentralbank Hamburg.



»Die politische und mediale Klasse gehört nicht zu den Opfern. Sie herrscht und weiß sich ihren Wohlstand zu sichern. Die Opfer sind die Untertanen, auch Arbeitnehmer und Verbraucher. Deren Lasten werden erhöht und deren Einkommen werden geschmälert. Ohne diese ebenso elitäre wie egalitäre Gleichheitsideologie ist die Euro-Rettung nicht zu begreifen. [...] Ohne Abwertungsmöglichkeit sind nicht hinreichend wettbewerbsfähige Volkswirtschaften nicht in der Lage, eine Währung mit überlegenen Volkswirtschaften auszuhalten.«

Professor Karl Albrecht Schachtschneider, Staatsrechtslehrer, zunächst Rechtsanwalt, danach Professor für Wirtschaft an der FH für Wirtschaft Berlin, anschließend Professor für Wirtschaftsrecht an der Universität Hamburg, schließlich Lehrstuhlinhaber für öffentliches Recht (Universität Erlangen-Nürnberg).

»Auch wenn es Barroso, Merkel & Co. noch nicht wahrhaben wollen: Das Euro-Experiment ist gescheitert. Meine Philosophie ist, dass eine Papierwährung der Realwirtschaft zu dienen hat. Die Euro-Philosophie läuft umgekehrt: Die Realwirtschaften haben sich dem Papiergeld Euro anzupassen. [...] Die abgeschöpften Mittel durch den Dauer-Fonds zur Euro-Rettung sind nicht nur nutzlos zur Förderung der Volkswirtschaften in den Nehmerländern, sondern sie fehlen Deutschland bei der Finanzierung von Investitionen und bei der Nachfrage an den Gütermärkten. Deutschland verliert Kapital für die Weiterentwicklung der Realwirtschaft.«

Professor Dieter Spethmann, Jurist und Manager, zunächst Tätigkeit als Rechtsanwalt, später leitende Positionen in der Industrie. Viele Jahre Vorstandsvorsitzender der Thyssen AG. Verleihung des Professorentitels durch die nordrhein-westfälische Landesregierung.



»Es geht ein Riss durch die Eurozone, und einige Mitgliedstaaten sind bankrott oder nahe davor. Und jetzt prophezeit Josef Ackermann, Chef der Deutschen Bank, der Währungsunion drohe eine Kernschmelze. Damit sagt er, wir brauchen noch mehr Steuergelder, um die gefährdeten Banken zu retten. Und so wirft man das gute Geld der Steuerzahler schlechtem hinterher. [...] Die Bundeskanzlerin nennt ihre Politik alternativlos, weil bei einem Auseinanderbrechen der Eurozone die bisherigen Integrationserfolge aufs Spiel gesetzt würden. Dies ist falsch: Innerhalb der EU haben einige Mitgliedstaaten, wie Großbritannien, Dänemark und Schweden, den Euro nicht eingeführt. Dennoch sind es vollwertige Mitglieder der EU.«

Professor Joachim Starbatty, Wirtschaftswissenschaftler, zunächst unter anderem wissenschaftlicher Assistent von Alfred Müller-Armack, danach Professor für Wirtschaftspolitik an der Ruhr-Universität Bochum, später Dekan der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Universität Tübingen.

**Versandkostenfreie
Lieferung innerhalb
Europas!**

Der Euro vernichtet Frieden und Wohlstand

■ Der Euro werde gerettet, koste es, was es wolle. So lautet die Vorgabe aus Brüssel und den meisten Hauptstädten der Eurozone. In diesem Buch erfährt der Leser, dass die versuchte Rettungsaktion nicht nur astronomisch hohe Geldsummen verschlingt. Sie kostet noch viel mehr: Glaubwürdigkeit, weil Verträge und Zusagen gebrochen werden. Und sie kostet Europa die Zukunft, weil es seinen wirtschaftlichen Halt verliert.

Vor dem Bundesverfassungsgericht klagen die fünf Autoren gegen den sogenannten Euro-Rettungsschirm. In diesem Buch entlarven sie die dreistesten Euro-Lügen. Und sie analysieren in einer auch für Nichtfachleute nachvollziehbaren Form die weitreichenden Folgen der brandgefährlichen »Euro-Rettung«.

Dazu gehört nicht zuletzt die Belastung der Steuerzahler in den europäischen Geberländern. Sie müssen nach Einschätzung der Autoren Jahr für Jahr Hunderte von Milliarden Euro hart erarbeiteter Einkommen und Ersparnisse Politikern zur Verfügung stellen, die damit ihre Euro-Illusionen fortsetzen.

Die fünf Professoren Wilhelm Hankel, Wilhelm Nölling, Karl Albrecht Schachtschneider, Dieter Spethmann und Joachim Starbatty stellen ihrem Buch einen leidenschaftlichen Appell an die Bürger voran. Darin warnen sie, Europa könne in wenigen Jahren als Folge der Euro-Reanimation unregierbar werden. »Wenn der Ertrinkende seinen Retter mit in die Tiefe reißt, kommen beide um. Dies ist das Schicksal Deutschlands und Europas, wenn dieser Politik nicht Einhalt geboten wird«, warnen die fünf »Eurofighter«.



W. Hankel, W. Nölling, K. A. Schachtschneider,
D. Spethmann & J. Starbatty:
Das Euro-Abenteuer geht zu Ende
gebunden • 252 Seiten • Best.-Nr. 925 000 • 19.95 €

KOPP VERLAG

Bücher, die Ihnen die Augen öffnen

Pfeiferstraße 52
D-72108 Rottenburg
Rund um die Uhr:
Telefon (0 74 72) 98 06 10
Telefax (0 74 72) 98 06 11
info@kopp-verlag.de
www.kopp-verlag.de

Senden Sie meine Bestellung bitte an folgende Anschrift:

Vorname, Name

Straße, Nr.

PLZ, Ort

Telefon

Telefax

E-Mail

Versandkostenfreie Lieferung innerhalb Europas
mit 14-tägigem Rückgaberecht

JA, bitte senden Sie mir versandkostenfrei und mit 14-tägigem Rückgaberecht

☐ Exemplar(e) des vorgestellten Buches
»Das Euro-Abenteuer geht zu Ende«
zum Einzelpreis von 19.95 €

☐ umfangreicher GRATIS-Gesamtkatalog

So möchte ich bezahlen ☐ Rechnung ☐ Abbuchung

Konto-Nr. BLZ

Bank

Über Gott und die Welt – und das Geld

Ist unsere Crack-up-Boom-These vor dem Hintergrund der weltweiten Aktienkursstürze noch aufrechtzuerhalten?

Selten erreichten uns so viele und kontroverse Leserbriefe wie in den letzten Wochen. Angesichts des Kurseinbruchs an den Aktienmärkten ist die Verunsicherung groß, ob und wie es mit dem Crack-up-Boom (CuB) weitergehen könnte. Neben kritischen Briefen erhielten wir allerdings auch viel Zuspruch. Unabhängig davon sollte eine derart eindrucksvolle Kursbewegung immer ein Anlass sein, ein bestehendes Szenario auf mögliche Schwachstellen abzuklopfen und zu überprüfen, ob die wesentlichen Prämissen noch gültig sind.

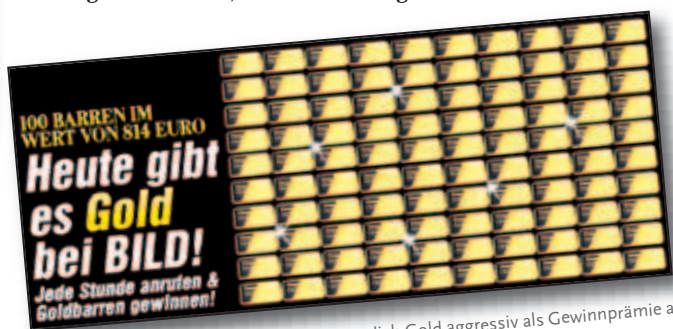


Börse Online Nr. 34/2011 vom 18.8.2011

Unaufhaltsamer Niedergang der Papierwährungen

Vorausgeschickt werden muss an dieser Stelle, dass bei den Edelmetallen, namentlich bei Gold, das CuB-Szenario vollkommen intakt ist. Auch hier wird die Kursentwicklung keiner Einbahnstraße folgen, sondern – wie oft beschrieben – immer wieder durch heftige, auch orchestrierte Rückschläge unterbrochen werden. Alles in allem aber scheinen die Marktteilnehmer am Goldmarkt abgeklärter und hartgesottener zu sein – sicher ist das auch das Ergebnis der Mainstream-Medien und der Exponenten der Papiergeldwirtschaft mit ihrer jahrzehntelangen Anti-

Gold-Stimmungsmache. An „Rettungspakete“, „politische Lösungen“ und dass sich die Politik an Schuldenbremsen oder Vertragswerke hält, glaubt unter den Goldbesitzern wohl keiner mehr – aus Erfahrung eben. Lediglich die Neuankömmlinge am Goldmarkt, die vielleicht sogar aus den falschen Gründen dort gelandet sind, mögen gieriger und/oder nervöser sein als die alten Hasen. Irrational, wie gerne behauptet wird, ist die Goldpreisentwicklung aber nur insofern, als sie die Irrationalität der Politik widerspiegelt. Einen derart langfristigen Trend als Panikreaktion erklären zu wollen, geht ebenfalls an der Sache vorbei. Unabhängig von den Tagesschwankungen wird im Goldkurs seit vielen Jahren der unaufhaltsame Niedergang der Papierwährungen eingepreist – mehr nicht. Die Hauptsorge für den Goldbesitzer besteht eigentlich darin, dass er zu erfolgreich ist.



Deutschlands Boulevardblatt Nr. 1 pries kürzlich Gold aggressiv als Gewinnprämie an; normalerweise ist dies zumindest im Sinne eines kurzfristigen Hochs zu deuten.

Es war schon immer ein Problem, recht zu bekommen, wenn die Machthaber so offensichtlich neben der Spur laufen. Welche Grausamkeiten sich der Apparat ausdenken könnte, lesen Sie in unserer Sonderausgabe „Gutes Geld“ (im Artikel „Rette sich wer kann“, S. 116) und im Kapitalmarktreport in der nächsten Ausgabe 10/2011.

Gottspieler am Werk

Der Grandseigneur der Österreichischen Schule im deutschsprachigen Raum, Roland Baader, hat für die Handelnden des Apparats einst den zutreffenden Ausdruck „Gottspieler“ geprägt (mit seinem empfehlenswerten Buch „Geld, Gold und Gottspieler“). Diese gerieren sich wie Götter, aber es fehlt ihnen an Überblick: Aktionismus und Interventionismus des Staatsapparates werden weitergehen. Daher sehen wir keinen Korrekturbedarf an der zentralen Annahme des Crack-up-Booms (CuB). Der Fluch des Interventionismus ist, dass er regelmäßig eine immer schnellere Abfolge immer größerer Korrekturmaßnahmen erfordert. Im Wesentlichen bedeutet dies, das System mit immer neuem Geld zu fluten, um den unvermeidlichen Kater nach

ABB. 1: GOLD UND DOLLAR (GG. SCHWEIZER FRANKEN)



Der steigende Goldpreis ist im eigentlichen Sinne nur Ausdruck eines sich im Niedergang befindlichen Währungssystems, hier am Beispiel des hemmungslos inflationierten US-Dollar (gegenüber dem soliden Schweizer Franken).

der Schuldenorgie möglichst lange hinauszuzögern. Der Wahn von Politik und Notenbanken, eine Überschuldungssituation mit einem Mehr an billigem Geld und Krediten zu „lösen“, ist nicht therapierbar. Ein Großteil unserer heutigen Probleme ist ja die direkte Folge der untauglichen Gottspieler-Lösungen von gestern. Notenbanken wie EZB und Fed sind ohnehin längst keine Garanten des Geldwertes mehr (wenn sie es denn je waren), sondern bereitwillige Kumpane einer Politik der Verantwortunglosigkeit. Da Interventionen grundsätzlich gegen die Marktkräfte gerichtet sind – sonst müsste man ja nicht intervenieren –, werden diese Interventionen häufig durch rigide Gesetze flankiert, um die Marktkräfte zurückzudrängen – also um das Wasser daran zu hindern, dass es nach unten fließt.



„Geld, Gold und Gottspieler: Am Vorabend der nächsten Weltwirtschaftskrise“; Roland Baader; Resch-Verlag; 342 Seiten; 18,90 EUR

ABB. 2: SOCIÉTÉ GÉNÉRALE



Diese französische Großbank war einer der Hauptverlierer in den letzten Wochen. Es gingen Gerüchte um, wonach SocGen in Anbetracht ihres großen Griechenland-Engagements demnächst die Pleite drohen könnte. Aber natürlich wird SocGen im Falle des Falles auch gerettet werden.

Die Sache mit den Banken

Eine Symbolpolitik wie das praktisch wirkungslose Leerverkaufsverbot für Bankaktien offenbart vor allem eines – den erschreckenden ökonomischen Analphabetismus der Handelnden. Durch den staatlich verordneten „Artenschutz“ ist zudem jetzt auch dem letzten klar geworden, wie unattraktiv und wackelig unsere Banken sind. Um es einmal klar zu sagen: Die Banken hatten in letzter Zeit in der Regel kein Gewinnproblem. Schließlich wurden ihnen durch die Niedrigzinspolitik der Zentralbanken hüben wie drüben des großen Teichs geradezu astronomische Gewinne beschert. Denn das quasi zum Nullzins aufgenommene Geld konnte in deutlich höher verzinsten Staatsanleihen angelegt werden – und das ohne die Vorhaltung von Eigenkapital. Paradiesisch! Wo ist also das Problem, welches gerade französische Banken wie z.B. Société Générale (Abb. 2) haben sollen? Es liegt

in der Bilanz der Banken begründet. Denn viele Papiere, z.B. griechische Staatsanleihen, haben inzwischen einen viel tieferen Wert, als sie in der Bankbilanz verbucht sind. Bei korrekter Bilanzierung würde ein enormer einmaliger Verlust auftreten, der die Bank in den Ruin treiben würde. Und genau deshalb setzen die europäischen Politiker alles daran, Griechenland im Euro-Verbund zu halten.

Mit Vollgas in den Abgrund

Die Politik wird aller Wahrscheinlichkeit nach also weiter auf dem Gas bleiben. Daran wird sie sich weder von der bereits aufgetürmten Verschuldung bremsen noch sonstige Fesseln anlegen lassen – vertragliche und rechtliche schon gar nicht. Verfassungswidrige Konzepte wie Eurobonds, gemeinsame Wirtschaftsregierung und EU-Finanzminister sind in den Machtzirkeln bereits Konsens. Da das Volk sie verständlicherweise ebenso ablehnt wie seinerzeit den Euro selbst – mehr als einen Finanzminister erträgt ohnehin keine Nation –, praktiziert man weiter die bewährte „EU- >>



Schon vor drei Jahren beschrieb Smart Investor die hohen Hebeleffekte und die miserable Qualität in den Bilanzen der europäischen Banken. Daran hat sich bis heute nicht viel geändert.

Anzeige

Strategische Metalle – unvergängliche Werte und Fundament unseres modernen Lebens

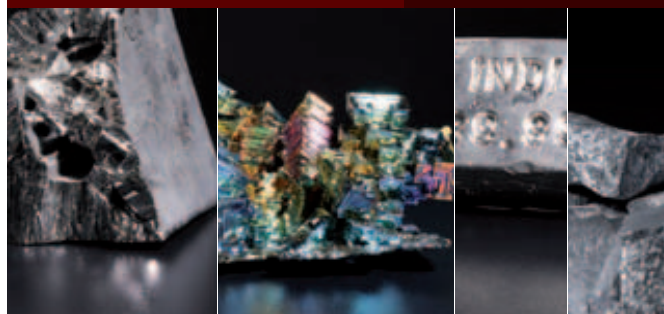


Schweizerische
Metallhandels AG

Wir bieten Ihnen ..

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

**Willkommen
in der Welt
der echten Werte!**



www.schweizerische-metallhandelsag.ch

LÖCHER IN DER MATRIX

„Keine Argumente dagegen – Experten empfehlen Eurobonds“
 (teleboerse.de, 16.08.2011)

Man rieb sich verwundert die Augen, als mitten im Sommerloch eine beisspiellose Kampagne für Eurobonds losbrach. Die Telebörsen-Kommentatorin verstieg sich gleich eingangs zu der Aussage: „Die Märkte fordern von der Politik endlich eine ‚funktionierende Lösung‘, mit anderen Worten: Eurobonds“. Falsch, die funktionierende Lösung, die die Märkte von Anfang an forderten, war der Rauswurf Griechenlands, das sich den Euro ohnehin nur erschlichen hatte. Seither versuchen die Märkte den Amoklauf der EZB und den Katastrophenkurs der selbsternannten Euro-Retter einzupreisen. Zur plumpen Rhetorik der Telebörsen passt, dass dem Zuschauer ganz beiläufig suggeriert wird, Eurobonds seien eine funktionierende Lösung. Ebenso beiläufig erfährt der Zuschauer von der zweiten Kröte, die er zu schlucken habe: einer „gemeinsamen EU-Finanzpolitik“. Von den großspurig angekündigten „Experten“ (Plural!) blieb dann gerade mal einer, der sich vor die Kamera traute. Deutsche-Bank-Rentner Norbert Walter durfte sein Statement „pro domo“ abgeben. Die Kommentatorin schloss ebenso kenntnisreich, wie sie begann: „Am Ende gibt es wahrscheinlich nur einen Weg: Die Euro-Länder einigen sich auf eine gemeinsame Finanzpolitik, oder die Euro-Zone zerbricht.“ Nun, das scheinen doch eher zwei Wege zu sein.

„Schlüssel ist Vergemeinschaftung“ – Schäuble für EU-Finanzminister“
 (n-tv.de, 21.08.2011)

In Sachen Verfassungsbruch und Demokratieabbau muss man das nicht mehr ganz jugendliche Duo Merkel/Schäuble mittlerweile wohl als Intensivtäter bezeichnen. Nach der mehrfachen Verletzung der No-Bailout-Klausel schwadroniert Schäuble nun offen von „Vergemeinschaftung“ und der „notwendigen Aufgabe nationaler Souveränität“. Er ist damit Teil jener Kampagne, die dem Volk als Lösung der Euro-Krise noch mehr EU verkaufen will. Frei nach dem Motto: „Die Ehe ist der Versuch, Probleme zu lösen, die man ohne sie nicht hätte.“ Schäuble, der schon als Innenminister ein grundsätzliches Problem mit Bürger-



rechten erkennen ließ, zeigt nun auch noch ein erhebliches Demokratie-defizit: Er plädiert allen Ernstes für die Aufgabe nationaler Souveränität an einen externen, demokratisch weder legitimierten noch kontrollierten Apparat. Einen Apparat, der von Kommissaren(!) dominiert wird, die überwiegend aus dem buchstäblichen Nichts aufgetaucht sind. Das Bestürzende an der aktuellen Situation ist, dass die Aufgabe der Souveränität und der abermalige Verlust der deutschen Demokratie – wohl planvoll durch die „Konstruktionsfehler“ des Euro herbeigeführt – nicht einmal die Opposition auf den Plan rufen: Rot, noch röter und ein bisschen grün hätten Eurobonds, EU-Finanzminister und EU-Wirtschaftsregierung lieber heute als morgen. Selbst FDP-Chef Rösler, immerhin Noch-Vizekanzler der Noch-Bundesrepublik erklärte, dass er keine Angst davor habe, den Kurs aus Paris oder Brüssel diktiert zu bekommen. Na, dann!

Ralph Malisch

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

Demokratie Light“ – man fragt das Volk erst gar nicht. Inzwischen wird bereits offen darüber gesprochen, dass die Krise „die“ Chance ist, um die EU-Agenda gegen die souveränen Nationen Europas mit der Brechstange durchzudrücken, man nennt es freilich anders. Was Machthabern jeglicher Couleur ohnehin schwer fällt, ist Irrtümer einzugestehen, Irrwege zu verlassen und, wie gute Börsianer es tun, Verluste zu begrenzen. Ob Stalingrad-Schlacht, Kuwait-Invasion oder Euro-Einführung, in Berlin, Bagdad und Brüssel marschiert man unbeirrt bis in den Untergang.

Symptom und Ursache

Derweil versteht das Gros der Verantwortlichen (Politiker, Analysten, Journalisten) jedoch nicht, wo überhaupt die Ursachen für all die Fehlentwicklungen liegen. So betreibt der SPIEGEL in seiner jüngsten Ausgabe mit der Headline „Gelduntergang“ eine regelrechte Hetzjagd auf die bösen Spekulanten, namentlich die „Schattenbanken“, also vor allem Private-Equity-Gesellschaften und Hedgefonds. Diese peitschen nach Meinung des Nachrichtenmagazins z.B. Anleihen von Pleite-Staaten nach unten oder aber Agrarpreise nach oben und sorgen demnach für die dramatischen Krisen, die wir heute haben. Die Forderung,

welche dabei mitschwingt, ist die nach noch mehr Regulierung und Zentralisierung.

Um zu verstehen, was hier vor sich geht, stelle man sich Folgendes vor: In einer großen Waldregion werden auf Beschluss „von oben“ alle Füchse getötet. Nach einiger Zeit wundern sich die Verantwortlichen, dass sich nun die Hasen und Rehe wie wild vermehren und zu einer wahren Plage werden. Die Absurdität dieses Vorgehens leuchtet an diesem Beispiel sofort ein. Nur bei der Analyse des uns selbst betreffenden Wirtschaftssystems versagen unsere Eliten kläglich. Genauso wenig wie „Hasen und Rehe“ schuld sind an deren Vermehrung, so sind



Europas Nachrichtenmagazin Nr. 1. beschreibt in der Titelgeschichte vom 22.8.11 völlig richtig das Phänomen „Gelduntergang“. Allerdings führen die gezogenen Schlüsse in die Irre. Es ist vielmehr das falsch konstruierte Geldsystem, welches zu den derzeitigen Entgleisungen führt.



In dieser soeben erschienenen Sonderausgabe beleuchtet Smart Investor das aktuelle Geldsystem und zeigt dessen Unzulänglichkeiten auf.

lossalen Fehler aufweist, der auch mit noch so vielen Regulierungen nicht mehr behoben werden kann. Warum das so ist und wie ein „gutes Geld“ beschaffen wäre, das erläutern wir in unserer Sonderausgabe mit dem gleichnamigen Titel, welche zeitgleich mit diesem Heft verschickt wird.

Nominales weiter meiden

Nominalanlagen (Cash, Staatsanleihen, Lebensversicherungen usw.), die keinerlei Substanz verkörpern, sondern lediglich ein

auch nicht die Spekulanten schuld am Niedergang unseres Finanzsystems. Diese und deren Aktionen sind einfach nur die Reaktionen eines sich selbst regulierenden Systems auf Eingriffe von außen – also von Seiten der Politik. Der gigantische Volumenzuwachs der Schattenbanken in den letzten Jahren war übrigens die unmittelbare Folge der Banken-Regulierung. Denn die haben natürlich nach Möglichkeiten gesucht, riskante Bilanzpositionen anderweitig unterzubringen, um damit abermals die Regulierer zu unterlaufen. Kurzum: Es ist das Geldsystem, welches einen ko-

ABB. 3: BUND-FUTURE



Der Bund-Future markierte zuletzt ein neues Allzeithoch – eine angesichts der langfristigen Aussichten völlig widersinnige Entwicklung.

Zahlungsversprechen in zunehmend erodierenden Währungen darstellen, würden wir weiter meiden. Selbst wenn die Nachfrage danach stabil bliebe – der Staat selbst erzeugt sie über „Anlegerschutzregeln“ wie Solvency II, die eigentlich „Absatzsicherungsregeln“ für die eigenen Papiere sind –, das Angebot an Staatspapieren weitet sich unaufhaltsam aus. Dass über willfähige und politisierte Notenbanken wie EZB oder Fed ein (immer größerer) Teil der Anleihen gegen frisches Geld vom Markt genommen wird, ist nicht beruhigend, sondern der geldpolitische >>

Anzeige

Ihre Vision kann auf unsere Kompetenz bauen.

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

www.universal-investment.de/publikumsfonds

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



Foto: Peter G Trimming/flickr

Resultat der jüngsten Krawalle in London. Soziale Unruhen werden dazu führen, dass sich Politiker von ihren Sparplänen wieder verabschieden werden.

Sündenfall schlechthin. Umso widersinniger erscheint es uns, dass der BUND-Future, der die deutschen Staatsanleihen repräsentiert, jüngst ein neues All-Time-High markierte. Alle Vorschläge und Maßnahmen der EU laufen auf eine einseitige Belastung des deutschen Haushalts für fremde Schuldensünden hinaus. Die Gretchenfrage lautet doch, ob man angesichts sich rapide aufbauender und völlig unüberschaubarer Haftungsrisiken einer Regierung, die es mit Recht und Vertrag ohnehin nicht besonders genau nimmt, Geld leihen würde – für lächerliche 2,5% p.a.? Wir würden das nicht tun.

Aktien im Abwärtssog

Aktien erreichten dagegen neue Jahrestiefs und verhielten sich ganz klar nicht so, wie es ein Bullenmarkt (bzw. CuB) erwarten lassen würde. Prinzipiell halten wir aber ausgewählte Aktien alleine schon unter dem Gesichtspunkt der Anlagenmischung für interessant – Bankaktien natürlich nicht. Derzeit betonen die Märkte jedoch einen anderen Aspekt: Nach dem Auslaufen von Quantitative Easing 2 (QE2) in den USA und vor dem Hintergrund der Verschuldungsproblematik werden von den Märkten scheinbar nur geringe Spielräume für Konjunkturmaßnahmen gesehen. Was für solide Haushaltsvorstände zutrifft, ist auf Staaten aber nicht übertragbar. Das Beispiel Japan mit einer Staatsverschuldung von rund 200% des BIP illustriert, dass nach oben noch einiges möglich ist. Schon die jetzt auslaufende Konjunktur war lediglich eine, die der Staat mit viel Geld gewährte. Aufgrund der zuvor beschriebenen Halsstarrigkeit der Politik, die die längst überfällige Bereinigung partout nicht zulassen will, werden immer neue Maßnahmen aufgesetzt werden.

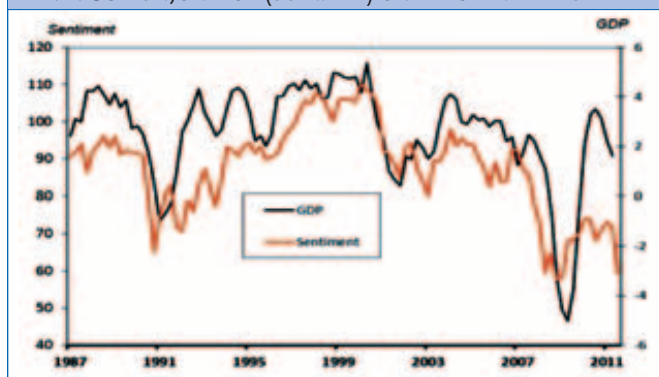
Die jüngsten Unruhen in London, die zwar einen kriminellen Hintergrund hatten, haben gezeigt, dass ein wirtschaftlicher Zusammenbruch schnell zu einem Flächenbrand führen kann, dem die Staatsmacht nur wenig entgegenzusetzen hätte. Westliche Großkonzerne, insbesondere Banken, dürften daher heute genauso „abgesichert“ sein wie ehemals die volkseigenen Betriebe (VEBs) der DDR – selbst wenn sie de facto längst gescheitert sind. Das Risiko für Aktien besteht unserer Auffassung nach primär darin,

dass nicht schnell und intensiv genug das aus österreichischer Sicht „Falsche“ getan wird, sich also zwischenzeitlich eine Abwärtsdynamik Bahn bricht, die auch durch späteres Eingreifen nicht mehr zu bremsen ist. Nüchtern besehen hat der Staat kaum eine andere Wahl, als mit frischem Geld Zeit zu kaufen.

Deflation und Inflation

Die Politik wandelt auf einem schmalen Grat. Tut sie nichts oder zu wenig, so rutscht die Wirtschaft in die Deflation ab. Denn dies wäre der natürliche Reflex eines sich selbst regulierenden Systems (Markt) auf vorangegangene inflationäre Exzesse. Und genau davor warnen ja derzeit auch namhafte Analysten und Fondsmanager wie z.B. Peter E. Huber auf S. 40 oder Herwig Weise auf S. 77. Der jüngste Kursrutsch legt nahe, dass die Märkte genau eine solche deflationäre Wirtschaftsentwicklung einpreisen. Aber ob es tatsächlich dazu kommen wird, ist noch keinesfalls gewiss. So deuten die jüngsten Halbjahreszahlen der Unternehmen zwar eine Abschwächung der Konjunkturdynamik an, aber noch nicht unbedingt eine baldige Rezession.

ABB. 4: US-KONJUNKTUR (SCHWARZ) UND FRÜHINDIKATOR

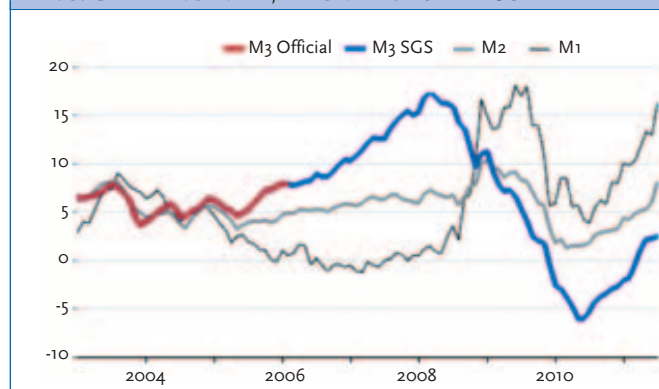


Das Wachstum in den USA ist wieder am Abklingen. Nach offizieller Lesart ist aber noch nicht von einer Rezession zu sprechen. Allerdings deuten Frühindikatoren wie das Verbrauchervertrauen der Universität von Michigan an, dass eine Rezession auf absehbare Zeit wahrscheinlich ist. Die Frage ist nur: was an Gegenmaßnahmen wird die Regierung tun, um dagegen zu steuern – und vor allem: wie schnell?

Quelle: Bloomberg, Noah Research, University of Michigan, Bureau Economic Analysis

Entscheidend für die kommenden Monate wird also sein, inwieweit die Regierungen im Verbund mit ihren Zentralbanken gewillt sein werden, weiter in verschärftem Maße zu intervenieren, um das Abrutschen in die Rezession zu verhindern. Wie die Entwicklung der verschiedenen Geldmengenaggregate für die USA >>

ABB. 5: GELDMENGEN M1, M2 UND M3 FÜR DIE USA



Die Berechnung von M3 wurde Anfang 2006 von der Fed eingestellt. Shadowstats.com führt sie seitdem weiter. Quelle: Shadowstats.com



DEM MAINSTREAM DEN RÜCKEN KEHREN.



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

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

ABONNEMENT



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

KOSTENLOSES KENNENLERN-ANGEBOT



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

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



Name, Vorname:

Postfach/Straße: PLZ, Ort:

Telefon: Fax: E-Mail-Adresse:

Ort und Datum: Unterschrift:

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

zeigt, wächst M1 (= Cash + Sichteinlagen) mit einer Rate von 16% p.a. und damit schon fast wieder so stark wie am Börsentief Anfang 2009. Der Beweggrund dafür war damals, aber ist auch heute sicherlich die Angst vor einer Krise. Wenn in einer solchen Konstellation zudem Sorgen vor einer Teuerung aufkommen, so halten wir eine abermalige Kaufpanik an den Börsen für nicht ausgeschlossen. Denn dann würde die nicht benötigte Liquidität wieder verschärft in Assets wie z.B. Aktien oder Rohstoffe fließen, um Kaufkraftverluste zu vermeiden. Und letzteres ist ja bekanntlich die Grundvoraussetzung für einen Crack-up-Boom.

Desolate Technik

Die technische Lage am Aktienmarkt ist fraglos desolat. Der seit 2009 laufende Aufwärtstrend wurde in nahezu allen Börsen nicht nur gebrochen, in gerade einmal drei Wochen gingen die seit Anfang 2010 aufgelaufenen Kursgewinne vollständig verloren. Ein normaler „Dip“ im Aufwärtstrend, der regelmäßig eine hervorragende Kaufchance darstellt, sieht weit weniger dramatisch aus. Dennoch erinnert die Situation ein wenig an das Jahr 1998, als in der Zeit von Juli bis Anfang Oktober z.B. beim DAX mehr als ein Drittel des Börsenwerts verloren ging. Dem folgte seinerzeit eine rasante Erholungsbewegung. Auslöser war damals die sogenannte Russlandkrise. Ob es sich auch diesmal bei der Krise der USA (Budgetstreit; Verlust des AAA-Ratings) wieder nur um einen „Ausrutscher“ handelt, hängt wesentlich vom Handeln der wichtigsten Akteure in Regierungen und Notenbanken ab. Je länger man den von frischer Liquidität abhängig gemachten Märkten den nächsten „Schuss“ vorenthält, desto wahrscheinlicher wird das gefürchtete Abgleiten in Deflation und Rezession. Wir wandeln also wie gesagt auf einem „schmalen Grat“.

Wie wir bereits schon des Öfteren an dieser Stelle betont haben, verfolgen wir eine Chartanalogie, welche ein Andauern des CuB bis in das kommende Jahr 2012 oder gar 2013 andeutet. Vergleichbar dem kurzen, aber heftigen Einbruch im Jahre 1998 könnte es daher auch dieses Mal anschließend wieder bergauf gehen.

Sentiment und Bewertung

Das Sentiment für Aktien ist zwar weiter zwiespältig, aber doch aufgehellt. Die erhoffte Aufgabestimmung, die regelmäßig bedeutende Tiefpunkte markiert, war bislang dennoch nicht zu



Eventuell ist der jetzige Kurseinbruch ein Crash, der schnell wieder ausgegült wird, vergleichbar dem Einbruch während der „Russlandkrise“ im Jahre 1998.

beobachten. Uneingeschränkt positiv ist, dass das Börsenbeben in den Mainstream- und Boulevardblättern die Titelseiten zierte. Auch der SPIEGEL titelte zweimal in drei Wochen mit Horror-Covers (siehe S. 46 und nebenstehend). Inzwischen dürfte also jeder, auch potenzielle Marktteilnehmer über den Stand der Dinge informiert sein. Gerade wenn sich der SPIEGEL in einer Wirtschafts- oder Börsenangelegenheit ganz besonders und zudem in dramatischer Weise widmet, zeichnet sich an den Börsen oftmals ein Wendepunkt ab.



Schon des Öfteren setzte der SPIEGEL (wie hier vom 8.8.2011) mit seinen Titelgeschichten wichtige Marken in Börsencharts. Nicht selten sind dramatische Aussagen als (zumindest kurzfristiger) Kontraindikator zu werten.

Fundamental sind durch den Kursrutsch die Bewertungen der Aktien deutlich zurückgekommen, was wir weniger am volatilen Kurs-Gewinn-Verhältnis (inzwischen einstellig beim DAX), sondern an stabileren Kennzahlen wie dem Kurs-Buchwert- oder Kurs-Umsatz-Verhältnis sehen. Letztere bewegen sich um den Wert 1 (bzw. 100%) oder sogar darunter und deuten damit eher auf Unterbewertung hin. Einige Qualitätspapiere sind regelrechte Schnäppchen, was sie angesichts der beschriebenen Überbewertung von Staatsanleihen besonders attraktiv macht.

Zusammengefasst

Wenn wir das Vorgesagte abwägen, bleiben wir indifferent. Einerseits gehen wir davon aus, dass es eine weitere und zwar die dann wohl entscheidende Runde der Staatsinterventionen gibt, in der alles, aber auch alles „gerettet und garantiert“ wird: Staaten, Banken, Großunternehmen – der eigentliche CuB. Wie bei einem Feuerwerk steht dieses Finale noch aus. Erst danach wäre das Pulver wohl so weit verschossen, dass selbst völlig ungehemmtes Geld drucken die Abwärtstendenzen nicht mehr im Zaum halten könnte. Die entscheidende Frage ist, ob die Regierungen und Notenbanken schnell und intensiv genug handeln, um Konjunktur und Märkten zu einer letzten Scheinblüte zu verhelfen. Bis dahin wird Unsicherheit den Markt prägen. Selbst wenn im Finale das Geld mit der Gießkanne verteilt wird, sucht es sich doch die aussichtsreichsten Anlagen. In diesem Zusammenhang wird die Relative Stärke den Weg weisen (siehe S. 54). So differenziert wie die Entwicklung zwischen den Sachwerten Edelmetalle, Immobilien und Aktien verläuft, so differenziert verläuft sie auch innerhalb dieser Segmente.

Fazit

Die Welt, in der wir leben, wird in erster Linie von einem falschen, weil unnatürlichen Geldsystem geprägt. Gleichsam Gottspielern versuchen unsere Politiker den allfälligen Kollaps zu verhindern – zögern ihn dabei aber nur hinaus und vergrößern dabei die „Fallhöhe“. Wir glauben, dass noch nicht alle Mittel der Gottspieler ausgeschöpft sind und die Börsen eine weitere Runde nach oben drehen werden.

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Von Panik keine Spur

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

Auch wenn man es nach Kursverlusten von rund 25% kaum glauben mag, befinden sich die Aktienmärkte nach wie vor in schwierigem Gewässer. So können wir in den sentix-Daten noch keine Panik in den kurzfristigen Sentimentindikatoren messen. Erst bei Werten von -40% kann man von einer extrem einseitig negativen Stimmungslage sprechen. Hinzu kommt, dass auch die Wertwahrnehmung keine Entwarnung für Aktien gibt. Diese errechnen wir aus den mittelfristigen Anlegererwartungen. Seit März befinden sich diese auf dem Rückzug und haben damit bereits frühzeitig auf Abgabebereitschaft unter den Anlegern hingewie-

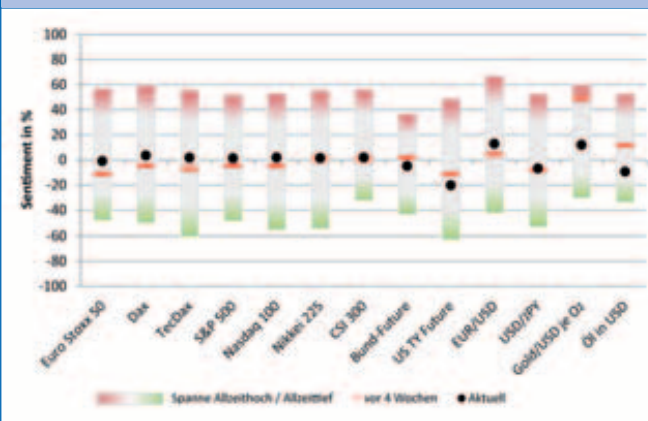


Eine panische Reaktion – wie hier bei dieser Frau – fehlt den Marktbeobachtern von sentix noch.

sen. Und selbst auf diesen ermäßigten Kursniveaus entsteht keine neue Perspektive für Aktien. Damit bleiben aber die Schnäppchenjäger fern und eine Bodenbildung noch außer Sichtweite. Die aktuelle Datenlage aus neutralem kurzfristigen und schwachem mittelfristigen Sentiment deutet deshalb auf anhaltende Korrekturtendenzen am Aktienmarkt hin. Ein „guter“ Boden dagegen ist von hoher kurzfristiger Angst, aber bereits wieder steigendem mittelfristigen Sentiment geprägt. Hierauf werden Investoren wohl bis in den Spätherbst warten müssen.

Ein ganz anderes Signal können die sentix-Indikatoren für das Währungspaar Euro/US-Dollar vermelden. Mit über 60% erreicht der Neutrality Index, welcher die Irritation unter den Investoren misst, einen neuen Höchststand. Der als „Gleichgewicht des Schreckens“ zu bezeichnende Seitwärtstrend dürfte deshalb nicht mehr lange Bestand haben und von einer signifikanten Trendbewegung abgelöst werden. Ein Bruch der Range 1,40-1,45 stellt deshalb eine interessante Tradingchance dar. ■

STIMMUNGSÜBERBLICK



Quelle: Sentix GmbH

Anzeige

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

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

Anmeldung: wienerschule.org

Institut für
Wertewirtschaft

Angeknockte Indizes

Das jüngste Kursbeben hat einige charttechnische Zerrüttungen gebracht. Im Nachfolgenden sehen wir uns drei Börsen an und machen eine Schadensanalyse.

Deutschland (DAX)

Der bis Juli zu den Outperformern zu zählende deutsche Aktienmarkt kam ab August über die Maßen unter die Räder. Dabei durchbrach er auch die so wichtige charttechnische Unterstützung bei 6.200 Punkten (oberste rote Linie). Das momentane Niveau befindet sich in einer ganzen Ansammlung von Unterstützungen, welche etwa in den Bereich von 5.300 Punkten reichen. Eine nächste wichtige Marke läge dann bei 4.800.

Abb. 1: DAX



Wie viel kann man auf solche Unterstützungen geben? Im Zweifel nicht viel, wie das Durchsacken durch die 6.400-Punkte-Marke zeigte. Andererseits sollte es auch nicht verwundern, wenn vom jetzigen Niveau aus eine größere Gegenbewegung nach oben startet.

China (Shenzhen Composite)

Der Aktienmarkt im Reich der Mitte hielt sich in den jüngsten turbulenten Zeiten vergleichsweise gut. Zwar formierte sich hier auch ein Abwärtstrend (rote Linie). Allerdings deutet der recht schwache Neigungswinkel dieses Trends an, dass es sich hierbei auch um ein Korrekturmuster (Flagge) handeln könnte. Mehr Gewissheit hierzu bekäme man, wenn die Flagge nach oben hin verlassen wird. Wer weiß, vielleicht wirken die alten Höchststände bei knapp unter 1.600 Punkten wie ein Magnet und ziehen den Index nochmals nach oben.

Brasilien (Bovespa)

Der sehr rohstofflastige brasilianische Aktienmarkt hat von seinem Hoch Anfang 2011 in der Spitze fast 40% verloren. Die Hoch-Formation, welche im Zeitraum 2010/2011 ausgebildet wurde, erinnert an ein sogenanntes „Rounding Top“, angedeutet durch den roten weitläufigen Bogen. Erschwerend kommt hinzu, dass dieses Hoch in etwa auf dem gleichen Niveau statt-

Abb. 2: SHENZHEN



find wie die Spitze des Jahres 2008. In der Gesamtschau könnte man also hier fast ein Doppeltop erahnen.

Fazit

Der chinesische Aktienmarkt macht noch fast den konstruktivsten Eindruck. Ein nochmaliger Push für die neue „Weltwirtschaftslokomotive“, z.B. aufgrund von weiterem staatlichem Interventionismus, könnte dem dortigen Aktienmarkt durchaus nochmals etwas Zunder geben. Der DAX macht uns dagegen den Eindruck, dass hier etwas zu schnell zu viele Punkte abgegeben wurden. Wir könnten uns daher gut vorstellen, dass eine Bodenbildung im Bereich zwischen 5.000 und 5.500 Punkten im Gange ist. Die brasilianische Börse macht aus unserer Sicht den angeschlagensten Eindruck. Bedenkt man, dass der Bovespa in hohem Maße von der Rohstoffnachfrage abhängt, so deuten sich hier eventuell schon mittelfristig weltweite Überkapazitäten an.

Ralf Flierl

Abb. 3: BOVESPA



Weizenpreis befindet sich in einer neuen Anstiegsphase

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

Da die Rohstoffpreise in USD notiert werden, spielt die Entwicklung der US-Währung eine zusätzliche Rolle für die Entwicklung vieler Rohstoffpreise. Da der USD in den letzten Monaten relativ schwach blieb, haben sich viele Rohstoffpreise in den letzten Wochen wesentlich besser als der Aktienmarkt entwickelt. Relative Stärke kann neben den Metallen zuletzt im Agrarsektor beobachtet werden. Der Weizenpreis neigte ab Februar 2011 zur Schwäche und bildete Anfang Juli ein wichtiges Preistief aus. Gegenüber Mais und Sojabohnen war der Weizenpreis damit seit Juni 2010 ein Underperformer.

Verhalten der Commercials zeigt Unterbewertung des Weizenpreises an

Diese Phase der Underperformance sollte auf Sicht der kommenden Monate vorüber sein, da im CoT-Report vom 16.08.11 erkennbar ist, dass die Commercials bei Weizen (in Chicago) relativ gegenüber Sojabohnen und Mais am positivsten positioniert sind. Die kommerzielle Netto-Long-Positionierung von 54.406 Kontrakten stellt zwar absolut betrachtet kein neues historisches Extremum dar, aber ähnliche Netto-Positionierungen gingen in den letzten Jahren mit wichtigen Preistiefs einher.

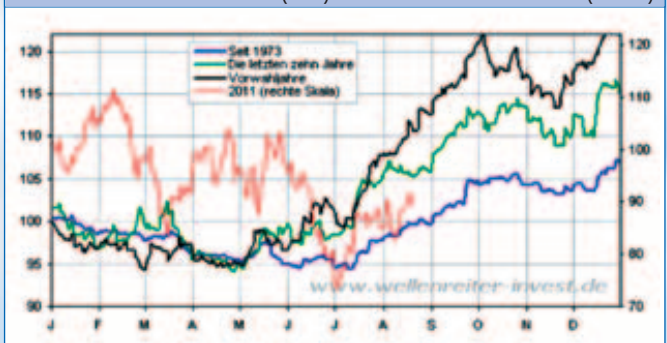
ABB. 1: NETTO-POSITIONIERUNG DER COMMERCIALS BEI WEIZEN (CHICAGO) SEIT 2004



Daher ist anzunehmen, dass der Weizenpreis zwischen Februar und Anfang Juli eine korrektive Phase durchlaufen hat, die abgeschlossen ist und zumindest eine Rückkehr an das Jahreshoch vom Februar oder sogar neue Bewegungshochs in der Aufwärtsbewegung seit Juni 2010 erwarten lässt.

Die durchschnittliche saisonale Zyklik lässt ab Juli steigende Preise im zweiten Halbjahr erwarten, so dass sich der jüngst eingeschlagene Aufwärtstrend fortsetzen sollte.

ABB. 2: SAISONALER VERLAUF WEIZEN SEIT 1973 (IN %) MIT NETTO-POSITIONIERUNG DER COMMERCIALS (BLAUE LINIE), LARGE SPECULATORS (ROT) UND SMALL SPECULATORS (GRÜN)



Fazit

Der Agrarsektor erweist sich in den letzten Wochen als relativ stabiler Markt, was teilweise auch der Entwicklung des USD geschuldet ist. Das kommerzielle Verhalten deutet eine Unterbewertung des Weizenpreises an und spricht für eine weitere Anstiegsphase in den kommenden Monaten.

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

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

Anzeige

rohstoffSPIEGEL

DAS MAGAZIN FÜR ROHSTOFFINVESTOREN



Jetzt kostenlos abonnieren!

WWW.ROHSTOFF-SPIEGEL.DE

Blitzbaisse

Massive Kursverluste führen weltweit zu Trendbrüchen an den Aktienbörsen



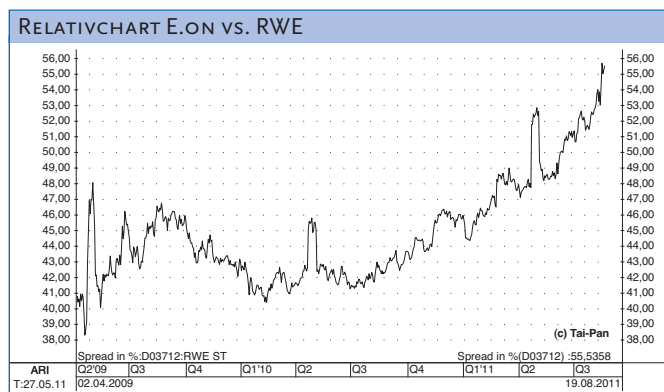
Die Berichtsperiode, da gibt es nichts zu beschönigen, war an den Aktienmärkten schlicht desaströs. Wieder einmal war es der August, der die bis dahin intakten Trends jäh unterbrach. Innerhalb von nur drei Wochen lösten sich die in knapp zwei Jahren aufgelaufenen Gewinne in nichts auf. Verunsichert waren die Märkte insbesondere angesichts der sich eintrübenden konjunkturellen Aussichten. Offenbar traut man den hochverschuldeten Staaten derzeit nicht zu, durch Konjunkturprogramme eine weitere Scheinblüte zu erzeugen, und hat sich folglich in den Panikmodus verabschiedet.

Das ganze Ausmaß der Kursrückgänge zeigt sich im rechten Teil unserer Tabelle: Auf kurz- und mittelfristige Sicht (Spalten „Lage Kurs 4 Wo“ und „Lage Kurs 6 Mo“) sind 21 bzw. 22 unserer 26 Werte im überverkauften Bereich. Auch beim mittelfristigen Trend (Spalte „GD Halbjahr Steig.“) sieht es nicht besser aus: 21 Titel sind klar im Abwärtstrend. Den einzigen Lichtblick gibt es derzeit beim Abstand zu diesen gleitenden Durchschnittslinien (Spalte „GD Halbjahr Abst.“): Rekordverdächtige elf Titel weisen einen Abstand von mehr als -15% zum Gleitenden Halbjahres-Durchschnitt auf. Bei vier Titeln sind es sogar mehr als -20%. Eine ungewöhnlich deutlich überverkaufte Situation, die technisch zumindest eine kräftige Erholung erwarten lässt.

Geradezu spiegelbildlich sieht es dagegen bei den „Sicheren Häfen“ aus, in die sich die Anleger offen-

bar geflüchtet haben: Edelmetall-Anlagen belegen drei der ersten vier Ränge: Gold auf Rang 1, Silber auf Rang 2 und die ungehedgten Goldminen des HUI-Index auf Rang 4. Besonders Gold erscheint auf dem aktuellen Niveau von knapp 1.900 USD jedoch rückschlaggefährdet. Der Abstand zum Gleitenden Halbjahresdurchschnitt ist auf +21,7% gestiegen (Spalte „GD Halbjahr Abst.“), auch ein willkommenes Setup, um den Preis ein wenig nach unten zu schubsen, und daran soll in bestimmten Kreisen ja stets Interesse bestehen. Eine gewisse Sonderrolle

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
		19.08.	22.07.	17.06.	20.05.	15.04.	11.03.	4 Wo	6 Mo	3 JHR	STEIG. %	ABST. %	
GOLD		1	3	1	8	15	12	100	100	100	+0,25	+21,7	1,4
SILBER		2	1	6	5	1	1	100	64	83	+0,25	+12,6	0,9
REXP 10 *	D	3	10	2	12	21	24	100	100	100	+0,08	+7,8	1,4
HUI *	USA	4	5	25	25	12	21	72	72	94	+0,07	+5,6	1,4
S.E.T.	THAI	5	2	14	10	10	19	26	62	90	+0,07	+1,7	1,5
SHENZHEN A	CHINA	6	17	26	26	25	11	15	24	71	-0,09	-6,1	1,2
NIKKEI 225	J	7	6	18	24	26	14	0	4	22	-0,15	-10,7	1,0
SMI	CH	8	11	5	1	16	16	22	16	40	-0,17	-17,3	3,3
DJIA 30		9	12	12	13	2	2	5	4	67	-0,09	-11,4	3,5
NASDAQ 100	USA	10	8	20	17	22	8	0	0	71	-0,12	-11,8	3,0
ALL ORD.	Aus	11	16	16	14	11	20	14	9	47	-0,14	-11,5	2,4
FTSE 100	GB	12	18	17	18	20	18	3	3	58	-0,13	-13,7	2,3
S&P 500	USA	13	14	15	16	19	7	2	2	64	-0,12	-13,7	3,5
HANG SENG	HK	14	24	24	21	23	23	5	4	60	-0,12	-13,9	2,1
SENSEX	INDIEN	15	15	19	23	24	26	0	0	60	-0,09	-12,3	1,1
KOSPI	KOREA	16	4	10	7	7	22	0	0	60	-0,09	-15,7	2,7
MERVAL	ARG	17	25	23	6	3	4	0	0	7	-0,16	-14,8	2,2
ROHÖL	USA	18	19	21	11	17	9	7	4	55	-0,05	-16,9	1,4
H SHARES	CHINA	19	21	22	20	18	25	0	0	57	-0,12	-17,4	1,9
MDAX	D	20	7	4	2	8	6	0	0	59	-0,16	-18,9	2,9
IBEX 35	E	21	23	11	19	14	17	7	5	24	-0,22	-19,8	2,0
TecDAX	D	22	26	9	3	6	5	5	4	52	-0,19	-21,2	2,6
RTX	Rus	23	9	8	22	5	3	8	6	53	-0,13	-18,2	2,2
CAC 40	F	24	22	13	15	13	13	1	1	24	-0,23	-21,8	2,3
DAX	D	25	13	7	9	9	10	0	0	45	-0,21	-22,5	2,6
PTX	POLEN	26	20	3	4	4	15	5	4	47	-0,16	-21,6	2,4
GRÜN: VERBESSERT ROT: VERSCHLECHTERT SCHWARZ: UNVERÄNDERT								GRÜN: >=70 GRÜN: >0 GRÜN: <-15					
*) REXP10: 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 = TIEFSKURS, 100 = HÖCHSTKURS DER PERIODE)					
DER EINFÜHRUNGSARTIKEL „PRINZIPIEN DES MARKTES – RELATIVE STÄRKE“								STEIG. %: AKT. STEIGUNGSWINKEL DER GD130					
KANN UNTER WWW.SMARTINVESTOR.DE/NEWS/HINTERGRUND/								ABST. %: AKT. ABSTAND ZWISCHEN KURS UND GD130					
NACHGELESEN WERDEN (4.6.03).								VOLA RELATIV: VOLATILITÄT BERICHTSPERIODE ZUM VJ					



Unter den beiden DAX-Schwächlingen zeigt E.on Relative Stärke.

nimmt der „Sichere Hafen“ REXP-10 auf Rang 3 ein, denn ob sich die makellose Historie bundesdeutscher Staatsanleihen angesichts des Brüsseler Marschbefehls in Richtung Haftungs- und Transferunion fortschreiben lässt, dürfte mehr als zweifelhaft sein.

In unserer Aktualisierung zu den Grundlagen der Relativen Stärke (vgl. Rubrik „Prinzipien des Marktes“, Seite 31) haben wir dargestellt, dass sich Relativcharts besonders gut eignen, wenn relativ ähnliche Titel miteinander verglichen werden sollen; etwa die Spitzenreiter eines Anlageuniversums. Gleichermaßen funktioniert dieses Verfahren am anderen Ende des Uni-

versums, bei den Kellerkindern. Betrachten wir im DAX etwa die beiden Energieversorger E.on (IK) und RWE, dann ergibt sich die Relativbewegung der Abb. 1. E.on zeigt, von kurzen Übertreibungsphasen abgesehen, einen stetigen relativen Aufwärtstrend gegenüber RWE. Mit dem relativ neuen Produkt „Alpha Turbos“ der DZ Bank (Vgl. Rubrik „Derivate“, Seite 34) lässt sich nun direkt auf die weitere Entwicklung dieser Relation setzen. Je nach Risikofreudigkeit stehen Hebel von 5 bzw. 10 zur Auswahl. Wer mit einer Fortsetzung der Outperformance von E.on rechnet, kann auf die Alpha Turbos DZ2RHH (Hebel 10) oder DZ2RYT (Hebel 5) setzen. Wer dagegen eine Umkehr oder zumindest Korrektur der Relativbewegung zugunsten von RWE erwartet, für den ist der Alpha Turbo DZ2RYU (Hebel 5) das Richtige. Aktuelle Informationen zu den möglichen Paarungen und Ausstattungsmerkmalen finden sich auf der Derivate-Webseite der DZ Bank www.eniteo.de.

Ralph Malisch

Jeden Dienstag: Smart Investor Weekly!

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

Anzeige

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

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

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

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

Laufzeit: ca. 98 Minuten - bei uns erhältlich!

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

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

Laufzeit: über 450 Minuten
- bei uns erhältlich!

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

ERFOLGREICHE VORBEREITUNG AUF DIE WELT- WÄHRUNGSREFORM

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

Wissen - Entscheiden - erfolgreich Handeln!

WOCHENEND-EXKLUSIVSEMINAR
10.09. UND 11.09.11 IN FULDA

ERFOLGREICHE VORBEREITUNG AUF DIE WELT- WÄHRUNGSREFORM II

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

Wissen - Entscheiden - erfolgreich Handeln!

SVEN HERMANN CONSULTING



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

www.dolphin-economics.de

Von Allzeithoch zu Allzeithoch

Während an den Börsen Krisenstimmung herrscht, klettern die Notierungen des gelben Metalls immer höher.

Es ist schon bemerkenswert: Es herrscht die saisonal schwächste Phase der Edelmetallmärkte und an den Börsen Panik, und trotzdem stieg Gold in den vergangenen vier Wochen um mehr als 200 USD. Im Jahr 2008 zeichnete sich vor dem Hintergrund des Zusammenbruchs der Investmentbank Lehman Brothers ein anderes Bild: Die Edelmetalle gingen in die Knie, erholten sich leicht und stürzten dann richtig ab (vgl. Abb. 1). Auch die Goldminenaktien erlebten damals einen massiven Kurssturz, der Amex Goldbugs Index (HUI) verlor mehr als 60% und fiel von 500 Punkten Mitte März auf rund 150 bis Anfang Oktober. Allerdings erholten sich sowohl Gold als auch die Minentitel deutlich schneller als der Standardaktienmarkt.

Zu dem damaligen Zeitpunkt lag der Fokus der Finanzkrise auf den Investmenthäusern. Da viele von diesen in Schieflage geraten waren, benötigten die institutionellen Anleger schnell und dringend Cash. Entsprechend liquidierten sie viele Positionen. Da es leichter fällt, Gewinne denn Verluste zu realisieren, traf es die bis dahin gut gelaufenen Minenwerte sowie die Edelmetalle relativ hart. Inzwischen aber hat sich die Finanzkrise weiterentwickelt und im Fokus stehen nun vor allem die Staatsschulden. Entsprechend hat sich die Wahrnehmung vieler Investoren verändert. Mehr und mehr dämmert ihnen langsam, dass Staatsanleihen keinesfalls der sichere Hafen sind, als der sie Jahre lang betrachtet wurden. Da aber gerade in turbulenten

Börsenzeiten sichere Häfen sehr gesucht und mit dem Wegfall der Staatsanleihen auch rar geworden sind, bleibt Gold als eine der wenigen Alternativen. Dass sich die Wahrnehmung des Goldes zunehmend wandelt, lässt sich auch an den weltweiten Ansätzen der Remonetisierung des Edelmetalls ablesen (vgl. Sonderausgabe „Gutes Geld“). Wir hatten bereits vor einem Jahr über die Idee des Goldfranken berichtet und ein Interview mit dem Initiator Thomas Jacob geführt (vgl. Smart Investor 8/2010, S. 60). Inzwischen wurde aus der Idee eine Gesetzesinitiative mit relativ guten Aussichten auf Erfolg.

Minen ziehen nicht nach

Bemerkenswert ist ebenfalls die Entwicklung der Minen. Der HUI ist nahezu unverändert geblieben. Weder hat er die große Abwärtsbewegung der breiten Aktienmärkte mitgemacht noch ist er dem Gold zu neuen Höhen gefolgt. Hierfür mag es diverse Erklärungen geben, am einfachsten lässt es sich aber vielleicht durch ein Bild darstellen: Es ziehen derzeit zwei unterschiedliche Kräfte an den Goldminen. Der kräftig gestiegene Goldpreis versucht sie nach oben zu ziehen, während der fallende Gesamtmarkt sowie die Deflationsängste sie nach unten drücken wollen. Noch hat keine Seite die Oberhand gewonnen, und entsprechend verharrt der Index in der engen Preistränge. Da die Minenunternehmen dank des hohen Goldpreises richtig viel Geld verdienen, sollte sich dieser Faktor irgendwann durchsetzen. Wann dies jedoch passiert, steht vorerst in den Sternen.

Aus technischer Sicht scheint Gold allerdings auch bereits stark überkauft zu sein. Der Abstand zur 200-Tage-Line (bei rund 1.475 USD) ist enorm. Der Mainstream schreibt inzwischen regelmäßig über die Edelmetalle. Die Zeitung mit den

EDELMETALLPREISE, -INDIZES UND -RATIOS							
	KURS				VERÄNDERUNG		
	19.08.11	22.07.11	03.01.11	02.01.06	ZUM VOR- MONAT	SEIT JAHRES- BEGINN	SEIT 01.01.06
GOLD IN USD	1.848,00	1.602,00	1.388,50	516,88	15,4%	33,1%	257,5%
GOLD IN EUR	1.219,16	1.118,09	1.039,14	437,30	9,0%	17,3%	178,8%
SILBER IN USD	41,98	39,67	30,67	8,87	5,8%	36,9%	373,3%
SILBER IN EUR	29,31	27,539	22,92	7,61	6,4%	27,9%	285,2%
PLATIN IN USD	1.855,00	1.793,00	1.753,00	966,50	3,5%	5,8%	91,9%
PALLADIUM IN USD	750,00	807,00	784,00	254,00	-7,1%	-4,3%	195,3%
HUI (INDEX)	581,29	578,29	444,82	298,77	0,5%	30,7%	94,6%
GOLD/SILBER-RATIO	44,02	40,38	66,80	56,50	9,0%		
DOW JONES/GOLD-RATIO	5,85	7,92	9,43	21,20	-26,1%		
DOLLARKURS (EUR/USD)	1,438						

Anzeige

GoldMoney
Der bessere Weg Gold und Silber zu kaufen

Gold kaufen und sicher lagern – in weltweit anerkannten Hochsicherheitstresoren

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

Copyright © 2001-2010 Met Transactions Limited Limited. Britische Kautschuk-Gesellschaft ist die eingetragene Geschäftsfirma von Met Transactions Limited, reguliert durch die Jersey Financial Services Commission gemäß Financial Services (Jersey) Law 2008

Die transatlantische Panik

Gastkolumne von James Turk



Seit einigen Wochen hat die europäische Staatsschuldenkrise transatlantische Dimensionen angenommen. Die politische Haltung im Umfeld der Debatte über die Ausweitung der US-Schuldengrenze hat die Bruchigkeit der finanziellen Situation der USA gezeigt. Dies Erwachen führte dazu, dass die USA ihren AAA-Status einbüßten, zudem setzte sich die Erkenntnis durch, dass zahlreiche US-Bundesstaaten und -Kommunen zu lange über ihre Verhältnisse gelebt hatten. In Reaktion darauf sackten die Aktienmärkte ein, und es kam zu spürbarer Panik auf beiden Seiten des Atlantiks. Großbritannien hätte die Herabstufung ihrer AAA-Ratings vielleicht noch eher verdient als die USA. Alarmierend ist, dass das Problem überschuldeter Staaten kein europäisches oder nordamerikanisches ist. Es ist ein globales Problem. Japan hat die zweifelhafte Ehre, zu den am stärksten verschuldeten Ländern zu gehören. Auch die chinesischen Banken sollte man nicht vergessen; sie leisteten den Forderungen des chinesischen Staates Folge, finanzierten deren Lieblings- und Prestigeprojekte und sind nun überladen mit unermesslichen Kreditforderungen.

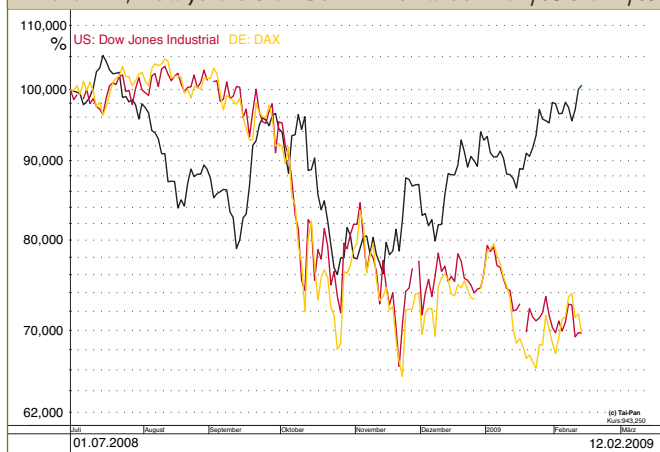
Die Ursachen dieses globalen Problems sind immer die gleichen. Erstens gibt es zu viele Schulden – eine Tatsache, die in immer stärkerem Maße von Kreditnehmern und Gläubigern erkannt wird. Sobald die Beteiligten nun ihre Schuldenabhängigkeit auf vernünftigeren Niveaus

reduzieren, sinkt auch die Wirtschaftsaktivität, was uns zum zweiten Problem bringt. Viele Schuldner, denen man in den Boom-Jahren Kredite gewährte, werden nicht in der Lage sein, diese zurückzuzahlen. Banken haben mehr zweifelhafte Anlagen in ihren Bilanzen als Eigenkapital – was nichts anderes bedeutet, als dass sie insolvent sind. Dieser Umstand gefährdet nun wieder die Währungseinlagen der Bankkunden. Die Tatsache, dass viele Banken nicht genügend Kapital haben, führt uns zum dritten Problem.

Politische Entscheidungsträger scheinen eine Gegebenheit nicht akzeptieren zu wollen: Untragbare Boom-Phasen folgen immer finanzielle Krisenphasen. Offenbar glaubt die Politik, das drohende Unheil noch abwenden zu können. Schenken Sie ihnen keinen Glauben. Unter den heutigen Bedingungen – die Federal Reserve verspricht, die Quasi-Nullzins-Politik für weitere zwei Jahre beizubehalten, während die EZB gelobt, italienische und spanische Staatsanleihen aufzukaufen – sind zwei Dinge unmissverständlich: Die aktuelle Finanzkrise ist noch nicht vorbei. Und der Bullenmarkt bei Gold und Silber ebenfalls nicht. ■

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

ABB. 1: DAX, DOW JONES UND GOLDPREIS ZWISCHEN 7/08 UND 2/09



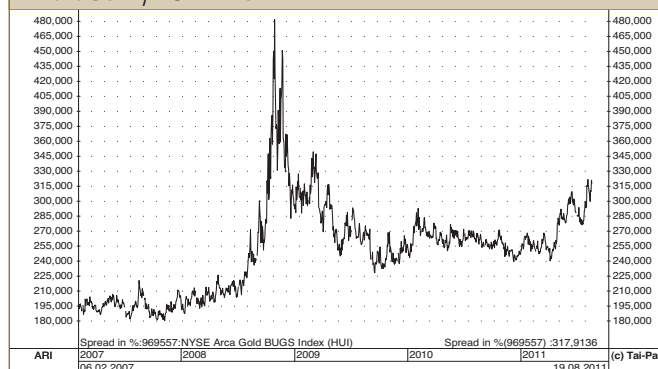
vier großen Buchstaben verschenkte sogar kürzlich via Titelseite 100 Goldbarren zu 20 Gramm. Das Sentiment lässt den Antizykler also vorsichtig werden. Da auch die saisonale Schwächephase noch nicht ganz vorüber ist, gibt es genug Faktoren, die für eine Korrektur oder zumindest für eine Atempause beim Gold sorgen könnten. Ein Einbruch wie 2008 scheint allerdings angesichts der Verfassung des Weltfinanzsystems sowie der ungebrochen starken Nachfrage eher unwahrscheinlich.

Fazit

Der sich beschleunigende Anstieg des Goldpreises legt die Verwerfungen unseres Finanzsystems immer deutlicher offen. Da die politische Klasse ihren vollmundigen Sparankündigungen keine Taten folgen lassen kann und will, darf getrost davon ausgegangen werden, dass der Goldpreis langfristig (unbesehen von kurzfristigen Korrekturen) weiter steigen wird. Vor diesem Hintergrund scheinen die Notierungen der Minen in Relation zum Goldpreis günstig zu sein. ■

Fabian Grummes

ABB. 2: GOLD/HUI-RATIO



Das Gold/HUI-Ratio ist in den letzten Wochen wieder gestiegen und deutet eine Unterbewertung der Minen ggü. dem Gold an, allerdings nicht in den Extremen des Jahres 2008.

Aktienbaisse aufgrund übertriebener Konjunkturängste

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

Nachdem unser Gesamtsystem zwei Monate auf der Kippe stand (Verkaufssignal im Juni beim Nasdaq, aber Achtwochen-Hoch im Juli beim DAX), ist nunmehr am 5. August eine vorläufige Entscheidung gefallen: Es geht zunächst abwärts am Aktienmarkt! Wie desolat hier die Lage ist, zeigt sich daran, dass Mitte August rund 43% aller Aktien weltweit ein 9-Monatsstief melden, dem praktisch keine 9-Monats-Hochs gegenüberstanden. Ursache dafür ist nicht etwa die Schuldenkrise und Befürchtungen über Geldentwertungen, sondern der weltweite Rückgang der Konjunkturbarometer. Die Schuldenkrise spielt nur eine indirekte Rolle. Sie senkt den Spielraum für staatliche Interventionen zur Ankurbelung der Konjunktur. Dennoch erscheint der Pessimismus übertrieben, wie wir gleich sehen werden:

Das GESAMTSYSTEM: Negativ 1:2!

Zinsstruktur: Positiv! Es bleibt dabei, dass keine Rezession droht, weder in Europa noch in den USA. Von einer „inversen

Zinsstruktur“ (kurzfristige Geldmarktzinsen höher als Anleihezinsen) sind wir weit entfernt. Der geglättete Zinsabstand beträgt immer noch 1,44 Prozentpunkte. Das bedeutet, dass die Konjunktur zu einer sanften Landung ansetzt. Das ist der große Unterschied zum Jahr 2008.

Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): Negativ! Alle wichtigen Aktienindizes sind im Abwärtstrend, und das wird wohl auch zumindest bis zum Oktober so bleiben. Der im Juli noch sehr stabile DAX verlor sogar überdurchschnittlich, weil er aufgrund seiner hohen Liquidität besonders anfällig ist für Verkäufe internationaler Anleger. Das schon im Juni beobachtete 26-Wochen-Tief des Nasdaq Composite war also kein „Ausrutscher“, wie ich noch vor einem Monat vermutete, sondern ein ernst zu nehmendes Baisse-Signal.

Die übrigen 5 Indikatoren melden 2:3

Anleihezinsen: Positiv! Die Renditen der 10jährigen US-Staatsanleihen als auch die deutsche Umlaufrendite gingen weit nach unten und gaben damit sogar wieder ein Kaufsignal für den Aktienmarkt. Freilich muss dieses Signal vorläufig noch etwas skeptisch betrachtet werden. Denn es geht auch auf viel „Fluchtkapital“ zurück, das vom Aktienmarkt in die vermeintlich sicheren amerikanischen und deutschen Staatsanleihen umgeschichtet wurde. Angesichts des historischen Zinstiefs und der Staatsverschuldungen ist es allerdings Unsinn, langfristige Anleihen als „sicher“ anzusehen.

Ölpreis: Positiv! Mittlerweile geht der Ölpreis weiter zurück; er folgt den schwächeren Konjunktursignalen nach unten.

CRB-Index: Negativ! Die Rohstoffpreise liegen insgesamt im Durchschnitt immer noch um rund 26% höher als im Vorjahr.

US-Dollar-Euro: Negativ! Es gelang bis zum Redaktionsschluss Mitte August dem US-Dollar nicht, sich zu erholen. Und die in den USA sehr stark gesunkenen Anleihezinsen tragen nicht dazu bei, den Dollar zu stärken.

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

Fazit

Der Aktienmarkt befindet sich in einer Baisse, die auf Befürchtungen über eine kommende neuerliche Rezession zurückgeht. Solche Ängste sind jedoch unreal. Die Lage ist heute eine völlig andere als 2008. Dennoch darf man die Panikreaktionen an den Märkten nicht unterschätzen. Ehe erneute Käufe am Aktienmarkt möglich sind, sollte eine deutliche Bodenbildung bei den Aktienindizes erfolgt sein und wieder mehr Aktien ein 9-Monats-Hoch als ein 9-Monats-Tief melden. ■

Anzeige

www.ifaam.de

IfAAM Investment Workshop 2011 Das große Euro und Dollar Endspiel 14. und 15. Oktober 2011 in Kassel

► Programm am 14. Oktober

Martin Mack
(Mack & Weise)

Lars Kolbe
(Starcapital)

Markus Kohl
(Hauck & Aufhäuser)

Roman Hinz
(Metalsafe)

► Programm am 15. Oktober

Georg Geiger
(Value Holdings)

Gregor Hochreiter
(Institut für Wertwirtschaft)

Steffen Krug
(IfAAM Institut)

► Sprechen Sie
uns gerne an.

Institut für Austrian
Asset Management

Dipl. Volksw. Steffen Krug
E-Mail: info@ifaam.de
Web: www.ifaam.de

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

Mark



Banco



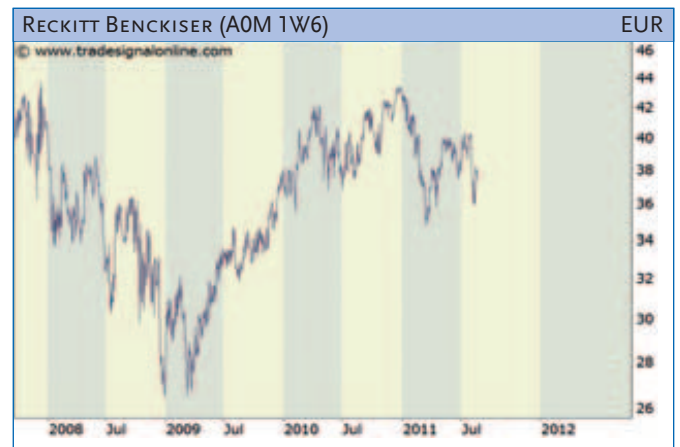
Buy: Reckitt Benckiser

Eine Dekade lang war der aus der Fusion der britischen Reckitt & Colman mit der niederländischen Benckiser entstandene Konsumgüterhersteller Reckitt Benckiser in London „Investor's Darling“. In diesem Jahr ließ die Aktie jedoch jeglichen Schwung vermissen und bescherte Anlegern bisher sogar ein Minus von 6%. Grund der Zurückhaltung ist ein bevorstehender Führungswechsel und die Befürchtung, margenstarke Spitzenmarken wie die Haushalts- und Pflegemittel Calgon, Sagrotan, Clearasil und Kukident könnten vor allem in den etablierten Märkten von billigeren Konkurrenzprodukten bedrängt werden. Die Sorge ist übertrieben. Denn der langjährige Chef, der Brite Bart Becht, hinterlässt seinem Nachfolger, dem Inder Rakesh Kapoor, zum 1. September einen sehr gut aufgeteilten, in mehr als 60 Ländern tätigen hochprofitablen Konzern. Zudem dürfte Kapoor als Marketingchef dafür sorgen, dass sich die Vermarktungsstärke der über 18 Kernmarken verfügenden Gesellschaft noch verbessert. Derweil wurde die Bedeutung in den USA ausgebaut. Schwerpunkt der Expansion soll der Absatz in Schwellenländern und in Osteuropa sein.

Die Briten bestechen durch ihr im Branchenvergleich höheres Wachstumstempo, das laut Becht gehalten werden kann. Ein Nachfragerückgang im zuletzt rasant gewachsenen Pharmabereich ist in die Bewertung eingepreist. Mit einem KGV von 13,7 und einer Dividendenrendite von 3,8% für das laufende

Jahr sind die Aktien preiswerter und rentierlicher als die von Unilever und Procter & Gamble. Und jeder von Reckitt eingesetzte Euro bringt mehr als doppelt so viel wie bei Henkel. Bei der Eigenkapitalrendite in Höhe von fast 35% errechnet sich ein ähnlich großer Abstand zu dem DAX-Konzern. Darauf zu spekulieren, dass einer der Konkurrenten eine Übernahme anstrebt, dürfte sich allerdings nicht lohnen. In einem solchen Verbund wären Reckitts Qualitäten, starke Marken zu entwickeln, weniger wert.

Michael Heimrich



Goodbye: Adler Modemärkte

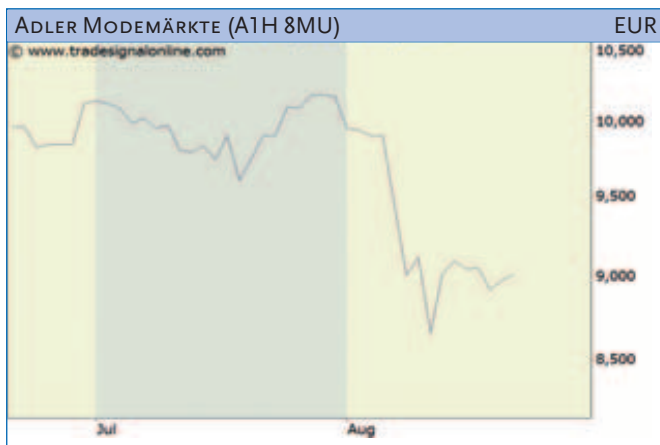


Manchmal trifft es ja zu, dass ein Unternehmen und seine Produkte gleichermaßen „sexy“ sind. Bei den Adler Modemärkten ist eher das Gegenteil der Fall. Der Einzelhändler bietet biedere Mode für Frauen und Männer nach eigener Einschätzung „ab 45“ an. Vornehmlich in kleineren Städten und Einkaufszentren finden sich die Geschäfte des Filialisten, dessen Kundschaft offenkundig keine Experimente schätzt. Bis zum Jahr 2009 gehörte Adler zum Metro-Konzern. Der wusste mit der Mode-

kette jedoch auch nicht wirklich viel anzufangen, und als das Unternehmen im Zuge der Wirtschaftskrise in die roten Zahlen rutschte, wollte man den Verlustbringer lieber heute als morgen loswerden. Mit der vom früheren Arques-Chef Peter Löw geleiteten Beteiligungsgesellschaft BluO fand sich auch ein Käufer, der Adler zum Spottpreis von 10 Mio. EUR übernahm.

Zwei Jahre später sollte die Modekette an die Börse gebracht werden, doch das Vorhaben erwies sich anfangs als schwierig. Erst nach einer Verlängerung der Zeichnungsfrist konnten die Papiere am unteren Ende der Preisspanne zu 10 EUR zugeteilt werden. Investoren fehlte offenbar eine echte Wachstumsperspektive, und auch die Struktur des IPOs erschien kritikwürdig. So floss der überwiegende Teil der Einnahmen in die Kassen von BluO, die inklusive Mehrzuteilungsoption rund 80 Mio. EUR erlösten und darüber hinaus mit rund 37% an Adler beteiligt blieben. Bei einem aktuellen Adler-Kurs von 8,90 EUR ist das BluO-Paket immer noch rund 60 Mio. EUR wert. Zumindest für Löw ging die Investmentidee auf. Anleger, die sich beim Börsengang überzeugen ließen, sitzen hingegen auf satten (Buch-)Verlusten. Eine schnelle Wende zum Besseren scheint vor dem Hintergrund einer konjunkturellen Eintrübung nicht in Sicht.

Marcus Wessel



E.on und RWE

Versorger oder Versorgungsfall?



Foto: E.on

Wenn es noch so etwas wie die letzten Witwen- und Waisenpapiere auf dem deutschen Kurszettel im DAX gab, dann waren dies die beiden Versorgungsriesen E.on (IK) und RWE (IK). Bis exakt 6:46 Uhr MEZ am 11. März 2011, als mit dem Erdbeben vor der Küste Nordjapans jene Entwicklung begann, die im deutschen Atomausstieg endete. Von ihren Höchstständen 2007 haben sich die Notierungen der Aktien beider Unternehmen jeweils mehr als gedrittelt – Überreibung der Börse oder realistische Einschätzung der Versorger?

Dramatische Gewinneinbußen

Die Zahlen zum 2. Quartal beider Konzerne fielen ausgesprochen humorlos aus, selbst wenn man unterstellt, dass angesichts der dankbaren Begründung „Atomausstieg“ alles an Verlustpotenzial in die Zahlen einfluss, was möglich war. E.on verzeichnete schlicht einen massiven Rückgang bei allen wesentlichen Ergebniskennzahlen. Erstmals in der Unternehmensgeschichte wurde ein Quartalsverlust ausgewiesen, der mit 382 Mio. EUR deutlich ausfiel. In der Halbjahresbetrachtung fiel der Gewinn um 71% auf 900 Mio. EUR.

Die Nettoverschuldung des E.on-Konzerns betrug zum 30.06.2011 ca. 33,6 Mrd. EUR.

Bei RWE sank das Nettoergebnis im ersten Halbjahr 2011 um 22,2% auf 1,59 Mrd. EUR. Die im Vergleich zum Mitbewerber E.on geringer ausfallenden Einbußen gründen auf dem wesentlich größeren Gasgeschäft des Essener Konzerns. Mit einem Außenabsatz von 185 Mrd. kw/h Gas überwiegt dieses Geschäft das Stromgeschäft (154 Mrd. kw/h Absatz) deutlich. Die Nettoverschuldung des RWE-Konzerns stieg im 1. Halbjahr 2011 um 4% auf 30 Mrd. EUR. Beide Unternehmen haben ihren Ausblick für das laufende und kommende Geschäftsjahr deutlich gesenkt.

Erneuerbare Energien bislang Randgeschäft

Beide Unternehmen hatten bislang stark auf Kernenergie sowie fossile Brennstoffe gesetzt. Entsprechend gering ist der aktuelle



Anteil erneuerbarer Energien im Erzeugungsportfolio. E.on erzeugt nur ca. 10% seines Stroms aus erneuerbaren Energien, bei RWE beträgt der Anteil sogar nur knapp 3%. Beide Unternehmen beteuern, in Zukunft Milliardenbeträge in den Ausbau erneuerbarer Energien zu stecken. Kurzfristig dürften allerdings keine wesentlichen Potenziale erschlossen werden können – schlicht, weil die Pipeline denkbar dürrig gefüllt ist.

RWE hat die Aktivitäten in der Tochtergesellschaft RWE Innogy gebündelt. Wasserkraftwerke mit 554 MW, Windkraftanlagen mit 1,7 GW Leistung, einige Alibi-Projekte im Bereich Biomasse und die weitgehende Abwesenheit in Photovoltaik- oder Concentrated Solar Power (CSP)-Anlagen sind Stand der Dinge. E.on war bislang vergleichsweise aktiv. Mit einer installierten Leistung von 3 GW Onshore-Windenergie und startender Offshore-Leistung sieht man sich unter den Top Ten der Windstrom-Erzeuger. Bei der Wasserkraft nimmt E.on ebenfalls eine prominente Stellung ein: In weltweit 212 Wasserkraftwerken mit 6,1 GW werden jährlich 18,4 TW/h Strom erzeugt. In den Segmenten Photovoltaik und Bioenergie verfügt E.on allerdings nur über minimale Erzeugungskapazitäten, noch in diesem Jahr sollen zwei CSP-Kraftwerke mit zusammen 100 MW in Zusammenarbeit mit dem CSP-Anlagenbauer Abelo in Südspanien ans Netz gehen.

Stadtwerke waren schneller

Selbst wenn man unterstellt, dass bei RWE und E.on nun tatsächlich im Bereich der Erneuerbaren Energien Vollgas gegeben wird, kommt man nicht umhin festzustellen, dass zum Beispiel die Stadtwerke schneller waren. Laut einer aktuellen Erhebung des Verbandes kommunaler Unternehmen (VKU) befinden sich derzeit 5 GW Kraftwerksleistung im Bau, weitere 4,6 GW in der Planungsphase. Das bedeutet: Zeitnah wird hier die Kapazität um 60% erhöht. Der überwiegende Teil der Investitionen in

E.ON			
BRANCHE	VERSORGER		
WKN	ENA G99	AKTIENZAHL (Mio.)	2.000,00
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 19.8. (EUR)	14,50
MITARBEITER	85.000	MCAP (Mio. EUR)	29.000,00

	2011E	2012E	2013E
UMSATZ (Mio. EUR)	88.000,00	90.000,00	90.000,00
% GGÜ. Vj.	-7,2%	+2,3%	+0,0%
EPS (EUR)	1,20	0,90	1,25
% GGÜ. Vj.	-53,1%	-25,0%	+38,9%
KUV	3,03	3,10	3,10
KGV	12,1	16,1	11,6



Höhe von 14,2 Mrd. EUR geht dabei in erneuerbare Energien. Zudem drängen Finanzinvestoren an die guten Standorte. Die Blackstone Group hat Anfang August bekannt gegeben, die Offshore-Anlagen Meerwind Nord und Süd mit 288 MW Nennleistung zu finanzieren. Vom Bundesamt für Seeschifffahrt und Hydrologie sind derzeit in der Ost- und Nordsee 24 Windfelder mit einer Leistung von ca. 8 GW genehmigt. Für mehr als 50 weitere Windparks, in der Regel in Größen von 400 MW, laufen Genehmigungsverfahren. E.on und RWE sind nur mit einem minimalen Anteil vertreten.

Dies gilt auch im Bereich der zentralen Speichertechnologien. Die Trianel GmbH, ein Zusammenschluss von 45 Stadtwerken und regionalen Energieversorgern aus Deutschland, der Schweiz und Österreich, hat in den vergangenen zwei Jahren eine systematische Erhebung über mögliche Standorte für Pumpspeicherkraftwerke in Deutschland durchgeführt, erste Projekte befinden sich in der Umsetzungsphase, etwa nahe Höxter. Auch hier sind die attraktivsten Standorte vergeben. Hinzu kommt: In den Flächenländern Bayern und Baden-Württemberg soll die Windenergie massiv ausgebaut werden, bis 2020 könnten weitere ca. 15 GW Onshore-Leistung hinzukommen – überwiegend in der Hand von Bürgergesellschaften oder Stadtwerken.

Verlust der Marktmacht

Die hohe Verschuldung beider Unternehmen, bislang als Poison Pill gegen feindliche Übernahmen bewusst nicht abgebaut – stattdessen wurden ansehnliche Dividenden gezahlt –, bremst E.on wie RWE zusätzlich aus: Statt selbst zweistellige Milliardenbeträge investieren zu können, müssen die Unternehmen zusehen, wie Projektierer ihre prall gefüllten Pipelines an Finanzinvestoren ver-

RWE			
BRANCHE	VERSORGER		
WKN	703 712	AKTIENZAHL (MIO.)	562,40
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 19.8. (EUR)	25,41
MITARBEITER	72.000	MCAP (MIO. EUR)	14290,6

	2011E	2012E	2013E
UMSATZ (MIO. EUR)	51.000,00	46.000,00	50.000,00
% GGÜ. Vj.	-4,3%	-9,8%	+8,7%
EPS (EUR)	4,41	3,60	4,15
% GGÜ. Vj.	-28,9%	-18,4%	+15,3%
KUV	4	3	3
KGV	5,8	7,1	6,1

kaufen, Stadtwerkverbünde Milliardeninvestitionen stemmen und viele Privathaushalte und gewerbliche Immobilienbesitzer ihre Dächer mit Photovoltaikanlagen pflastern. Zum 31. Mai betrug die installierte PV-Leistung in Deutschland 18,38 GW, die mehrheitlich kleinteilig gehaltene Windkraftleistung onshore belief sich auf 27,98 GW. Das bedeutet nichts weniger, als dass die Marktmacht der großen Energieversorger, EnBW und Vattenfall sind in gleichem Maße betroffen, und damit auch die Preismacht zusehends schwindet. Insbesondere der Merrit-Order-Effekt – durch die vorrangige Einspeisung der erneuerbaren Energien gemäß EEG sinkt der Preis an den Spotmärkten vor allem in der Mittagszeit spürbar – lastet auf den Ertragsaussichten der Versorger.

Kosten durch Rückbau und Restrukturierung

Zukünftige Gewinne der beiden Versorger dürften mittelfristig zusätzlich durch steigenden Rückstellungsbedarf zum Abbau der Kernkraftwerke und zur Endlagerung des Atom Mülls belastet werden. Die angekündigten Stellenstreichungen und Restrukturierungen werden kurzfristig das Ergebnis belasten. Fraglich bleibt, ob E.on und RWE grundsätzlich die Firmenstruktur anpassen können: Bislang basiert das Geschäftsmodell im Wesentlichen auf dem Betrieb großer, zentraler Energieerzeugungseinheiten im zweistelligen Terrawattstunden-Bereich – in Zukunft müssen zahllose dezentrale Erzeugungseinheiten gemanagt werden, was tendenziell wesentlich aufwändiger ist.



Braunkohletagebau in Garzweiler (NRW); Foto: RWE

Fazit

E.on und RWE sind ein geradezu klassisches Beispiel dafür, dass staatliche Einflussnahme lukrative Geschäftsmodelle sehr kurzfristig beeinträchtigen kann. E.on und RWE werden gewichtige Player auf dem Markt bleiben, doch die goldenen Ertragszeiten der vergangenen Jahre dürften passé sein. Insofern drängt sich selbst auf dem aktuellen, stark reduzierten Preisniveau kein Investment auf – die Visibilität ist derzeit einfach zu gering. ■

Stefan Preuß

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

Eckert & Ziegler AG

Nachhaltig profitabel in Nischenmärkten

*Gastanalyse von Roger Becker,
Leiter Research bei der BankM*



Strahlenquellen zum Einsatz in der Prüf- und Messtechnik;
Foto: Eckert & Ziegler

Die Eckert & Ziegler AG (EZAG) ist eine Holding mit mehreren weltweit operativ tätigen Tochterunternehmen, die in vier Segmenten mit jeweils homogenen Kundengruppen zusammengefasst sind. Im Segment „Therapie“ finden sich dabei Produkte für Strahlentherapeuten, insbesondere schwach radioaktive Implantate zur Behandlung von Prostatakrebs in frühen Stadien sowie sog. Afterloader zur temporären Tumorbestrahlung. Im Segment „Isotope Products“ sind messtechnische Komponenten und radioaktive Rohmaterialien zusammengefasst, das Segment „Radiopharma“ bündelt Artikel für Nuklearmediziner, und im Segment „Umweltdienste“ werden Entsorgungsdienstleistungen für schwach radioaktive Abfälle angeboten.

In seiner Geschichte hat das Unternehmen mehrfach strukturelle Maßnahmen ergriffen, um sich strategisch in den oben genannten Segmenten zu positionieren und somit flexibel auf Marktveränderungen und Opportunitäten zu reagieren. Dies äußert sich u.a. in Unternehmens- und Produktzukaufen, aber auch in Desinvestitionen einzelner Geschäftsfelder, die in den Augen des Managements nicht oder nicht mehr ausreichend rentabel im Sinne der Eigenkapitalrendite sind.

Darüber hinaus setzt der Konzern auf eigene Entwicklungsaktivitäten. Beispielhaft sei an dieser Stelle die Gerätefamilie „Modular Lab“ für die Herstellung von radioaktiv markierten Diagnostika direkt in den Kliniken und Praxen erwähnt.

Markt und Wettbewerb

Obwohl die gemeinsame Basis der Wertschöpfung ausschließlich in der Verarbeitung und Vermarktung von Radioisotopen liegt, ist das Unternehmen durch die klar abgegrenzten Anwendungsgebiete – und damit einhergehend die unterschiedlichen Adressaten der einzelnen Segmente – durchaus breit diversifiziert.

Dies führt zu unterschiedlichen Sensitivitäten gegenüber marktspezifischen und makroökonomischen Einflüssen und reduziert in Summe die Anfälligkeit des Konzerns gegenüber nachteiligen Veränderungen in einzelnen Marktsegmenten. Die Integration eines derart diversifizierten Produktportfolios innerhalb einer Unternehmensgruppe zeichnet die EZAG gegenüber ihren Wettbewerbern im Radioisotopen-Markt aus. Es gibt unseres Wissens keinen Wettbewerber, der diese breite Palette anbietet; vielmehr handelt es sich beim Wettbewerb um Unternehmen mit jeweiligen Spezialisierungen auf einzelne Segmente.

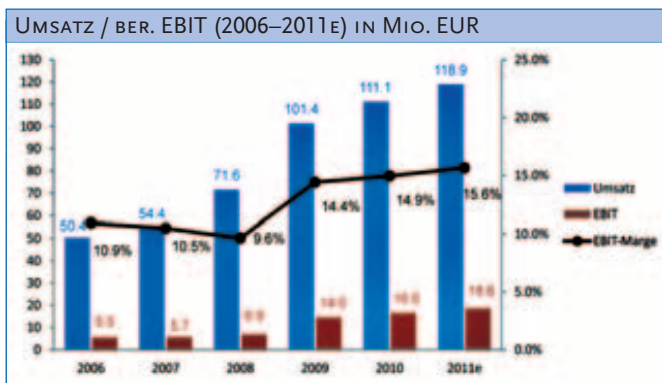
Das Unternehmen positioniert sich weltweit. Mit einigen Hauptproduktgruppen ist der Konzern – aus Gründen des Wettbewerbsumfelds – nur in ausgesuchten geographischen Märkten tätig, etwa bei den Prostatakrebsimplantaten (derzeit nur in Europa und den angrenzenden Gebieten) oder bei den Rohisotopen (nur in Nordamerika). Die EZAG ist Weltmarktführer in radioaktiven Quellen für Mess- und Kalibriergeräte.

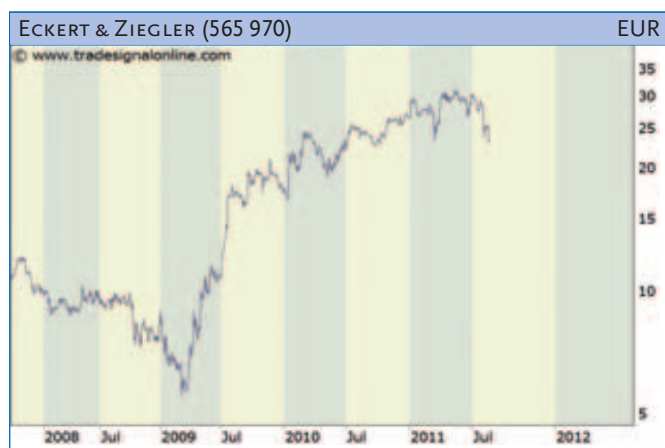
Die Vertriebsstrategie besteht aus einer Mischung aus Eigenvertrieb und indirektem Absatz über Distributoren und richtet sich im Wesentlichen nach regionalen Gegebenheiten.

Umsatz und Profitabilität

2009 wurde die 100-Mio.-EUR-Grenze beim Umsatz überschritten bei einer gleichzeitigen signifikanten Steigerung der operativen Profitabilität. Hierzu trugen vor allem Synergieeffekte aus der erfolgreichen Integration der erworbenen Unternehmen Nuclitec und IBt bei. Die Abbildung zeigt den Umsatzverlauf und das um Sondereffekte bereinigte operative Ergebnis über die letzten vier Jahre sowie unsere eigenen Schätzungen für das laufende Geschäftsjahr.

Bis Ende 2014 prognostiziert der Vorstand einen Umsatz von 200 Mio. EUR, der allerdings – zusätzlich zum organischen Wachstum – nur durch Akquisitionen zu erzielen sein wird. Seit





2005 schüttet die EZAG kontinuierlich steigende Dividenden aus, zuletzt 0,60 EUR für 2010 (Dividendenrendite 2,33%, bezogen auf Durchschnittskurs).

Bewertung & Fazit

Aufgrund des soliden Geschäftsmodells und der vom Vorstand verfolgten Wachstumsstrategie betrachten wir die EZAG als „Value und Growth“-Investment. Neben dem kontinuierlichen Ausbau des bestehenden Geschäfts sehen wir deutliches Wachstumspotenzial in den Segmenten „Radiopharma“ und „Umweltdienste“. Während ersteres aus Sicht des Analysten aufgrund der Skalierbarkeit leichter zu prognostizieren ist, ist

letzteres momentan nur schwer einzuschätzen. So ist zum Beispiel die politische Diskussion über die Umlagerung der schwach bis mittelstark radioaktiven Abfälle aus dem Schacht „Asse“ in den Schacht „Konrad“ noch in vollem Gange. Gleichwohl ist die EZAG mit ihrer Tochter Nuclitec GmbH hierfür allerdings bereits jetzt, insbesondere wegen der vorhandenen Genehmigungen, bestens positioniert; hier schlummert für EZAG ein dreistelliges Umsatzpotenzial verteilt auf sechs bis acht Jahre.

Gemessen an unserem fairen Wert vom 5. August 2011 von 38,30 EUR ergibt sich ein Kurspotenzial von ca. 50% (Schlusskurs XETRA 16.8.2011). Bei einem aktuellen 2011er KGV von 12,5 (Median unserer Peergroup: 19) betrachten wir das Unternehmen weiterhin als günstig bewertet. ■

HINWEIS AUF MÖGLICHE INTERESSENKONFLIKTE

Die BankM erstellt gegen eine Vergütung Research-Studien zum Unternehmen Eckert & Ziegler. Zudem betreut die BankM den Emittenten Eckert & Ziegler als Designated Sponsor.

HINWEIS: In der Rubrik „Gastanalyse“ kommen Mitarbeiter verschiedener Researchhäuser zu Wort. Die vorgestellten Analysen stimmen nicht zwingend mit der Einschätzung der Smart Investor-Redaktion überein!

Anzeige

**ABSOLUT
S
I
A**

Der
neue
Fonds
von
Volker
Kuhnwaldt.

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

„Viele Ängste werden auch bewusst geschürt“

Smart Investor sprach mit Dr. Günter Blaschke, Vorstandsvorsitzender der Rational AG, über den Zustand der Weltwirtschaft, die eigene Krisenfestigkeit und seine Erwartungen für den Rest des Jahres.

Smart Investor: Herr Dr. Blaschke, als Global Player müssten Sie doch spüren, wie sich die Weltwirtschaft derzeit entwickelt.

Dr. Blaschke: Wir sehen in allen Regionen ein erfreuliches Wachstum, wobei sich die Zuwachsraten natürlich von Land zu Land etwas unterscheiden. Während der letzten Finanzkrise vor zwei Jahren ist unser Geschäft im Übrigen nur in den Ländern geschrumpft, die besonders stark von spekulativem, ausländischem Kapital abhängig waren. Dazu zählten Spanien, Russland und Teile der USA. In Russland folgte auf einen Einbruch um fast 50% im Folgejahr jedoch wieder ein deutliches Wachstum von 70%, und auch in Spanien und den USA entwickelte sich unser Geschäft nach dem Einbruch wieder in eine positive Richtung.

Smart Investor: Die Börsen reagierten zuletzt fast panisch auf die Schuldenkrise und die Sorge bezüglich einer „Double-Dip“-Rezession in den USA. Sind diese Ängste Ihrer Ansicht nach begründet?

Dr. Blaschke: Ich sehe keine globale Krise, vielmehr glaube ich den Ökonomen, die für das nächste Jahr nur eine Abschwächung der weltweiten Dynamik bei Wachstumsraten über dem langjährigen Mittel erwarten. Mein Eindruck ist, dass die jüngsten Turbulenzen an den Börsen mit der Realwirtschaft kaum etwas zu tun haben. Viele Ängste wie die vor einer Rezession wer-

den auch bewusst geschürt. Das soll allerdings nicht heißen, dass wir in Zukunft keine Krisen mehr erleben. Ups und Downs wird es immer geben, nur sind wir auf diese bestens vorbereitet.

Smart Investor: Wie sieht diese Vorbereitung genau aus?

Dr. Blaschke: Dass wir Krisen keineswegs fürchten müssen, haben wir im Geschäftsjahr 2009 bewiesen. Es gelang uns, unsere Ertragsstärke trotz eines Umsatzrückgangs zu steigern. Dabei mussten wir noch nicht einmal auf das Instrument der Kurzarbeit zurückgreifen. Vielmehr konnten wir die Delle dank unserer eigenen Flexibilität ausgleichen. Hinzu kommt, dass wir nur auftragsgebunden produzieren und über ausreichend Liquidität verfügen.

Smart Investor: Ihre hohe Profitabilität und Effizienz sind Ihr Markenzeichen. Worin liegt das Geheimnis Ihres Erfolgs?



Dr. Günter Blaschke

RATIONAL

Es gibt an der Börse nicht viele Erfolgsgeschichten, die mit der des in Landsberg am Lech ansässigen Herstellers von Gar- und Kombikochgeräten mithalten können. Nach Jahren der kontinuierlichen Weiterentwicklung beherrscht das inzwischen in den MDAX aufgestiegene Unternehmen den Weltmarkt als klarer Technologieführer. Produkte wie das „SelfCooking Center“ ersetzen dabei nicht nur gewöhnliche Gargeräte, sie zeichnen sich nach Unternehmensangaben zudem durch ihre hohe Flexibilität und kurze Amortisationsdauer aus. Die Zahl der mit Rational-Geräten ausgestatteten Profiküchen nimmt daher stetig zu. Längst ist der Konzern ein echter Global Player. Heute werden Rational-Produkte in über 100 Ländern auf allen Kontinenten verkauft. Immer wichtiger wird für den Konzern auch die Zusammenarbeit mit großen Restaurantketten.

Die Mitte August gemeldeten Halbjahreszahlen fielen erwartungsgemäß stark aus. Unterstützt von einer robusten Weltkonjunktur gelang es Rational, seine Erlöse im Jahresvergleich um 14% auf 180 Mio. EUR zu verbessern. Auch die hohe Ertragsstärke bestätigte das Zahlenwerk. So nahm der operative Gewinn nochmals um 5% auf 45,6 Mio. EUR zu. Netto verdiente man 34,5 Mio. EUR oder 3,03 EUR je

Aktie. Mit Vorlage des Zwischenberichts wiederholte der Vorstand seine Wachstumsprognose von 10% für das Gesamtjahr bei einer gleichzeitig „guten Ergebnisentwicklung“.

Marcus Wessel



Jeden Dienstag: Smart Investor Weekly!

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

Dr. Blaschke: Neben unserer flexiblen Fertigung, die mit nur geringen Fixkosten auskommt und zudem kein großes Lager benötigt, mache ich den Erfolg des Unternehmens vorrangig an unserer Innovationskraft und unserem Innovationsvorsprung fest. Produkte wie das „SelfCooking Center“ sind selbst in Rezessionszeiten aufgrund ihrer kurzen Amortisationszeit von drei bis zwölf Monaten hochattraktiv. Auch verfolgen wir ein Wachstum aus eigener Kraft. Ein solches organisches Wachstum ist deutlich risikoärmer als eines, das sich vornehmlich über Zukäufe speist.

Smart Investor: Welches Ertragsniveau ist denn für die Zukunft realistisch?

Dr. Blaschke: Eine EBIT-Marge von 25 oder 30% war nie unser Ziel. Uns geht es darum, dem Kunden eine Innovation und einen konkreten Nutzen anbieten zu können, und darum, dass er uns weiterempfiehlt. Darin investieren wir. Umsatz und Marge sind dann im nächsten Schritt nur das Ergebnis dieser Anstren-

gungen. Wenn wir unsere starke Marktstellung behaupten oder sogar noch ausbauen können, dann haben wir alles richtig gemacht. Ich bin überzeugt, dass es uns gelingen wird, als Ergebnis auch unsere hohe Ertragskraft zu halten.

Smart Investor: Was können Anleger dieses Jahr darüber hinaus noch von Ihnen erwarten?

Dr. Blaschke: Wer auf die letzten dreißig Jahre zurückblickt, der wird feststellen, dass wir in der Lage sind, im Schnitt Jahr für Jahr zweistellig zu wachsen. Es gibt keinen Grund, warum sich daran in der Zukunft etwas ändern sollte. Dabei setzen wir auf nachhaltiges Wachstum aus eigener Kraft. Für dieses Jahr gehe ich weiterhin von einem Umsatzplus von 10% aus. Wenn wir dieses Topline-Wachstum schaffen, sollten wir auch unsere Ertragskraft halten können.

Smart Investor: Was lässt sich schon über die Höhe der Dividende zu diesem Zeitpunkt sagen?

Dr. Blaschke: Für eine konkrete Zahl ist es noch zu früh. Unser Geschäft ist allerdings sehr Cashflow-stark. Gelder, die wir nicht für unser operatives Geschäft, den Ausbau der Kapazitäten oder als Risikovorsorge benötigen, werden wir auch in Zukunft ausschütten. Wir sind schließlich keine Bank.

Smart Investor: Herr Dr. Blaschke, wir bedanken uns für das Gespräch.

Interview: Marcus Wessel

Anzeige



Initiative Immobilien-Aktie

11. Fachkonferenz

19. Oktober 2011 in Frankfurt am Main

Als etablierte Plattform bietet die Initiative Immobilien-Aktie Informationen aus erster Hand und ist Treffpunkt vieler relevanter Player am Immobilienmarkt.

Interessante Unternehmenspräsentationen, Expertenvorträge, Podiumsdiskussionen und One-on-One-Gespräche für Analysten und institutionelle Investoren bilden ein abwechslungsreiches Programm. In Verbindung mit der Auffrischung alter und dem Entstehen neuer Kontakte wird sich die Konferenzteilnahme für Sie lohnen!

Wichtige Kontaktdaten, Informationen zur Fachkonferenz und Möglichkeiten zur Anmeldung finden Sie unter www.initiative-immobilien-aktie.de.

Ihre Initiative Immobilien-Aktie

Haupt-Sponsor

COMMERZBANK

Gastro-Sponsoren

Close Brothers Seydler Bank AG

KPMG

Medienpartner

WirtschaftsZeitung

IMMOBILIEN Brief

PLATOW

REIT Deutschland

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

NEBENWERTE Journal

PROPERTY FINANCE EUROPE

THOMAS DAILY

Veranstaltungsort:
Hilton Frankfurt Hotel
Hochstraße 4
60313 Frankfurt am Main

- alstria office REIT AG
- Deutsche EuroShop AG
- Deutsche Wohnen AG
- DIC Asset AG
- ESTAVIS AG
- Fair Value REIT AG
- GAGFAH S.A.
- GSW Immobilien AG
- HAHN-Immobilien AG
- Hamborner REIT AG
- IFM Immobilien AG
- InCity Immobilien AG
- IVG Immobilien AG
- PATRIZIA Immobilien AG
- POLIS Immobilien AG
- Prime Office AG
- RCM Beteiligungs AG
- TAG Immobilien AG
- Vivacon AG

In Kooperation mit

ZIA



BP – Billiges Petroleum?

Mit einer der günstigsten Aktien Europas aufsteigende Ölpreise setzen.

Vor knapp einem Jahr konnte BP die gute Nachricht verkünden: Das Bohrloch im Macondo-Ölfeld war versiegelt, die Gefahr von weiter ausströmendem Öl gebannt. Zuvor hatte sich eine der größten Naturkatastrophen in der Geschichte der Vereinigten Staaten ereignet. Bis zu 1 Million Tonnen Öl ergossen sich in den Golf von Mexiko, ganze Küstenregionen – darunter das ökologisch hochsensible Flussdelta des Mississippi – wurden verschmutzt.

Angst größer als Gier

Seit Beginn der Krise hatte die Aktie des britischen Ölmultis BP, dem Eigentümer des Ölfeldes, massiv an Wert verloren. Gerüchte um eine bevorstehende Insolvenz machten damals die Runde. Die Angst vor enormen Schadensersatzansprüchen und Kosten zur Beseitigung der Schäden war damals größer als der Glaube an die Finanzkraft des drittgrößten Ölkonzerns der Welt. Bereits damals eine absurde Vorstellung: Ein Unternehmen mit mehr als 250 Mrd. Assets und fast 30 Mrd. generiertem Cashflow im Jahr soll pleite gehen, weil es – über viele Jahre gestreckt – bis zu 50 Mrd. Kosten tragen soll? Auch heute noch ist BP mit einem KGV von 5,4 für 2011 und 5,2 für 2012 und einer Bewertung nahe dem Buchwert eine der günstigsten Aktien am europäischen Kurszettel.

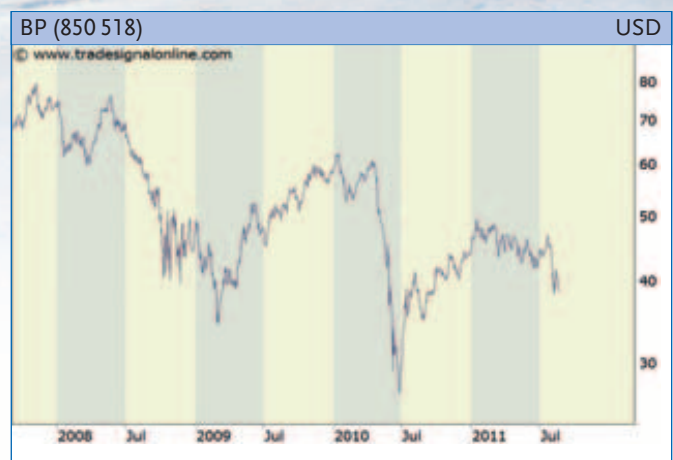
Ein Jahr danach

Die Kosten für das Unglück im Golf von Mexiko lassen sich ein Jahr danach – zumindest finanziell – beziffern: Ca. 40 Mrd. USD werden sie nach Schätzungen der Analysten von Morgan Stanley betragen. Darunter sind 14 Mrd. USD für Strafzahlungen an die US-Regierung enthalten, der einzige Bestandteil der Kosten,

BP			
BRANCHE	ÖL	AKTIENZAHL (MIO.)	19.874
WKN	850 517	KURS AM 19.8. (EUR)	4,50
GJ-ENDE	31.12.	MCAP (MIO. EUR)	89.433

	2010	2011*	2012*
EBIT (Mio. EUR)	-2.574	26.058	26.322
% GGÜ. Vj.	-113,9%	N. BER.	+1,0%
EPS (EUR)	-0,14	0,83	0,86
% GGÜ. Vj.	-115,9%	N. BER.	+4,3%
KGV	-	5,4	5,2
KBV	1,32	1,10	0,95
BUCHWERT JE AKTIE (EUR)	3,4	4,1	4,7

*) Analystenschätzungen von Morgan Stanley



in dem noch eine gewisse Unsicherheit liegt. Insgesamt eine Summe, die BP bewältigen kann. Allein 2011 ist davon auszugehen, dass der Konzern ca. 26 Mrd. USD operativen Cashflow generiert. Probleme in Russland, einem der bedeutendsten Fördergebiete des Konzerns, scheinen gelöst. Die über den Staatskonzern Rosneft erhaltenen Lizenzen für Ölfelder nahe des Nordpolarmeeress werden nun über das Joint Venture TNK-BP zusammen mit russischen Partnern ausgebeutet. Der Streit mit den Partnern hätte die Vereinbarung mit Rosneft fast torpediert. Die Übereinkunft zeigt jedoch, dass BP auch weiterhin mit der russischen Investorengruppe zusammenarbeiten und dennoch die neu geschaffene Verbindung zum kremelnahen Rosneft-Konzern nutzen kann.

Warum gerade BP?

Abgesehen von moralischen Bedenken – die kann man als Investor bei einem Unternehmen wie BP durchaus haben – stellt sich freilich die Frage: Warum gerade ein Investment in einen solchen Skandalkonzern? Darauf lässt sich eine knappe Antwort geben. BP ist einer der am besten diversifizierten internationalen Ölkonzerne, der gegenwärtig deutlich unter seinem inneren Wert gehandelt wird. Die Risiken aus dem Macondo-Unfall sind eingepreist. Das Potenzial aus steigendem Ölpreis, weiteren exklusiven Lizenzen über die „Russland-Connection“ und operativen Verbesserungen, insbesondere des Downstream-Geschäftes (Raffinerien und Tankstellen), dagegen sind nicht eingepreist. Für einen Value-Investor eine der seltenen Gelegenheiten, Öl mit einer deutlichen Sicherheitsmarge zu kaufen. ■

Christoph Karl

Bereichsleiter in der Personalberatung – mit Leidenschaft zum Erfolg!

www.steinbach-partner.de



Bereichsleitung IT, Internet, Mobile

Mit 21 Standorten im In- und Ausland und 114 Mitarbeitern in der Gruppe sind wir eine der führenden Personalberatungen. Steinbach & Partner besetzt Führungs- und Spezialistenfunktionen. Unsere Kernkompetenz Executive Search wird dabei durch Management Audits und Diagnostik ergänzt. Um die strategischen Wachstumsvorhaben von S&P exzellent zu implementieren und unsere operative Leistungsfähigkeit systematisch weiterzuentwickeln, suchen wir eine umsetzungsstarke Beraterpersönlichkeit mit Erfahrung in der Personalberatung aus dem relevanten Marktumfeld mit Interesse an einer Bereichsleitung „IT, Internet, Mobile“.

Als budgetverantwortlicher Bereichsleiter und Personalberater in persona setzen Sie gemeinsam mit Ihrem deutschlandweiten Berater- und Researchteam den erfolgreichen Ausbau Ihres Geschäftsfeldes um. Mit großer Begeisterung und Leidenschaft für die Personalberatung leben Sie kompetentes Kundenmanagement genauso wie Projektakquise, PR & Marketing und Key Account Management. Sie treiben Themen im Markt und verstehen sich als Unternehmensberater in der Personalberatung. Als „Leuchtturmfigur“ in Ihrem Bereich entwickeln Sie zudem die Kompetenzen Ihres Teams weiter. Sie selbst berichten direkt an den Vorstand und sind darüber hinaus in strategische Projekte eingebunden.

Als durchsetzungsstarke Managerpersönlichkeit haben Sie im Anschluss an Ihre akademische Ausbildung einschlägige Industrie- und Beratungserfahrung gesammelt, verfügen über ein hervorragendes Netzwerk und sind mit den Metriken der Personalberatung bestens vertraut. Sie haben Spaß an der Neukundenakquise genauso wie an der Projektabwicklung. Zudem verfügen Sie über das notwendige Gespür für den Markt, treiben Trends & Themen und können Persönlichkeiten intern wie extern begeistern.

Lassen Sie uns darüber reden!

Bitte senden Sie Ihre ausführlichen Unterlagen (Vita, Gehaltsvorstellung, Standortpräferenzen und Zeugnisse) per Mail an Herrn Guido Happe: g.happe@steinbach-partner.de oder an die Steinbach Consulting AG, Nymphenburger Straße 12, 80335 München.

Für erste Rückfragen steht Ihnen Herr Happe auch gern telefonisch unter 089 / 211596-0 zur Verfügung.



Steinbach & Partner
Executive Consultants

Barcelona | Basel | Berlin | Brüssel | Dublin | Hamburg | Helsinki | Istanbul | Kassel | Köln | London | Madrid | München
Nürnberg | Pune | San Francisco | Sao Paulo | Shanghai | Singapur | Stockholm | Stuttgart

GoingPublicMedia

A K T I E N G E S E L L S C H A F T

Wir sind ein unabhängiger **Finanzzeitschriften-Fachverlag** (28 Mitarbeiter) mit Fokus auf Themen rund um Technologie, Unternehmensfinanzierung und Investment/Börse. Zu den Verlagsobjekten gehören das GoingPublic Magazin, das VentureCapital Magazin, das HV Magazin, M&A REVIEW, Unternehmeredition, das Anlegermagazin Smart Investor, das Magazin DIE STIFTUNG sowie eine Reihe von Sonderausgaben zu Spezialthemen, die als jährliche Nachschlagewerke konzipiert sind.

Wir suchen zum nächstmöglichen Zeitpunkt eine/n

Trainee Verlagsmanagement

Voraussetzungen: Abgeschlossenes Hochschulstudium in BWL oder VWL, Prädikatsexamen, Interesse an Wirtschaft- und Finanzthemen, Kenntnisse im Bereich Unternehmensfinanzierung, Ehrgeiz, Teamfähigkeit, Verkaufs- und Organisationstalent, sicheres Auftreten.

Wir bieten: Ein zweijähriges Traineeprogramm in einem mittelständischen Fachverlag mit Einsätzen in den Redaktionen der Fachtitel, im Marketing & Sales-Bereich, dem Event-Management, als Vorstandsassistentin u.v.m. Sie lernen die Prozesse in einem Fachverlag mit flacher Hierarchie kennen, sprechen mit Führungskräften und Vorständen unserer Kunden „auf Augenhöhe“, arbeiten in einem jungen und motivierten Team und bereiten sich so gezielt auf eine Position im Verlags- und Key-Account-Management vor. Nach erfolgreichem Abschluss besteht die Möglichkeit einer Übernahme.

Wir freuen uns auf Ihre
aussagekräftige Bewerbung!

GoingPublic Media AG
z. Hd. Tina Rücker
Hofmannstr. 7a, 81379 München
Tel.: 089 – 2000 339-0
Fax: 089 – 2000 339-39,
E-Mail: ruecker@goingpublic.de

Mehr Orkan als Sommergewitter

Ströer: Vorsichtiger Ausblick

Wie es mit der Konjunktur in den nächsten Monaten weitergeht, darüber herrscht zurzeit keine Einigkeit. In jedem Fall steigt die Unsicherheit, was sich auch im Ausblick des Außenwerbungsspezialisten Ströer niederschlägt. Mit Vorlage der Halbjahresbilanz bestätigte dieser zwar seine Ziele, aufgrund der sich verändernden gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen – Stichwort: Schuldenkrise – sei nach Worten von Vorstandschef Udo Müller aber eher ein organisches Umsatzwachstum am unteren Ende des Prognosekorridors wahrscheinlich. Bislang rechnete das SDAX-Unternehmen mit einem Erlöszuwachs im mittleren bis hohen einstelligen Prozentbereich. Für das laufende dritte Quartal wird konkret ein Umsatzanstieg (rein organisch) um 3% vorhergesagt. Damit würde sich die Dynamik im Vergleich zu den ersten sechs Monaten (+7,3%) deutlich verlangsamen. Anleger reagierten enttäuscht auf diese Aussagen, da half auch das gute Abschneiden in den ersten sechs Monaten wenig. Von Januar bis Juni erhöhte sich der Konzernumsatz angetrieben von einem starken Deutschland-Geschäft um über 16% auf 282 Mio. EUR. Beim EBITDA weist Ströer ein Plus von 14% auf knapp 60 Mio. EUR aus. Probleme bereiteten den Kölnern die Aktivitäten in der Türkei, wo es nach einer Neuregelung der TV-Werbung zu Buchungsverzögerungen kam. Auch in Polen blieb die Marktentwicklung hinter den Erwartungen zurück.

SI-Kommentar: Werbung ist ein konjunktursensibles Geschäft. Insofern erscheint der Kursrückgang verständlich, obwohl wir ihn in diesem Ausmaß – die Aktie verlor allein seit Anfang Juli über 30% an Wert – für übertrieben erachten. Auf diesem Niveau (bei 13 EUR) ergibt sich eine Rebound-Chance. (MW)

ElringKlinger: Sondereffekte verhageln Quartalsbilanz

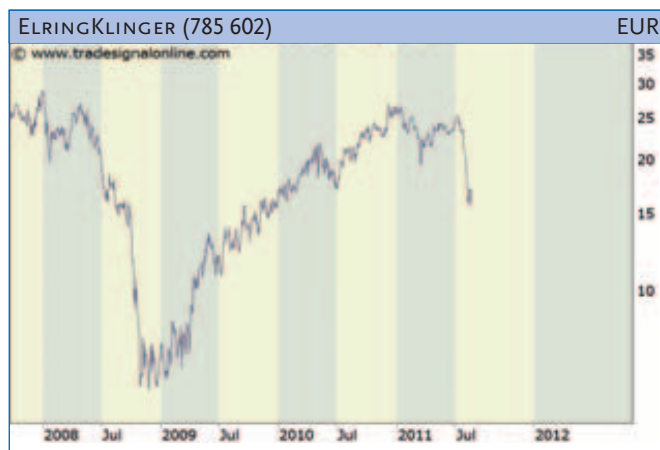
Die Enttäuschung war groß. Während andere Automobilzulieferer deutliche Gewinnzuwächse verbuchen konnten, musste der erfolgsverwöhnte ElringKlinger-Konzern im zweiten Quartal sogar einen leichten Ergebnismrückgang hinnehmen. Um 3% auf rund 33 Mio. EUR ermäßigte sich das EBIT, was der Hersteller von Dichtungen und Hochleistungs-Kunststoffen mit Währungsverlusten und der noch geringeren Profitabilität der zugekauften Unternehmen Freudenberg und Hug erklärte. Aber auch wenn man den nachvollziehbaren Verwässerungseffekt außer Acht lässt, lag die Marge im Kerngeschäft zweieinhalb Prozentpunkte unter dem Schnitt des Vorjahres von 17%. Schon befürchten einige Beobachter, dass ElringKlinger seinen Status als profitabelster Auto-

zulieferer womöglich verlieren könnte. Ein solches Risiko sehen wir nicht, wobei es sicherlich noch einiger Anstrengungen bedarf, die neuen Konzerntöchter auf das Ertragsniveau des „alten“ Unternehmens zu bringen. Optimistisch stimmt indes der robuste Auftragseingang. Dieser lag auch im zweiten Quartal 22% über Vorjahr. Mit den Zahlen hob der Vorstand zudem das Umsatzziel für das Gesamtjahr an. Inklusive aller Zukäufe seien nunmehr Erlöse zwischen 970 und 985 Mio. EUR (Vj.: 795 Mio.) zu erwarten. Organisch wolle man um 12 bis 14% (zuvor: 5 bis 7%) im Umsatz wachsen und dabei trotz des Verwässerungseffekts und Vorleistungen im Bereich E-Mobility beim EBIT den Vorjahreswert um 15 bis 25% übertreffen.

SI-Kommentar: Für uns bleibt ElringKlinger der Top-Autozulieferer. Allerdings würden wir vor einem Einstieg zunächst eine Beruhigung des gesamten Marktes abwarten wollen. (MW)

Klößner & Co: Aktie im freien Fall

Deutlich sinkende Stahlpreise und eine Zurückhaltung vieler Kunden haben dem Duisburger Stahlhändler Klößner & Co. die Bilanz im zweiten Quartal verhegelt. Der Reingewinn brach im Vergleich zum Vorjahr um 90% auf nur noch 5 Mio. EUR ein. Bei Vor-



lage der Zahlen kassierte Vorstandschef Gisbert Rühl darüber hinaus das alte Gewinnziel. Es werde nicht mehr damit gerechnet, im Gesamtjahr eine EBITDA-Marge von 6% erwirtschaften zu können. Für das nun laufende dritte Quartal erwartet der Konzern einen weiteren Gewinnrückgang. Stahlimporte nach Europa und in die USA hätten zuletzt das ohnehin schwache Preisniveau belastet. Nur aufgrund von Zukäufen in den USA und Brasilien gelang es Klößner, umsatzseitig um ein Drittel auf 1,9 Mrd. EUR zu wachsen. Nun will Rühl mit einem Sparprogramm den fallenden Preisen begegnen. Dazu gehören auch Entlassungen und die Schließung von Standorten. Wie der Klößner-Chef weiter ausführte, habe die Volatilität zuletzt



Foto: ElringKlinger



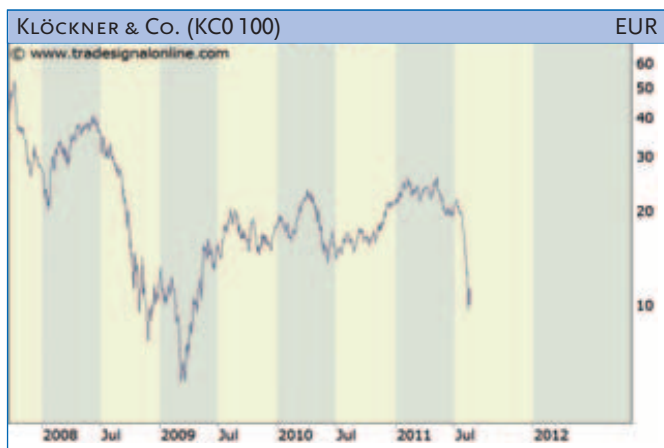
Foto: Aixtron



Foto: Ströer



Foto: Klößner & Co.



spürbar zugenommen. Die Börse reagiert geschockt auf die Zahlen und Ausichten. In einem ohnehin schwachen und äußerst nervösen Umfeld rauschte die KlöCo-Aktie nach Bekanntwerden des enttäuschenden Zahlenwerks um über 25% in die Tiefe. Zeitweilig notierte der Wert sogar unterhalb von 10 EUR.

SI-Kommentar: Derzeit sind zyklische Titel an der Börse schlichtweg nicht gefragt. Auch wir würden das Papier angesichts der gestiegenen Unsicherheit über die wirtschaftliche Entwicklung vorerst meiden. (MW)

AIA: Vorstand geht von Bord

Die Meldung kam aus dem Nichts. Mit sofortiger Wirkung habe der bisherige AIA-Chef Dr. Rüdiger Berndt sein Mandat niedergelegt, teilte die Gesellschaft Mitte August mit. Vorstandskollege Louis Bélanger-Martin werde ihm an der Spitze des Inflight-Entertainment-Dienstleisters nachfolgen. Der Kanadier gehört seit Oktober 2010 dem Vorstand an und war bislang für das operative Geschäft zuständig. Mit Dr. Berndt gehen auch die beiden Aufsichtsratsmitglieder Dr. Ingo Krocke und Arne Christes. Ersterer leitete bislang das Kontrollgremium. Der personelle Umbruch ist augenscheinlich eine Folge von Änderungen im Aktionärskreis. So verkaufte die Münchener Beteiligungsgesellschaft Auctus ein 10%-Paket an die amerikanische PAR Investment Partners. Diese habe außerdem mit weiteren Aktionären Verträge geschlossen, die es ihr erlauben würden, ihren Anteil an AIA schon bald auf über 29% auszubauen.

SI-Kommentar: Endlich ist Dr. Rüdiger Berndt aus dem Vorstand entfernt. Damit kommt der Wert wieder auf unsere Watchlist. (MW)

ren Perspektiven des LED-Geschäfts lasteten schwer auf dem Titel. Tatsächlich konnten die Zahlen zum zweiten Quartal nicht sonderlich begeistern. So musste der Maschinenbauer verglichen mit dem Vorjahr ein Minus bei Umsatz (-8% auf 176 Mio. EUR) und Ergebnis (-10% auf 38 Mio. EUR) hinnehmen. Aixtron erklärte den Rückgang mit negativen Wechselkurseffekten und einem ungünstigeren Produktmix. Zudem hätten vor allem chinesische Kunden mit Verzögerungen bei der Fertigstellung von LED-Fabriken zu kämpfen gehabt. In China boomt der LED-Markt – nicht zuletzt aufgrund der staatlichen Förderung. Erfreulich entwickelte sich hingegen der Auftragseingang, der im Quartalsvergleich nochmals um 6% auf rund 222 Mio. EUR zulegen konnte. Zwar bestätigte Aixtron-Chef Paul Hyland die Jahresprognose – diese sieht bislang einen Umsatz zwischen 800 und 900 Mio. EUR und eine operative Marge von 35% vor –, gleichzeitig gab er aber zu, dass die Unsicherheiten kurzfristig doch deutlich gestiegen seien. Wie sich das Geschäft im nächsten Jahr entwickelt wird, lässt sich heute ebenfalls nur schwer vorhersagen.

SI-Kommentar: Aixtron wird langfristig wohl kaum EBIT-Margen jenseits der 30% erzielen können. Trotz des deutlichen Kurseinbruchs ist der Wert vorerst nur als Trading-Idee interessant. (MW)

Intuitive Surgical: Bleibt auf Wachstumskurs

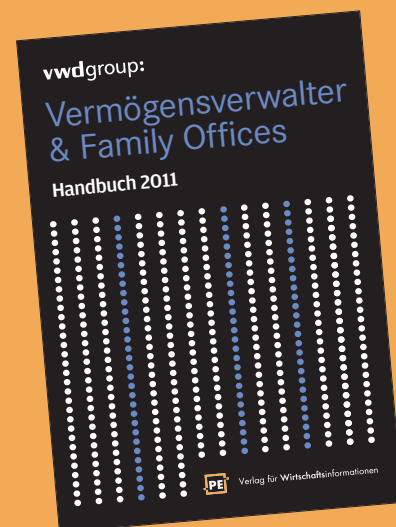
Unbeeindruckt von der weiterhin eher enttäuschend verlaufenden US-Konjunktur behielt das amerikanische Medizintechnikunternehmen Intuitive Surgical seine gewohnten Wachstumsraten auch im ersten Halbjahr bei. Für das zweite Quartal weist der Entwickler des „Da Vinci“-Robotersystems ein Umsatzplus im Ver- >>

Aixtron: Fragezeichen nehmen zu
Nicht selten nimmt die Börse Nachrichten vorweg. Bereits im Vorfeld der Halbjahreszahlen ging die Aixtron-Aktie in den Sinkflug über. Befürchtungen über ein Abkühlen der Nachfrage aus China und die Unsicherheit über die weite-

vwdgroup: Vermögensverwalter & Family Offices

Handbuch 2011

PE Verlag für Wirtschaftsinformationen,
vwdgroup: Vermögensverwalter & Family
Offices Handbuch 2011, April 2011,
99,- Euro



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

JA, Bestellcoupon
ICH BESTELLE



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

Name/Vorname

Postleitzahl/Ort

Straße/Nr.

Datum/Unterschrift

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

FAX-ORDER
069/8700 08-70

gleich zum Vorjahr von 21% auf 426 Mio. USD aus. Der Überschuss kletterte hierzu überproportional von 88 Mio. auf 117 Mio. USD. Vor allem das Instrumenten- und Zubehörgeschäft erwies sich zuletzt als ausgesprochen robust. Daneben profitiert der Konzern in seiner Service-Sparte von der wachsenden Zahl installierter Geräte und daraus resultierend wiederkehrenden Erlösen. Immer mehr Krankenhäuser entscheiden sich, ihre OP-Säle mit Intuitives Operations-Robotern auszustatten. Diese arbeiten präziser und schonender, als es ein Mensch jemals könnte. Zudem steigt die Zahl der für das System zugelassenen Eingriffe. Intuitive bringt es dank seiner Vormachtstellung auf operative Margen von fast 40%.

SI-Kommentar: Die Intuitive-Aktie zählt zu den Titeln, die gemessen an üblichen KGV-Kriterien vermutlich immer zu teuer sein dürften und die diesen Preis letztlich doch wert sind. (MW)

Softing: Geschäft brummt

Mitgerissen vom weltweiten Crash der Märkte wurden auch die meisten Nebenwerte. Selbst gute Nachrichten fanden zwischenzeitlich kein Gehör. Ein gutes Beispiel für den rapiden Ausverkauf ist die Softing-Aktie. Deren Kurs stürzte innerhalb weniger Handelstage um über 20% ab. Dabei hob der Anbieter von Steuerungselektronik für die Industrie und den Automobilsektor mit Vorlage seiner Halbjahresergebnisse sogar die Prognose für das Gesamtjahr an. 2011 soll nunmehr ein EBIT von 3 Mio. EUR erwirtschaftet werden. Vorstandschef Dr. Wolfgang

Jeden Dienstag: Smart Investor Weekly!

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

Trier wurde zu diesem Schritt förmlich gezwungen. Immerhin verdiente Softing von Januar bis Juni bereits 2 Mio. EUR vor Zinsen und Steuern. Die alte Prognose über 1,8 Mio. EUR hätte andernfalls für die zweite Jahreshälfte einen Verlust impliziert, was angesichts der hohen Auftragsbestände vollkommen unrealistisch gewesen wäre. Im ersten Halbjahr gingen bei dem Unternehmen neue Orders im Gesamtwert von 20,5 Mio. EUR ein. Damit liegt Softing 50% über dem Wert des Vorjahres. Gleichzeitig zogen die Erlöse um 30% auf über 18 Mio. EUR an. Trotz hoher Vorleistungen und dem Kauf von Vormaterial konnten zudem die liquiden Mittel um eine halbe Million Euro auf 6,6 Mio. EUR ausgebaut werden.

SI-Kommentar: Im aktuellen, hochvolatilen Umfeld können risikobewusste Anleger ein Abstauberlimit platzieren. Wer bereits investiert ist, sollte an seinen Anteilen festhalten und sich nicht von der allgemeinen Panik anstecken lassen. (MW) ■

Anzeige

GO AHEAD! business summit '11

GOAHEAD!
LEADING RESPONSIBLY

DIE KERNSCHMELZE DES FINANZSYSTEMS

Kongress zur Österreichischen Schule der Nationalökonomie

Felix ZULAUF, Präsident von Zulauf Asset Management, Schweiz

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

James TURK, Gründer von GoldMoney

Thorsten POLLEIT, Chief German Economist / Barclays Capital DE

Ralf FLIERL, Chefredakteur des Magazins Smart Investor

Philipp VORNDRAN, Investment Stratege / Flossbach & von Storch
u.a.

30. September – 01. Oktober 2011

Palais Niederösterreich, Herrengasse 13, 1010 Wien

SAVE THE DATE!



Felix Zulauf



Markus C. Kerber

2011

Informationen unter:
summit@go-ahead.at



Carl Menger



Böhm Bawerk



Ludwig von Mises



Friedrich A. von Hayek

In Zusammenarbeit mit

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

1919 1929 1939 1949 1959

2019

DEWB: Portfolioumbau kommt voran

Das letzte Geschäftsjahr markierte beim Jenaer Technologieinvestor DEWB mit zwei Exits den Beginn eines längerfristigen Portfolioumbaus. Erklärtes Ziel ist es, bis Ende 2012 das aktuelle Portfolio komplett wertoptimiert zu veräußern und die Einnahmen zur Ablösung der Wandelanleihe und für neue Investments aus den Bereichen Sensorik und Photonik einzusetzen. Vergangenen Monat meldeten die Thüringer nun einen weiteren, für sie überaus einträglichen Verkauf. Dieser betraf das österreichische Portfoliounternehmen SensorDynamics. Käufer ist der US-Halbleiterkonzern Maxim Integrated. Für die Summe von 130 Mio. USD zuzüglich Schulden übernimmt dieser den Sensorspezialisten. Der DEWB fließt durch den Exit ein Gewinn von 3,8 Mio. EUR oder umgerechnet 0,25 EUR je Aktie zu. Mindestens eine weitere Transaktion soll dieses Jahr noch folgen. Vor allem der RFID- und Smart-Label-Entwickler KSW Microtec wird immer wieder als heißer Verkaufskandidat gehandelt.

SI-Kommentar: Durch die Transaktion ist die DEWB ihrem Ziel eines kompletten Portfolioumbaus einen wichtigen Schritt näher gekommen. Geduld scheint als DEWB-Aktionär aber weiterhin gefragt. (MW)

Heliad: Kursrückgänge belasten

Auf eine gemischte Halbjahresbilanz blickt der Wachstumsfinanzierer Heliad. Nach der im vergangenen Jahr vollzogenen Fusion mit der TIG Themis Industries Group und der Entkonsolidierung der RT-Gruppe (Eröffnung Insolvenzverfahren) folgten in den vergangenen Monaten zwei Verkäufe. Der Kosmetikhersteller BCG Baden-Baden, eine frühere Themis-Beteiligung, wurde zum Einstandpreis veräußert, aus dem Verkauf des Werttransportunternehmens Unicorn im Zuge eines Management-Buy-outs konnte indes ein Buchgewinn vereinnahmt werden.



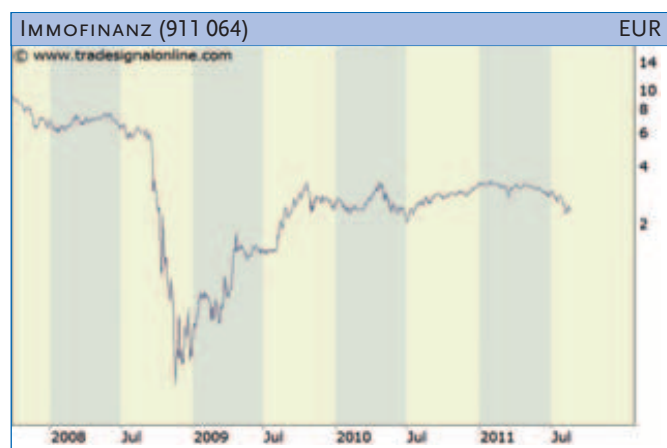
Kursrückgänge bei den börsennotierten Beteiligungen wie dem IT-Dienstleister Seven Principles und dem Live-Entertainment-Anbieter DEAG führten zum Halbjahr jedoch zu einer Ergebnisbelastung in Höhe von 1 Mio. EUR, so dass aus dem fortgeführten Geschäft ein leichter Verlust von -0,4 Mio. EUR (Vj.: +2,2 Mio.) hingenommen werden musste. Einzig Gewinne aus der Entkonsolidierung der Unicorn und der RT-Gruppe, die keinerlei Auswirkung auf die Liquidität der Heliad haben, ließen das Konzernergebnis am Ende noch klar positiv ausfallen. Die zuletzt deutlich gesunkenen Bewertungsniveaus will der Vorstand nutzen, um sich schon bald an weiteren, bereits börsennotierten Unternehmen zu beteiligen.

SI-Kommentar: Seit Jahresanfang gab der Heliad-Kurs nochmals um fast 50% nach – eine echte Enttäuschung. Im aktuellen Umfeld drängt sich trotz eines stabilen Net Asset Values von 5,63 EUR (akt. Kurs: 2,07 EUR) ein Kauf nicht wirklich auf. Bodenbildung abwarten. (MW) ■

NACHRICHTEN AUS DEN IMMOBILIENGESSELLSCHAFTEN

Immofinanz: Sieht sich auf Kurs

Insgesamt positiv fällt die Bilanz von Österreichs größtem Immobilienunternehmen, der Immofinanz, mit Blick auf das im April zu Ende gegangene Geschäftsjahr 2010/11 aus. Nach einer Zeit der Restrukturierung seit der Finanzkrise vor drei Jahren und der Fusion mit der Osteuropa-Tochter Immoeast stand die Weiterentwicklung des operativen Geschäfts im Mittelpunkt. Zusätzliche Investitionen in die Instandhaltung und Sanierung des Wohnungsbestandes ließen die Mieteinnahmen um knapp 7% auf 579 Mio. EUR anstei-



gen. Stabil präsentierten sich die Erträge aus dem Asset Management, was in Verbindung mit höheren Immobilienverkäufen (+74%) und erfolgreichen Entwicklungsprojekten zu einem Zuwachs des operativen Ergebnisses um rund ein Viertel – auf 459 Mio. EUR – führte. Für das nach wie vor negative Bewertungsergebnis machte die Gesellschaft negative Wechselkurseffekte verantwortlich. Der Vorstand will die Aktionäre über eine Dividende in Höhe von 10 Cent am Erfolg beteiligen. Zudem zeigte er sich optimistisch, was die Entwicklung im laufenden Jahr anbelangt. So soll es weitere Verkäufe außerhalb des Kerngeschäfts geben. Von Fonds- und Minderheitsbeteiligungen wolle man sich mittelfristig ebenfalls trennen.

SI-Kommentar: Derzeit weist die Immofinanz-Aktie bei 2,40 EUR einen Abschlag von über 50% auf den NAV per Ende April (5,36 EUR, voll verwässert) auf. In einem ruhigeren Umfeld sollte es möglich sein, zumindest einen Teil dieser Bewertungsschere zu schließen. (MW) ■

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

Zwischen Crash und Korrektur

Der Ausverkauf an den Börsen hinterließ auch in unserem Depot tiefe Spuren. So gaben einzelne Titel um über 30% nach.

Als Aktionär wurde man in den letzten Wochen einer eiskalten Dusche unterzogen. Auch für uns war die Rasanzt der Kurseinbrüche in diesem Ausmaß nicht vorherzusehen. Entsprechend hart traf es unser Musterdepot, das im Monatsvergleich fast 20% an Wert verlor. Angesichts solcher Verluste ist es nur ein schwacher Trost, dass der DAX zuletzt sogar noch schlechter abschnitt. Unser DAX-Schein wurde zwischenzeitlich ausgesetzt und zu seinem Restwert verkauft. Ebenfalls wenig er-

freulich entwickelte sich unser Neuzugang FMC. Die Aktie kam mit dem schwachen Gesamtmarkt unter die Räder. Überhaupt ließ sich in den vergangenen, hochvolatilen Handelstagen kaum mehr eine Differenzierung beobachten. Gute Bilanzen fanden keinerlei Echo. Verkauft wurde alles, wobei die Qualität des einzelnen Unternehmens praktisch keine Rolle mehr spielte. Wir denken jedoch, dass wir mit Ausnahme einiger durchaus spekulativer Ideen (Orascom, Strateco) vorrangig echte Quali-

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR) STICHTAG: 19.8.2011 (DAX: 5.480 PUNKTE)
 PERFORMANCE: -20,9% SEIT JAHRESANFANG (DAX: -20,7%); -19,2% GG. VORMONAT (DAX: -25,2%); +208,0% SEIT DEPOTSTART (DAX: +114,2%)

UNTERNEHMEN [LAND]	WKN	BRANCHE	SIP*	C/R*	STÜCK	KAUF- DATUM	KAUF ZU	KURS AKT.	WERT AKT.	DEPOT- ANTEIL	PERFORMANCE VORMONAT	SEIT KAUF
INIT [D]	575 980	TELEMATIK	C	5/4	1.000	26.11.08	4,70	17,40	17.400	5,6%	-12,3%	+270,2%
BANPU [THAI]	882 131	KOHLEPRODUZENT	C	7/6	1.500	04.04.07	4,72	15,45	23.175	7,5%	-9,8%	+227,3%
DELTA [D]	514 680	REIFENHANDEL	C	7/6	400	11.11.09	23,99	65,30	26.120	8,5%	-10,9%	+172,2%
UNITED INTERNET [D]	508 903	INTERNET	D	7/6	1.000	08.10.08	5,65	11,00	11.000	3,6%	-23,5%	+94,7%
AMAZON CALL 160USD/JAN 2013	TB7W0U	INTERNETKAUFHAUS	B	8/6	3.000	10.03.10	1,85	3,38	10.140	3,3%	-31,9%	+82,7%
AURELIUS [D]	A0J K2A	SANIERER	C	8/8	500	19.05.10	15,90	26,50	13.250	4,3%	-12,8%	+66,7%
EUROFINS [F]	910 251	ANALYTIK	B	7/6	300	30.07.10	37,00	51,35	15.405	5,0%	-21,0%	+38,8%
SILVER STANDARD RES.** [CAN]	858 840	SILBEREXPLORER	B	7/6	1.000	13.11.08	14,29	18,10	18.100	5,9%	-12,3%	+26,7%
STRATEC BIOMEDICAL [D]	728 900	MEDIZINGERÄTE	C	7/5	400	11.11.09	23,48	27,85	11.140	3,6%	-14,3%	+18,6%
BAADER [D]	508 810	MAKLER	D	6/6	5.000	08.10.08	2,05	2,35	11.750	3,8%	-10,0%	+14,6%
FIELMANN [D] IK	577 220	OPTIKERKETTE	B	6/4	250	19.03.10	59,60	66,98	16.745	5,4%	-10,1%	+12,4%
GIGASET** [D] IK	515 600	TELEKOM-HOLDING	B	9/7	2.500	02.01.10	2,63	2,77	6.925	2,2%	-19,7%	+5,3%
EQUITYSTORY [D]	549 416	INVESTOR RELATIONS	C	6/5	400	06.10.08	21,30	21,63	8.652	2,8%	-10,2%	+1,5%
MICROSOFT CALL 30/JAN 2014	TB9WYK	SOFTWARE	A	9/7	30.000	25.05.11	0,15	0,15	4.500	1,5%	-11,8%	+0,0%
BAYWA [D]	519 406	AGRAR/BAU	B	6/4	400	17.02.10	27,20	26,35	10.540	3,4%	-11,2%	-3,1%
DEUTSCHE EUROSHOP [D] IK	748 020	EINKAUFZENTREN	B	7/5	350	09.11.10	26,60	25,50	8.925	2,9%	-4,3%	-4,1%
PALFINGER [ÖST]	919 964	SPEZIALKRÄNE	D	7/7	600	21.06.06	17,97	16,80	10.080	3,3%	-32,6%	-6,5%
ORAD HI-TEC [ISR]	928 634	3D-SOFTWARE	C	7/6	3.000	06.08.08	2,65	2,35	7.050	2,3%	-4,1%	-11,3%
FMC [D] IK	578 580	DIALYSE-SPEZIALIST	A	7/5	250	22.07.11	53,60	46,43	11.608	3,8%	-	-13,4%
YARA [NOR]	A0B L7F	DÜNGEMITTEL	B	8/6	250	10.11.10	38,60	31,99	7.998	2,6%	-18,9%	-17,1%
ORASCOM TELECOM [ÄGY]	940 174	MOBILFUNK	B	9/7	2.500	18.04.11	2,52	1,90	4.750	1,5%	-19,8%	-24,6%
QSC [D] IK	513 700	TELEKOMDIENSTE	C	8/7	4.000	27.04.11	2,62	1,97	7.880	2,6%	-32,3%	-24,8%
PFIZER CALL 20USD/JAN 2013 IK	TB7W5V	PHARMA	B	9/7	50.000	12.01.11	0,14	0,09	4.500	1,5%	-25,0%	-35,7%
SOLARWORLD [D] IK	510 840	SOLAR	C	8/7	800	10.11.10	9,97	5,45	4.360	1,4%	-34,5%	-45,3%
NINTENDO [JPN]	864 009	VIDEOSPIELE	D	6/5	50	03.03.10	221,00	112,00	5.600	1,8%	-15,6%	-49,3%
STRATECO RES. [CAN]	A0C AKR	URAN-EXPLORER	C	9/8	10.000	08.10.08	0,67	0,26	2.620	0,9%	-16,0%	-60,9%
SINO-FOREST [CHN]	899 033	HOLZPRODUZENT	D	7/9	800	09.09.08	11,20	3,71	2.968	1,0%	-0,3%	-66,9%
CISCO CALL 30USD/JAN 2013 IK	TB7W1Z	NETZWERKTECHNIK	C	8/9	20.000	24.03.10	0,30	0,01	200	0,1%	0,0%	-96,7%

* 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

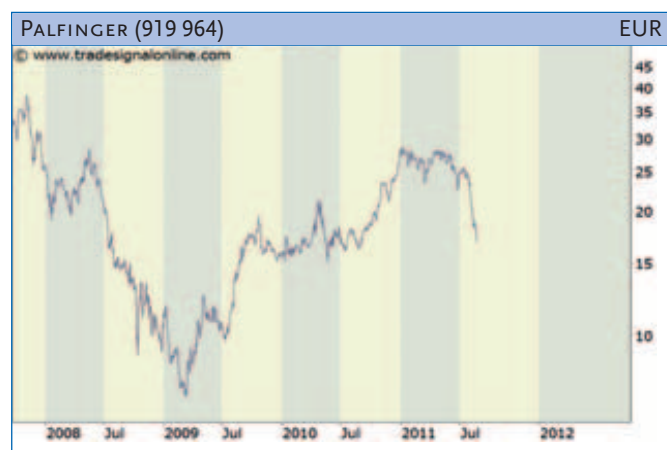
AKTIENBESTAND	283.380	92,0%
LIQUIDITÄT	24.635	8,0%
GESAMTWERT	308.015	100,0%

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

tätsunternehmen besitzen, die diese Phase der Unsicherheit sogar gestärkt überstehen dürften. Mit einem Verlust trennten wir uns zudem von unserem Put auf den Euro.

BayWa bleibt auf Kurs

Die Börsenturbulenzen machten vor kaum einem Unternehmen halt. So kam es, dass ein echter Substanztitel wie die BayWa-Aktie zeitweilig mit einem Abschlag von über 20% auf den Buchwert gehandelt wurde. Die jüngsten Meldungen bestätigen einen solchen Ausverkauf indes nicht. Zum Halbjahr konnte Vorstandschef Klaus Josef Lutz über ein starkes Geschäft in nahezu allen Konzernsparten berichten. Vor allem das Agrargeschäft, angetrieben von hohen Preisen und einer intakten Investitionsbereitschaft vieler Landwirte, entwickelte sich dynamisch. Lutz rechnet auch für die nächsten Monate mit einer stabilen Entwicklung des Segments, das zum Halbjahr seinen Umsatz um rund 30% auf 2,3 Mrd. steigern und das EBIT gleichzeitig auf 72 Mio. EUR sogar fast verdoppeln konnte. Eine EBIT-Vervielfachung von 3 auf 13 Mio. EUR zeigte der Baubereich, wohingegen das Ergebnis der Energie-Sparte auf 1 Mio. (Vj.: 13,3 Mio.) EUR zurückging. Als Gründe nannte der BayWa-Chef neben einer gedämpften Heizölnachfrage ein rückläufiges Ergebnis bei den Solarmodulen. Im Vorjahr kam es hier zu vorgezogenen Investitionen aufgrund der bevorstehenden Absenkung der Einspeisevergütung. Dieser Effekt blieb dieses Jahr aus. Gleichwohl bestätigte Lutz das alte EBIT-Ziel von 26 Mio. EUR. Hierzu soll neben dem Handel mit Modulen maßgeblich der Bau und Verkauf von Wind-, Solar- und Biogasanlagen beitragen. BayWa baute die Sparte über Zukäufe in den vergangenen zwei Jahren massiv aus. Uns überzeugen die eingeschlagene Drei-Säulen-Strategie des Konzerns und seine weiterhin konservative Bilanzierung.



Konjunkturangst erfasst Zykliker

Besonders hart traf der Einbruch der Aktienkurse konjunktursensible Unternehmen, die von einer Abschwächung der Weltwirtschaft unmittelbar betroffen waren. Wie im Fall des Kranherstellers Palfinger konnten selbst starke Ergebnisse diesen Abwärtstrend nicht stoppen. Die Börse blickt bekanntlich nach vorne, und so interessierte sich kaum jemand für das, was in den letzten Monaten geschah. Denn ansonsten hätte die Palfinger-Aktie zumindest kurzzeitig eine positive Reaktion auf das ausgesprochen robuste Zahlenwerk zeigen müssen. Von Januar bis Juni legten die Erlöse um 39% auf 414 Mio. EUR zu. Das zweite

DURCHGEFÜHRTE VERKÄUFE						
	WKN	KURS	ST.ZAHL	VERK.WERT	PERF.	DATUM
DAX-LONG-HZ	GS8 YFB	0,76	1.000	760	-92,0%	10.08.11
EUR/USD-PUT	MQ2 LPD	6,24	1.000	6.240	-36,3%	27.07.11

Quartal bescherte Palfinger dabei sogar den höchsten Umsatz der Firmengeschichte. Beim Überschuss verzeichnete man eine glatte Verdreifachung auf 22,6 Mio. EUR. Entsprechend zufrieden zeigte sich das Management mit der Bilanz des ersten Halbjahres. Auch wenn sich das Wachstum schon aufgrund von Basiseffekten in den kommenden Monaten abschwächen sollte, so kalkuliert das Unternehmen doch mit einem Umsatzzanstieg im Gesamtjahr von mehr als 20%. Wir sehen auch, dass die Konjunkturrisiken zuletzt deutlich zugenommen haben. Die Frage ist jedoch, inwieweit diese Prognose bereits in den Kursen eingearbeitet ist.

Den Ausverkauf vorweggenommen

Zu den raren Ausnahmen, die sich zumindest zeitweise gegen den allgemeinen Abwärtssog stemmen konnten, gehörte die Aktie von Sino-Forest. Allein der Grund für diese relative Stärke ist wenig erfreulich. Schließlich hatte das Papier mit seinem Kurssturz im Juni den allgemeinen Sell-off bereits vorweggenommen. Immer noch sind die gegen das Unternehmen erhobenen Betrugsvorwürfe nicht aus der Welt. Für zusätzliche Verunsicherung sorgte zuletzt die Meldung, wonach der heiß ersehnte Prüfungsbericht der Experten von PricewaterhouseCoopers erst Ende des Jahres vorliegen wird. Die Aufarbeitung und Analyse der Unternehmenszahlen und Daten nimmt mehr Zeit in Anspruch als zunächst gedacht. Auch die Zahlen zum zweiten Quartal konnten nicht wirklich Aufschluss über den Zustand des operativen Geschäfts geben. So ging der ausgewiesene Gewinn in Höhe von 447 Mio. USD ausschließlich auf eine Neubewertung von Wandelanleihen der Gesellschaft zurück. Da wir nach Bekanntwerden der Vorwürfe nicht sofort den Ausstieg suchten – was vermutlich ein Fehler war –, wollen wir nun zumindest die Ergebnisse des PwC-Berichts abwarten. Die Aktie bleibt bis dahin ein reines Spekulationsobjekt.

Fazit

Wohin steuert die Weltwirtschaft? Es ist die letztlich alles entscheidende Frage. Wir glauben nicht, dass der Crack-up-Boom bereits vorbei ist und wir uns demnächst in einer globalen Rezession wiederfinden. Die Regierungen werden alles unternehmen, um das zunehmend staatsgetriebene Wachstum zu reaktivieren. Folglich sollten sich auch die Notierungen vom aktuellen Niveau aus wieder kräftig erholen können. Ob wir in diesem Zyklus allerdings noch einmal die alten Höchststände sehen werden, lässt sich aus heutiger Sicht nur schwer beantworten. In jedem Fall dürfte sich mit der Zeit echte Qualität auch wieder an der Börse durchsetzen. ■

Marcus Wessel

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

Die letzte Blase

Risikolose Rendite oder renditeloses Risiko – Anleihen am Scheideweg

Die Turbulenzen der vergangenen Wochen werfen auch für den Anleiheinvestor höchst unangenehme Fragen auf. Eine Betrachtung vom globalen Umfeld hin zu speziellen deutschen Phänomenen scheint daher angebracht.

Markt ohne Marktwirtschaft

Ob der globale Rentenmarkt noch voll und ganz den Prinzipien von Angebot und Nachfrage folgt, sei dahingestellt. Der Werkzeugkasten der Notenbanken wird mittlerweile weltweit bis zur Schmerzgrenze überstrapaziert (Quantitative Easing 1, 2 und vielleicht auch bald 3, simpel ausgedrückt: Geld drucken). Die Kurs- und damit Renditeentwicklungen werden massiv nach dem Willen der politischen und wirtschaftlichen Elite gelenkt. Seit dem 8. August kauft die EZB nun Anleihen Italiens und Spaniens auf. Ganz offen wird dabei das Ziel ausgegeben, dafür zu sorgen, dass die Renditen der Staatsanleihen wieder unter die magischen 6% fallen. Ab dieser Schwelle scheint der Markt anzunehmen, dass eine Refinanzierung der beiden Länder am Kapitalmarkt gefährdet ist. Allein 2011 müssen die Italiener und die Spanier Anleihen für 137 bzw. 61 Mrd. EUR tilgen und refinanzieren. Fast vergessen scheint, dass die EZB bereits griechische Staatspapiere für mehr als 75 Mrd. EUR in ihren Büchern hat. Auf der anderen Seite des Atlantiks sieht es kaum besser aus. Quantitative Easing 1 und 2 haben dafür gesorgt, dass die Fed heute 11,6% der Treasury Bonds (Anleihen der US-Regierung) hält. Neu gedrucktes Geld wird in den Kreislauf gebracht, indem am Anleihemarkt gezielte Interventionen stattfinden. Das Resultat: Steigende Anleihekurse und in Folge dessen erneut Renditen nahe den historischen Tiefständen von 2008.

Irrationale Übertreibung

Allein mit dirigistischen Eingriffen der Notenbanken lässt sich jedoch eine Blase nicht erklären, auch die breite Masse an Investoren muss hierzu das Ihre tun. Zu dieser Thematik sollte man sich an die „Irrational Exuberance“ erinnern, die Worte, mit denen der damalige Fed-Chairman Alan Greenspan Ende der 90er Jahre vor überbordendem Optimismus am Aktienmarkt warnte. Gleiches könnte heute für den Anleihemarkt gelten. Da verlieren die Vereinigten Staaten zum ersten Mal in ihrer Geschichte das



Die Herabstufung der USA drückte die Renditen auf Rekordtiefs.

AAA-Rating bei Standard & Poor's, und die Reaktion der Märkte ist folgende: Eine massive Flucht in US-Bonds drückt die Renditen auf Rekordtiefs. Sieht so nicht ein irrationaler Überschwang aus? Der Anleihemarkt, insbesondere von Staatspapieren, scheint die letzte Blase zu sein. In der öffentlichen Wahrnehmung hat sich diese Ansicht jedoch bislang nur sehr bedingt durchgesetzt. Die ultimative Blase wird gerade aufgrund der aktuellen Rekordnotierungen von einer Mehrheit an Journalisten und Finanzexperten dem Gold attestiert. Anleihen werden wohl als etwas zu Normales, als quasi blasenfreie Zone angesehen. Die – verglichen mit den Aktienmärkten – unterdurchschnittlichen Kursschwankungen bewirken wohl diese Haltung. Gold dagegen ist den meisten Investoren immer noch fremd. Nach einer Studie des Handelshauses proaurum besitzen nur 6% der Deutschen Goldbarren oder -münzen (man darf vermuten, die meisten nur in homöopathischen Dosierungen).

Zinswende

In einem am 9. August mit dem US-Sender Bloomberg geführten Interview betonte der „Börsenguru“ Marc Faber erneut, dass er die Entwicklung am Treasury-Markt – insbesondere für langlaufende Anleihen – für eine der größten Übertreibungen an den Märkten hält. Die Anleihemärkte seien das Ziel der Geldflut durch die Notenbanken. Bereits vor zwei Jahren hatte Faber vorhergesagt, dass möglicherweise ein weiterer Test der Zinstiefs aus 2008 erfolgen würde, bevor die Rentenmärkte endgültig in eine mehrjährige Abwärtsbewegung übergehen (gepaart mit steigenden Zinsen). Dieser Moment scheint nun gekommen

GROSSE VERLIERER AN DEN MITTELSTANDSANLEIHESEGMENTEN

EMITTENT	WKN	AKT. KURS	VERLUST SEIT 1.8.11	COUPON	RATING
CENTROSOLAR GROUP AG	A1E 85T	85,90%	-8,80%	7,00%	BBB
PAYOM SOLAR AG	A1H3M9	84,15%	-13,30%	7,50%	BBB
RENA GMBH	A1E 8W9	92,90%	-2,70%	7,00%	BB-
AIR BERLIN PLC	AB1 00B	78,00%	-22,00%	8,50%	-

RENDITEN VON 7-JÄHRIGEN US-TREASURY BONDS 1961–2011



Quelle: Federal Reserve Bank

zu sein. Was bedeutet diese Wende und das Platzen der entstandenen Blase? Der Markt würde in eine mehrjährige Phase sinkender Anleihekurse übergehen, unabhängig von der Bonität einzelner Schuldner, egal ob Staatspapier oder Corporate Bond. Unwichtig für einen Anleger, der seine Papiere bis zur Endfälligkeit halten will, bedeutsam für einen Anleger, der auch während der Laufzeit seine Anleihen verkaufen will. Ob langfristiges Halten der Anleihen eine gute Idee ist, wenn der inflationäre Crack-up-Boom nun tatsächlich stattfindet und sämtliche Nominalwerte ihrer Kaufkraft beraubt?

Mittelstand als letzte Welle

Als im Jahr 1997 der Neue Markt als Börsensegment für junge Wachstumsunternehmen geschaffen wurde, markierte dies den Anfang vom Ende der Technologieblase der 90er Jahre. Ähnlich könnten die seit letztem Jahr wie Pilze aus dem Boden schießenden Börsensegmente für Mittelstandsanleihen einen Hinweis auf ein baldiges Platzen der Anleiheblase liefern. Am Ende der Technologieblase wurden irrsinnige Bewertungen für Unternehmen bezahlt, nur weil sie ein „.com“ in ihrem Namen trugen. Am Ende des amerikanischen Immobilienbooms bekamen selbst Sozialhilfeempfänger sogenannte Subprime-Loans zur Finanzierung ihrer Eigenheime. An den Mittelstandssegmenten bekommen nun zwischenzeitlich Unternehmen Anleihefinanzierungen, deren Sinnhaftigkeit und Kreditwürdigkeit selbst ein semi-professioneller Investor schnell in Zweifel ziehen würde. Laut S&P fallen Corporate Bonds mit einem Rating von B (z.B. 3W Power) nach fünf Jahren mit einer Wahrscheinlichkeit von 22% aus, Anleihen mit BB (z.B. Behrens, MAG, RENA) immerhin noch zu 9%. Bei Creditreform-Ratings dürften die Ausfallraten nochmals deutlich höher liegen.

Gesunder Menschenverstand

Selektive Investments in Anleihen wollen wohlüberlegt sein, im Zweifel sollte Kapitalerhalt vor Rendite gehen. Insbesondere in der Endphase eines Booms kann die Gier nach dem letzten Tick Rendite gefährlich werden.

Christoph Karl

Anzeige

Börsengänge

Börsengänge				Kapitalerhöhungen			
April 2011	März 2011	Juli 2010	Mai 2011	April 2011	November 2010	Oktober 2010	September 2010
DATRON AG	Williams Grand Prix Holdings PLC	BHB Brauholding Bayern Mitte AG	VIB Vermögen AG	Grammer AG	DO & CO	7days music entertainment AG	Greiffenberger AG
							
Global Coordinator Sole Bookrunner	Local Bookrunner Joint Lead Manager	Global Coordinator Sole Bookrunner	Global Coordinator Sole Bookrunner	Global Coordinator Sole Bookrunner	Selling Agent	Global Coordinator Sole Bookrunner	Global Coordinator Sole Bookrunner

Anleihen

Ausgewählte weitere Dienstleistungen

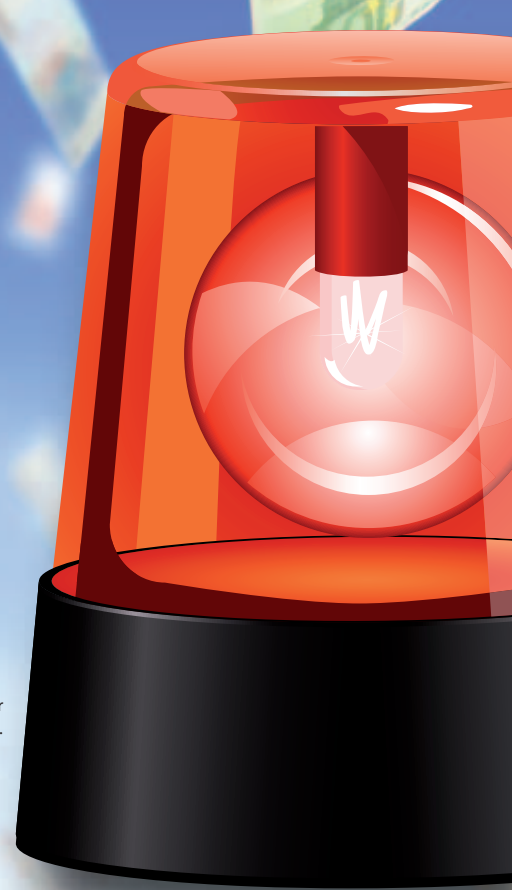
Juni 2011	Dezember 2010	Juni 2011	Februar 2011	Januar 2011	November 2010	Oktober 2010	Juni 2010
Alpine Holding GmbH	S.A.G. Solarstrom	Odeon Film AG	FRoSTA AG	Vivanco Gruppe AG	Pulsion Medical Systems AG	MERCATURA Cosmetics Biotech AG	Wilex AG
							
Co-Lead Manager	Co-Lead Manager	Kapitalerhöhung Börsenzulassung Technical Lead	Segmentwechsel Technical Lead	Kapitalherabsetzung Technical Lead	Aktienrückkauf Technical Lead	Wandelanleihe Technical Lead	Börsenzulassung Technical Lead

IPOs Market Making Corporate Bonds Corporate Broking Equity Research Designated Sponsoring
Designated Sponsoring Market Making IPOs Corporate Bonds Corporate Broking Equity Research
Corporate Broking Equity Research Designated Sponsoring Market Making IPOs Corporate Bonds

www.baaderbank.de

BAADER
Die Bank zum Kapitalmarkt.

Die Anleger sollten laut Herwig Weise angesichts der bereits eingeleiteten Maßnahmen alarmiert sein.



„Politische und ökonomische Himmelfahrtskommandos“

*Smart Investor im Gespräch mit **Herwig Weise**, geschäftsführender Gesellschafter der Hamburger Vermögensverwaltung Mack & Weise GmbH, über Konjunktur, Staatsverschuldung und die Irrungen der Politik*

Smart Investor: Herr Weise, wie interpretieren Sie die jüngsten Kursstürze an den Aktienbörsen?

Weise: Den Märkten scheint klar zu werden, dass nach dem Auslaufen der Konjunkturpakete die nächste Rezession vor der Tür steht und angesichts des desolaten Zustands der Staatsfinanzen in den Industrieländern neuerliche Konjunkturlösungen in Billionenhöhe nur schwer vorstellbar sind.

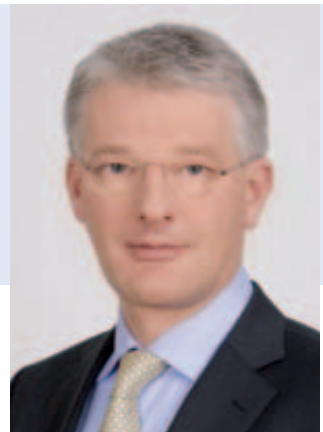
Smart Investor: Unterwerfen sich die Regierungen und Notenbanken überhaupt noch Restriktionen, solange man nur irgendwie den nächsten Tag übersteht?

Weise: Wenn man die Diskussionen um die amerikanische Schuldengrenze und die „Sparauflagen“, die jetzt einigen Euro-Ländern auferlegt werden, als reine Polit-Posse bewertet, dann kann man diesen Eindruck in der Tat gewinnen. Ich denke, dass die politischen Reaktionen auf den nächsten Wirtschaftsabschwung zeigen werden, ob dieser – vermeintliche – Weg des geringsten Widerstandes tatsächlich weiter beschritten wird.

Smart Investor: Wenn die Staatsverschuldung das Problem ist, warum sind dann ausgerechnet Aktien so schwer betroffen? Sehen Sie auch Kaufchancen?

Weise: Das Staatsschuldenproblem ist heute unmittelbar auch ein Konjunkturproblem, da die Nachfrage stark von der nun

*Dipl.-Kfm. **Herwig Weise** (Jahrgang 1965) ist Mitbegründer der heutigen Mack & Weise GmbH Vermögensverwaltung und bis heute deren geschäftsführender Gesellschafter. Mack & Weise ist eine der ersten unabhängigen Vermögensverwaltungen in Deutschland.*



offensichtlich stark sinkenden Fähigkeit der Staaten abhängt, Wirtschaftswachstum mit immer neuer Verschuldung zu erkaufen. Wenn jetzt die Bereinigungskrise einsetzt, die in den letzten Jahren mit eben diesen Billionen an neuen Schulden in die Zukunft verschoben wurde, ist an den Aktienmärkten noch sehr viel Luft nach unten. Selektiv sehen wir aber schon, dass einige defensive Aktien interessant werden, da diese als sicherer Hafen an die Stelle von Staatsanleihen treten könnten.

Smart Investor: Ernsthaft angegangen wird das Schulden-thema bislang nicht. Stattdessen werden Verantwortungslosigkeit und Schlendrian wie nie zuvor belohnt?

Weise: Fakt ist, dass demokratisch gewählte Politiker einem starken Anreiz unterliegen, den Staat zu verschulden, um soziale Wohltaten verteilen zu können, das ist nicht neu. Leider werden sie auch genau deshalb gewählt, und so werden Verantwortungslosigkeit und Schlendrian in unserem demokratischen System tatsächlich belohnt. Jeder weiß zwar, dass die bis zur Absurdität ausgebauten Sozialsysteme nicht nachhaltig zu finanzieren sind, aber ein Politiker, der deren Abschaffung oder auch nur Kürzungen durchsetzen wollte, bräuhete nicht zur Wahl anzutreten.

Smart Investor: In den USA forderten die Ratingagenturen sogar eine Erhöhung der Schulden, um das AAA-Rating aufrecht erhalten zu können. Was ist die Logik dahinter?

Weise: Ich denke, dass spätestens die Finanzkrise 2008 gezeigt hat, dass Ratings einer eigenen Logik, häufig einer geschäftspolitisch motivierten, folgen und für die Bewertung von Risiken völlig nutzlos sind. Warum Finanzinstituten die Verwendung dieser Buchstabenorakel im Risikomanagement immer noch gesetzlich vorgeschrieben wird, entbehrt dabei auch jeder Logik.

Smart Investor: Auch in Europa scheint „Rettung“ zu bedeuten, Schulden mit billigem Geld und mehr Schulden zu bekämpfen. Das deutet doch in Richtung Teuerung?

Weise: Auch wenn in Europa auf politischer Ebene jetzt viel vom Sparen geredet wird, geht es tatsächlich nicht um Sparen – also weniger auszugeben als einzunehmen –, sondern bestenfalls darum, die Neuverschuldung etwas weniger ausufern zu lassen als während der Finanzkrise 2008/2009. Aber schon diese Maßnahmen reichen inzwischen aus, um die von der Verschuldungsdroge abhängigen Volkswirtschaften, wie jetzt Griechenland, in eine Rezession zu stürzen, was das Verschuldungsproblem sogar verschärft, aber Preissteigerungen grundsätzlich entgegenwirkt. Die Inflation (Geldvermehrung) zeigt ihre Auswirkungen bisher ja schon bei Rohstoffen und Vermögenswerten. Es ist überhaupt nicht auszuschließen, dass bei den Notenbanken alle Dämme brechen und uns eine Entwicklung wie in Weimar oder jüngst Zimbabwe bevorsteht.

Smart Investor: Wie könnte eine echte Lösung der Schuldenproblematik aussehen und wie wahrscheinlich ist sie?

Weise: Eine echte Lösung der Schuldenproblematik würde bedeuten, dass man diejenigen, die sich in die Pleite gewirtschaftet haben, auch pleite gehen lässt, und diejenigen, die so dumm waren, die Pleitiers zu finanzieren, die Verluste selbst tragen müssen. Das wäre angesichts der Verschuldungsdimensionen ohne Zweifel mit einer Neuordnung des Banken- und Währungssystems verbunden, wobei ich eine Rückkehr zu einem weltweiten Goldstandard als Lösung erkennen könnte. Die Wahrscheinlichkeiten sind heute nicht abschätzbar, aber die Alternativen sind klar. Entweder es kommt zu einer Rückbesinnung auf echte Marktwirtschaft und ein solides Geldsystem, oder wir werden auf dem jetzt beschrittenen Weg in den Sozialismus noch große „Fortschritte“ sehen.

Smart Investor: Wie soll sich der Anleger in dieser Situation hochgradig politisierter Märkte verhalten?

Weise: Angesichts der aktuellen Dominanz politischer Entscheidungen über das Marktgeschehen halten wir unverändert eine defensive Ausrichtung für geboten, wozu nach unserer Einschätzung eine solide Edelmetallquote zählt.

Smart Investor: Bei welchen Maßnahmen sollten Anleger besonders hellhörig werden? Was halten Sie von den angedachten Eurobonds?

Weise: Die Anleger sollten angesichts der bereits eingeleiteten Maßnahmen nicht nur hellhörig, sondern schon im höchsten Maße alarmiert sein und das weitere Geschehen genau beobachten. Die Eurobonds, die es ja faktisch schon gibt, oder die unbegrenzte Staatsfinanzierung durch die EZB sind nach meiner Einschätzung die einzigen Maßnahmen, mit denen der Euro in der heutigen Form noch einige Zeit überleben kann. Beides sind politische und ökonomische Himmelfahrtskommandos, besonders für Deutschland, da beide Wege den Euroländern eine Kreditkarte ohne Limit in die Hand geben, für die Deutschland dann haften soll.

Smart Investor: Wir danken Ihnen für Ihre interessanten Ausführungen. ■

Interview: Ralph Malisch

“Dass WH Selfinvest einen hervorragenden Ruf genießt, kann ich nur bestätigen. Ihr Angebot ist herausragend und Klagen über Kalamitäten, wie sie bei anderen Brokern und Marketmakern an der Tagesordnung sind, habe ich über Ihr Haus nie gehört.”

Redakteur des Wirtschaftsmagazins VisAvis,
Beilage Handelsblatt, März 2010

**Kostenlose Seminare
+ Webinare unter:**
www.whselfinvest.de/de/aktivitaeten

www.whselfinvest.de

CFD Forex Futures

WH selfinvest
PROBLEMLOS AKTIV ANLEGEN

Deutschland • Luxemburg • Belgien • Niederlande • Frankreich

Wohlstand ohne Wohlbefinden

?

Value-Investing

Ein Kompliment zur gelungenen Berichterstattung zum Thema „Investieren in werthaltigen Papieren“.

Obwohl ich mich schon länger mit dieser Materie beschäftige, konnte ich doch noch einiges Neues lernen. Insbesondere die Gespräche mit den Herren Rochon und Marks waren sehr lehrreich. Bringen Sie ruhig mehr von dieser Art!

Martin Dotzler

SI

Das Thema Value-Investing steht bei uns regelmäßig auf der Agenda. Gehen Sie also davon aus, dass wir uns immer wieder spezielle Facetten dieser Disziplin ansehen und interessante Vertreter aus diesem Bereich befragen werden.

?

VORdenker ins Bockshorn gejagt?!

Ein vergleichbares Magazin, welches sich traut, VORzudenken und nicht einfach nur Vergangenes zu beschreiben, sucht man lange in der Medien-Landschaft.

Ich beglückwünsche Sie ebenso zu Ihrem Mut, Ihre CuB-These so vehement in der Öffentlichkeit vertreten zu haben. Über den gestrigen Weekly 32/2011 war ich aber schockiert: Wie können Sie nur der allgemeinen Marktpanik unterliegen und sich von einem Sell-off (Dax seit 1.8 -20%) ins Bockshorn jagen lassen? Laufen Sie jetzt etwa den Deflationisten in die Arme, die Sie vorher noch gescholten haben? Unterschätzen Sie etwa den Fanatismus eines Ben Bernanke? Was sind schon 20 oder 30% Verlust? Ja, bei Panik sind selbst 50%-Kursverluste keine Seltenheit. Bitte degenerieren Sie nicht zu einem gewöhnlichen Börsenmagazin.

T. Haberscheidt

SI

Sie haben recht. Der Endpunkt dieser Entwicklung ist klar, aber, und das ist das kleine „aber“, der Weg dorthin ist verschlungen und holprig. Ein Umstand, auf den wir auch selbst öfters hingewiesen haben. Tatsächlich stehen zwei Kräfte gegeneinander: die natürlichen, nach Bereinigung strebenden Marktkräfte und der Fanatismus der, wie Roland Baader sie so treffend nennt, „Gottspieler“. Praktisch heißt das für uns: grundsätzlich prinzipientreu, auf der taktischen Ebene aber flexibler. Umgefallen sind wir aber nicht – wir wanken lediglich etwas.

?

Berater im Norden

Sie veröffentlichen seit einigen Monaten eine Auswahl unabhängiger Vermögensberater mit „österreichischem“ Anlagefokus. Vielen Dank für diesen Service. Als Hamburger muss ich aber Monat



für Monat enttäuscht feststellen, dass sich Ihre Auswahl (bislang) ausschließlich auf den Süden der Republik beschränkt. Sind entsprechende Berater im Norden so rar?

Jan Christof K.

SI

Da wir darauf angewiesen sind, dass die Berater auf uns zukommen, haben wir leider keinen Einfluss, in welcher Gegend sie sitzen. Daher ist Hamburg (noch) nicht vertreten. Bislang war aus dem Norden Matthias Krapp aus Lohne (Tel. 04442/808708-0) in der Berater-Rubrik gelistet. Allerdings ist es auch nicht unbedingt nötig, dass der Berater aus der Gegend des Kunden kommt. Kontaktieren Sie doch einfach einmal die Experten aus den bislang erschienenen Kontakttribünen telefonisch. Wir sind sicher, Sie finden einen kompetenten Ansprechpartner, der zu Ihnen passt.

?

Dekadenz der Unternehmer?

Die Ausführungen von Herrn Maas sind zwar größtenteils richtig, aber unvollständig. Ich vermisse in seinem Beitrag die Dekadenz der Unternehmer. Früher haben Unternehmer darum gekämpft, kein Personal entlassen zu müssen. Heute kämpfen sie darum, noch mehr Personal entlassen zu können, um den Renditewahnsinn noch steigern zu können.

Helmuth Schwarz

SI

Unser Gastautor Gerd Maas hat folgende Antwort dazu gegeben: *Der von mir beklagte Verlust der Angemessenheit des Verhaltens spiegelt sich auch und ganz besonders im modernen Wirtschaftsleben wider. Zwischen Managern und Unternehmern will ich aber doch unterscheiden.*

Wirtschaft bedeutet doch in Deutschland zu allererst einmal 3,7 Millionen kleine und mittelständische Unternehmen, die 60% der Beschäftigungsverhältnisse und über 80% der Ausbildungsplätze stellen. Das sind zumeist Inhaber- und Familienunternehmen, die für ihr Tun haften und bei denen in sehr vielen Fällen das Verantwortungsbewusstsein und die Leistungsbeurteilung für das Gemeinwesen sehr weit über die eigene Rendite hinausgehen. In solchem Unternehmertum sehe ich tatsächlich eine Chance und keine Gefahr für die nachhaltige Entwicklung einer Gesellschaft. Der politische Interventionismus zugunsten von Großkonzernen hat mit allem zu tun, nur nicht mit einem freien Markt nach Vorstellungen der Österreichischen Schule. Nicht der freie Markt hat versagt, sondern die Politik mit ihrer Hybris, der Markt würde nur unter ihrer



Smart Investor 8/2011

steten Gestaltung gedeihen. Ich komme immer mehr zur Überzeugung, dass ein wesentlicher Schlüssel zur Problemlösung im Geldsystem liegt, das uns derzeit nur ein Mehr ohne Mehrwert beschert. Wohlstand ohne Wohlbefinden. Satttheit ohne Glück.

Gerd Maas

?

Volksrepublik Deutschland

Ich bin sicher einige Jahrzehnte älter als Sie und habe viele Zusammenbrüche der Börse erlebt. Das Zeug berappelt sich immer wieder. Ich habe es so gehalten, in solchen Zeiten zu kaufen. Vergessen Sie nicht den Wahlspruch der Stadt Paris: „Fluctuat, nec mergitur“ – Sie wankt, aber geht nicht unter. Übrigens können Sie Aktien immer in einen anderen Staat übertragen, wenn Ihnen die sozialistische Volksrepublik Deutschland auf die Nerven geht, mit Gold haben Sie da eher Schwierigkeiten, und Grundstücke werden geraubt, siehe Tschechei, Polen, Sowjetzone. Ich wollte Sie ermutigen, Ihre CuB-Theorie weiter zu verfechten.

Dr. Konrad Straub

SI

Wir rechnen in naher Zukunft (ein bis vier Jahre) mit einem Systemcrash. Vor diesem Hintergrund haben wir den Finger recht nah am Abzug, akzeptieren aber selbstverständlich auch Ihre Haltung. Danke für Ihren Zuspruch.

?

Lesestoff zu Rohstoff(en)

Es würde mich freuen, wenn Sie noch mehr auf Rohstoffe eingehen könnten. Mike Maloney und Jim Rogers beschreiben in ihren Büchern, dass in regelmäßigen Abständen Aktien- und Rohstoffhaussse sich abwechseln.

Bis 1980: Aktienbaisse, Rohstoffhaussse

Bis ca. 2000: Rohstoffbaisse, Aktienhaussse

Bis ca. 2020: Aktienbaisse, Rohstoffhaussse

Seit mehreren Jahrhunderten gibt es diesen Zyklus.

Johannes Meier

SI

Seit vielen Jahren dürften wir eines der rohstofflastigsten Börsenmagazine überhaupt sein. Dahinter steckt neben unseren aus der Österreichischen Schule abgeleiteten Einschätzungen und Prognosen auch ein Total-Return-Gedanke in dem Sinne, dass wir uns für die aus unserer Sicht jeweils aussichtsreichsten Anlagen interessieren. Nach einer rund zehn Jahre laufenden Hausse, etwa in Edelmetallen, aber auch in vielen anderen Rohstoffen, tun wir uns schwer, zum massiven Einstieg in Rohstoffe zu trommeln. Wir empfehlen Rohstoffanlagen ja bereits seit vielen Jahren. Unsere Strategie in einem solchen Umfeld, die wir auch schon häufiger beschrieben haben, besteht darin, Kurseinbrüche für Käufe zu nutzen, zumal wenn sie, wie an den Edelmetallmärkten, künstlich angeschoben werden (Stichwort: Margin-Erhöhen für Long-Positionen). Von Käufen zu neuen Höchstkursen sind wir dagegen in fortgeschrittenen Trends nicht überzeugt. ■



Smart Investor dürfte seit vielen Jahren eines der rohstofflastigsten Börsenmagazine überhaupt sein.

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

Anzeige



Die Konstruktion der EU ist das Resultat des Ringens zweier Visionen für Europa. Die liberale Vision vertritt eine **freie Marktwirtschaft in einem Europa der offenen Grenzen**. Auf der anderen Seite steht die **sozialdemokratische Vision Europas**. Sie sieht Europa als Festung: protektionistisch nach außen und wohlfahrtsstaatlich nach innen. Von Mitterrand als Preis der Wiedervereinigung gefordert, war der Euro ein Mittel, sich der DM und der »Tyrannei« der Bundesbank zu entledigen. Der Euro reizt zum Schuldenmachen. Unabhängige Regierungen können sich einer Zentralbank bedienen, um ihre Haushaltsdefizite zu bezahlen. Das Ganze ähnelt einer Notenpresse mit verschiedenen Eigentümern. Der Autor stellt schlüssig dar, welche Auswege und Alternativen den Euro-Ländern noch bleiben.

Philipp Bagus
Die Tragödie des Euro
Ein System zerstört sich selbst
192 Seiten | 17,99 Euro
ISBN 978-3-89879-670-5

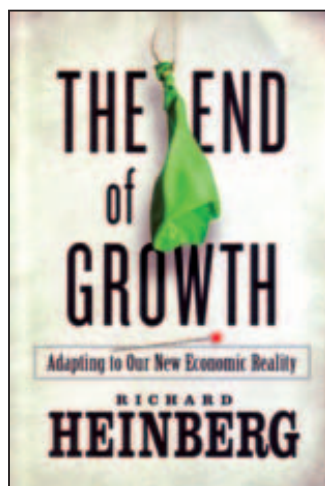


FinanzBuch Verlag
Nymphenburger Str. 86
80636 München

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

www.finanzbuchverlag.de

„The End of Growth – Adapting to Our New Economic Reality“



Die Geschichte der Menschheit ist – verbunden mit zunehmendem Energie- und Rohstoffverbrauch – eine Geschichte von exponentiellem Wachstum und exponentieller Beschleunigung. Im frühen 21. Jahrhundert geschieht, was kein Mainstream-Ökonom je für möglich gehalten hat: Das Wachstum endet wegen Übernutzung der natürlichen Ressourcen. Das neue Buch des „Peak Oil“-Aktivisten Richard Heinberg zeigt auf, warum das Schneeballsystem immer wei-

ter steigender Schulden bei Nicht-Wachstum an seinem Ende angelangt ist – Problemlösung: freiwilliger Forderungsverzicht oder Finanz-Crash.

Heinberg skizziert Alternativen für den Übergang in eine von Nachhaltigkeitsprinzipien bestimmte Gesellschaft, die ohne Wirtschaftswachstum auskommen muss. Negativ-Szenario: Verteilungskämpfe zwischen Reich und Arm, zwischen USA/Europa und den Schwellenländern, weltweiter Kollaps. Positiv-Szenario: Statt Konsumwahn mehr Lebensqualität, eine Welt, die solidarischer als heute organisiert ist, mit geringeren Wohlstands- und Einkommensgegensätzen. Den Weg dorthin ebnen weltweit vernetzte Graswurzel-Initiativen, für die es in den USA, Großbritannien und Schweden florierende Beispiele gibt. Auf das Polit-Establishment darf man nicht hoffen. ■

Rainer Kromarek

„The End of Growth – Adapting to Our New Economic Reality“, Richard Heinberg, New Society Publishers, 324 Seiten, 12,99 EUR (erhältlich bei Amazon.de)

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

Anzeige

Organisation & Veranstalter:
GOLDSEITEN.DE
DIE GOLDSEITEN

**INTERNATIONALE
EDELMETALL-
& ROHSTOFFMESSE**

**4. & 5. NOVEMBER 2011
EVENT ARENA/OLYMPIA PARK MÜNCHEN**

Gold Sponsoren:



db ETC

Deutsche Bank



The Royal Bank of Scotland

Silber Sponsor:



WWW.EDELMETALLMESSE.COM

Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
2G Bio-Energietechnik AG	AoH L8N	28	Hydrotec AG	613 030	28
Adler Modernmärkte AG	A1H 8MU	59	Immofinanz AG	911 064	71
Advanced Inflight Alliance AG	126 218	69	Klößner & Co SE	KCo 100	69
Advanced Metallurgical Group	AoM WED	28	Landi Renzo S.P.A.	AoM UQC	28
Afren Plc.	AoD 9AZ	12	Linde AG	648 300	14
Aixtron SE	AoW MPJ	69	Marks & Spencer Plc.	534 418	28
Alterra Power Corp.	A1J AXT	28	Mobotix AG	521 830	16
Banpu PCL	882 131	13	Plum Creek Timber Inc.	924 269	28
BHP Billiton Ltd.	850 524	10	Powerland AG	PLD 555	17
BP Plc.	850 517	66	Prophecy Coal Corp.	A1J AJ6	12
C.A.T. Oil AG	AoJ KWU	13	Prysmian S.P.A.	AoM P84	28
Canadian Oil Sands Ltd.	A1H 5KW	10	Rational AG	701 080	16, 64
Centrotec AG	540750	28	Reckitt Benckiser Group	AoM 1W6	59
Centrotherm AG	AoJ MMN	28	RWE AG	703 712	9, 60
China Everbright Intern. Ltd.	885 610	28	SAG Solarstrom AG	702 100	28
CTS Eventim AG	547 030	14	Saint-Gobain S.A.	872 087	28
Dart Energy Ltd.	A1C XQP	10	SAP AG	716 460	16
DEWB AG	AoS 83U	71	Schoeller-Bleckmann Oilfield Equip. AG	907 391	12
E.on AG	ENA G99	9, 60	Softing AG	517 800	70
Eckert & Ziegler AG	565 970	16, 62	Solarworld AG	510 840	28
EDP Renovaveis SA	AoQ 249	28	Ströer AG	749 399	68
ElringKlinger AG	785 602	68	Suez Environnement S.A.	AoQ 418	28
Energiekontor AG	531 350	28	Trina Solar Ltd.	AoL F3P	28
Envitec AG	AoM VLS	28	Umicore S.A.	AoN D40	28
Fielmann AG	577220	17	Verbund AG	877 738	28
Galleon Energy Inc.	AoF 6HP	10	Vestas Wind Systems AS	913 769	28
Gerry Weber AG	330 410	14	Wipro Ltd.	578 886	28
Heliad GmbH & KGAA	AoL 1NN	71	Yingli Green Energy Ltd.	AoM R90	28

Themenvorschau

bis Smart Investor 1/2012

Nebenwerte: klein, aber flexibel

Immobilienaktien: Immer noch interessant?

Wald & Acker: Sachwerte par excellence

Bau-Branche: Der CuB-Profitteur schlechthin

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Volatilität: Für die meisten Börsianer ein Mysterium

Kapitalschutz: Was tun in schwierigen Zeiten?

Zeit: Sinnloser Kampf um Millisekunden

Elektromobilität: Aussichtsreicher Wachstumsmarkt?



Impressum

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

9. Jahrgang 2011, Nr. 9 (September)

Verlag:

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

Redaktion:

Ralf Flierl (Chefredakteur), Christian Bayer,
Kristof Berking, Fabian Grummes, Ralph Malisch

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Jürgen Büttner, Daniel Haase, Michael Heimrich,
Christoph Karl, Rainer Kromarek, Magdalena Lammel,
Stefan Preuß, Marcus Wessel (MW)

Gast-Autoren:

Roger Becker, Morten Bugge, Alexander Hirsekorn,
Manfred Hübner, Patrick Hussy, Dirk Kappes,
Uwe Lang, James Turk

Interviewpartner:

Dr. Günter Blaschke, Peter E. Huber, Herwig Weise

Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung, Bildredaktion),
Fabian Grummes (Bildredaktion),
Rudolf Schuppler (Cartoons)
fotolia.de (Titelbilder)

Bilder:

bildbox, flickr, fotolia, pixelio, Photodisc

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2011:

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

Redaktionsschluss:

19. August 2011

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen
Düsseldorf und München.

Nachdruck:

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Mitarbeiter, die
an der Erstellung einer Aktienempfehlung beteiligt sind,
haben sich verpflichtet, etwaige Interessenkonflikte of-
fen zu legen. Alle mit der Erstellung von Aktienanalysen
und -empfehlungen betrauten Parteien haben sich ver-
pflichtet, jeweils fünf Börsentage vor und fünf Börsentage
nach dem Erscheinen dieser Publikation keine Transaktio-
nen in der betreffenden Aktie durchzuführen. Eine Glatt-
stellung einer bisherigen Position ist nur in dem Ausnah-
mefall gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums
von zehn Börsentagen sehr gravierende negative Entwick-
lungen im Aktienkurs, im Unternehmen oder im Gesamt-
markt ergeben, die in der zur Empfehlung führenden Ana-
lyse nicht berücksichtigt werden konnten. In dem Fall,
dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Smart Inves-
tor in einer zum Kauf oder Verkauf empfohlenen Aktie
Long- oder Short-Positionen gehalten werden, wird dies
im entsprechenden redaktionellen Artikel kenntlich ge-
macht. Auszuweisende Interessenskonflikte können nur
bei Analysen zu Wertpapieren wie z.B. Aktien oder An-
leihen auftreten, jedoch nicht bei Analysen zu Märkten
wie z.B. DAX, Gold oder EUR/USD.

Was von den Scheinen übrig blieb

Von Stefan Preuß, Redakteur des Smart Investor

Der Volksmund ist mitunter derb, aber meistens treffend: „Der Teufel schießt immer auf den dicksten Haufen“, heißt eine dieser durchaus eingängigen Weisheiten. Will sagen: Denen, die schon viel haben, wird immer noch mehr gegeben. Zum Beispiel durch Steuerschlupflöcher, Subventionen oder Zinsen und andere Kapitalerträge. Doch die Löcher, Subventionen und Renditen in Zeiten des Crack-up-Booms schwinden: Das Festgeld wirft schon länger nicht nur nichts mehr ab, sondern wird inflationsbereinigt immer weniger wert. Die garantierte Verzinsung von Neuverträgen bei Lebensversicherungen könnte bald die 1 vor dem Komma tragen. Und so fort.

Um es maximal vereinfacht zu formulieren: Mittlerweile haben die Notenbanken rund um den Globus Geld in Mengen gedruckt, die jede Vorstellungskraft sprengen. Wahrscheinlich ist es so, dass ein Güterzug, beladen mit allen Geldscheinen dieser Erde, so lang wäre, dass er 3.850 Mal um die Erde reichen würde. Oder so ähnlich. Dennoch haben die öffentlichen Haushalte dieser Erde es geschafft, so viele Schulden aufzuhäufen, dass ein Güterzug ... Sie wissen schon.

Daraus ergibt sich eine groteske Situation: Trotz der gigantischen Schulden öffentlicher Haushalte und der durchaus

spürbaren Nachfrage von Unternehmen und Privatpersonen nach Kredit gibt es nicht mehr genügend Anlagemöglichkeiten für das ganze Geld. Jedenfalls nicht genügend, die als hinreichend seriös gelten dürfen. Oder glaubt noch jemand, dass die öffentlichen Haushalte jemals ordnungsgemäß saniert werden können? Die Anlagemöglichkeiten, die noch als seriös gelten, werfen herzlich wenig ab. Außerdem gibt es Schweizer Franken oder Gold nicht mehr zu erträglichen Preisen. Da seriöse Anlagen nur einige wenige Waggons des umhervagabundierenden Geldes binden können, stehen jede Menge Geld-Züge auf dem Abstellgleis.

Damit deutet sich ein Paradigmenwechsel in der Geldanlage an: Statt möglichst satter Rendite rückt der bloße Werterhalt zunehmend in den Fokus. Das kann man als einen weiteren Schritt auf der Zielgeraden zum Crack-Szenario deuten: Unmengen von Geld suchen eine hinreichend sichere Anlage, finden aber keine. Ganz einfach weil es nicht genügend Gegenwerte für den Riesenberg bedruckten Papierses gibt. Und die Zinsen werden künstlich niedrig gehalten.

Schon ist von den ersten Denkwürdigkeiten zu berichten. So vermeldet das Wall Street Journal, eine große New Yorker Bank verlange mittlerweile Gebühren von Kunden, wenn diese Bargeld in namhaften Beträgen auf dem bankeigenen Abstellgleis, also dem Kontokorrentkonto, parken. Dort ist es einlagengesichert, wird nicht weniger und verursacht keine Kosten. Bislang.

Man darf gespannt sein, wann der erste Bauantrag für einen Geldspeicher außerhalb Entenhausens gestellt wird. Wo soll man aber auch hin mit dem ganzen Papiergeld? Unternehmen können schon mal nachdenken, ob sie ihre Dividende zukünftig nicht lieber in Naturalien ausschütten wollen: Ein kleiner Barren Kupfer, eine Dose Bambussprossen, zwei Pfund Pellets, drei Liter E10 – was man halt so gebrauchen kann. erinnert an früher? Fell gegen Feuer, Beeren gegen Fisch – nun gut, so weit wird uns der Crack nicht zurückwerfen. Aber der Volksmund wird sich einen neuen Spruch ausdenken. Motto: Was von den Scheinen übrig blieb. ■



Wer kann dem Alter schon ein Schnippchen schlagen

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

ISIN: CH0038389992

www.bbbiotech.com

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

B|B Biotech
Bellevue Investments

IN EINER ZEIT, IN DER ALLE
HOHE RISIKEN EINGEHEN, IST
EINE KONSERVATIVE HALTUNG
DIE WAHRE INNOVATION.

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe

