

# Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger



## Märkte am Scheideweg

### Die Aussichten für Aktien, Anleihen und Euro

**SCHIEFERGAS:**  
Paradigmenwechsel  
im US-Energiemarkt?

**KRISE VON 1929:**  
Lernen aus der  
Vergangenheit

**CLEANTECH:**  
Mit grünem Gewissen  
sauber investieren

# 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](http://www.bbbiotech.com)

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

**B|B** **Biotech**  
Bellevue Investments

# Vive la France!

Die französische Journalistin Simone Wapler veröffentlichte kürzlich ihr Buch „Pourquoi la France va faire faillite“, zu Deutsch: „Warum Frankreich Bankrott gehen wird“. Sie beschreibt darin den wirtschaftlichen Niedergang der Grande Nation, der z.B. daran zu erkennen ist, dass deren Wirtschaft nur noch in ganz wenigen Nischen wirklich wettbewerbsfähig ist. Und auch an der Tatsache, dass der französische Staat aufs Jahr gerechnet mittlerweile etwa ein Drittel mehr ausgibt als er einnimmt. Und schließlich daran, dass die dortige Regierung keinerlei Anstrengungen unternimmt, an diesen katastrophalen Entwicklungen etwas zu ändern – früher nicht unter Sarkozy, und schon gar nicht heute unter Hollande.

Aber was soll uns die französische Misere kümmern? Ist doch nicht unser Problem, werden sich einige an dieser Stelle sagen. Seit dem Aufspannen der Rettungsschirme aber de facto und mit der Verabschiedung des ESM (und dem baldigen Durchwinken durch das Bundesverfassungsgericht) nun auch de jure hat uns das Schicksal unseres westlichen Nachbarn sehr wohl zu interessieren. Während wir das griechische Drama finanziell noch eine Zeit lang locker wegstecken könnten, ist das bei den inzwischen zu Problemfällen gewordenen Ländern Spanien und Italien schon nicht mehr der Fall. Wenn Frankreich jedoch ein Problem bekommt, dann gibt es kein Halten mehr.

Warum das so ist, beschrieb der ehemalige Präsident des slowakischen Parlaments, Richard Sulik, vor wenigen Tagen in einem Kommentar für ZEIT Online sehr schonungslos: „Es entsteht [durch die Haftungsunion; Anm. d. Red.] eine unheimlich starke Motivation, Schulden zu machen (...) Natürlich meine ich (...) Frankreich, das jegliche Kontrolle ablehnt und ablehnen wird, weil es die Grande Nation ist. Und eine Grande Nation wird sich von Brüssel nichts vorschreiben lassen. Wenn es um mehr geht als um deutsches Geld, endet nämlich der europäische Gedanke sehr schnell.“

Sulik trifft den Nagel damit auf den Kopf. Und auch auf die Gefahr hin, dass ich da-



Ralf Flierl,  
Chefredakteur

mit einige Leser inzwischen nerve, so muss es doch abermals gesagt werden: Das Urproblem der EU, nämlich die falsche Anreizsetzung, wird durch Rettungsschirm, Banken- und Haftungsunion nicht behoben, sondern sogar verschärft. Und damit wird das Problem in immer kürzeren Zeitabständen in immer größeren Dimensionen auf die Tagesordnung kommen. Und spätestens wenn Frankreich im Auge des Orkans ist, ist die europäische Idee dahin.

Die Zeichen in und für Europa stehen damit denkbar schlecht. Welche Auswirkungen dies für die einzelnen Märkte haben kann, das haben wir uns in der diesmaligen Titelgeschichte ab S. 46 vorgenommen. Wie sich der Ökonomen-Streit im Hinblick auf die Große Depression ab 1929 in den USA gestaltet und was man eventuell daraus lernen kann, das finden Sie im Beitrag ab S. 24. Und warum das Einreißen von Grenzen, wie es im Hinblick auf Euro und Euroland stattfindet, einem selbstmörderischen Sabotageakt gleichkommt, das zeigt der politisch nicht sehr korrekte Artikel ab S. 16.

Zusammen mit dem Institut für Austrian Asset Management wird Smart Investor im Oktober in Wien und Frankfurt eine Roadshow zum Thema Kapitalschutz im Zeichen der Financial Repression veranstalten. Mehr dazu in der Anzeige auf S. 25. Vielleicht sehen wir uns dort?

Herzlichst

## Investieren in Edelmetalle. Mit den Experten.



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

### Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:

#### Stabilitas Gold+Ressourcen

(WKN ADF6BP)

Das Potential von Silber nutzen:

#### Stabilitas Silber+Weissmetalle

(WKN AOKFA1)



Goldminen in Australien:

#### Stabilitas Pacific Gold+Metals

(WKN AOML6U)



Von Spezielsituationen profitieren:

#### Stabilitas G+R Special Situations

(WKN AOMV8V)

[www.stabilitas-fonds.de](http://www.stabilitas-fonds.de)

Stabilitas GmbH  
Wittenbreite 1  
32107 Bad Salzfluren

Tel.: +49.5222-795314  
Fax: +49.5222-795316  
info@stabilitas-fonds.de

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

**Märkte**

- 6** Schiefgas – eine kleine Revolution für die US-Wirtschaft
- 10** Wie Investoren am Gas-Boom mitverdienen können
- 12** Watchlist für den Herbst

**Hintergrund**

- 16 Geopolitik:**  
Grenzverlust – die leise Bombe;  
Gastbeitrag von Gerhard Wisnewski
- 22 Berater – Inside:**  
Investieren in Erneuerbare Energien
- 23 Berater – Kontakte:**  
„Who is Who“ ausgewählter Berater
- 23 Berater – Portrait:**  
Berardi Finanzplanung GmbH,  
Marco Berardi
- 24 Österreichische Schule:**  
Lernen aus 1929
- 28 Lebensart & Kapital – International:**  
Spanien
- 30 Nachhaltiges Investieren:**  
Mit Cleantech sauber in die Zukunft?
- 36 Prinzipien des Marktes:**  
Schwarze Schwäne

**Instrumente**

- 38 Derivate:**  
Erfolgreich gegen den Strom
- 39 Fonds – Inside:**  
Saubere Umwelttechnologien im Depot
- 41 Fonds – Analyse:**  
StarCap Winbonds+;  
Gastbeitrag von Edgar Mitternacht,  
Greiff capital
- 42 Fonds – Kolumne:**  
Was kommt, wenn der Zins geht?;  
Gastbeitrag von Jörg Schubert, Bantleon
- 44 Fonds – Interview:**  
„Wir konzentrieren uns auf Fusionen  
und Übernahmen“; Nick Walker,  
York Asset Management Inc.
- 45 Fonds – News, Facts & Figures:**  
Aktien laufen nach oben

**Research – Märkte/Titelstory**

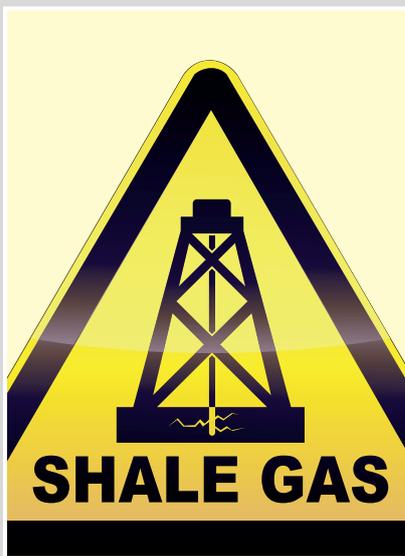
- 46 Titelstory/Das große Bild:**  
Märkte am Scheideweg –  
was kommt nach den „Hundstagen“?
- 53 sentix Sentiment:**  
Draghi stoppt die Abwärtsspirale
- 54 Charttechnik:**  
Amerika, du hast es besser!



**46 Titelstory**

**Märkte am Scheideweg**

Nervös bewegen sich die Märkte im Spannungsfeld zwischen (Notenbank-)Politik, ökonomischen Rahmenbedingungen und Markttechnik. Selbst rein verbale Interventionen, wie die des EZB-Chefs Draghi, verursachen erhebliche Marktstörungen. Wir zeigen Ihnen, wo die EZB direkt handeln kann und wo sie im wahrsten Sinne des Wortes nur ein „Papiertiger“ ist. Nach dem eher ruhigen August steht uns mit dem September jedenfalls ein turbulenter Börsenmonat ins Haus, wozu auch das Bundesverfassungsgericht mit seinen Entscheidungen zu den Eilanträgen gegen den ESM seinen Teil beitragen wird. Ab S. 46



**6, 10 Schiefgas**

**Shale Gas soll's richten!**

In den USA ist die Produktion von Naturgas dank neuer Fördertechnologien in den letzten sechs Jahren um 31% gestiegen – ein nicht nur wirtschaftlich, sondern auch politisch relevanter Sachverhalt. So könnten Prognosen zufolge die USA die Energieabhängigkeit vom Nahen Osten bis 2020 halbieren.



**24 Die Krise von 1929**

**Lernen aus der Vergangenheit**

Für die herrschende Euro-Krise haben Keynesianer, Monetaristen und Vertreter der Österreichischen Schule unterschiedliche Auffassungen über mögliche Lösungsansätze. Interessant erscheinen uns insbesondere die Ansätze der Austrians, die Alternativen zur Fiskal- und Geldpolitik zeigen.

Foto: Bundesarchiv, Bild 102-12023 / CC-BY-SA



## 30 Cleantech

### Mit grünem Gewissen investieren

Nachhaltigkeit, Umweltbewusstsein, soziale Verantwortung – Begriffe, die sich nicht immer mit Investitionen am Kapitalmarkt vereinbaren lassen. Ab S. 30 stellen wir einige ausgesuchte Cleantech-Aktien aus dem deutschen Raum vor, die den Spagat zwischen Altruismus und persönlichem Nutzen meistern.



## 76 Interview

### Dr. Markus Stahl

Angesichts seiner Preisprognose von 10 USD für Silber und künftig fallenden Goldnotierungen macht Dr. Markus Stahl einen weiten Bogen um Edelmetalle. In seinen Ausführungen ab S. 76 legt er dar, warum eine mögliche Inflation in der Euro-Zone nicht zwangsläufig zu steigenden Goldpreisnotierungen führt.

- 56 Commitment of Traders (CoT):**  
Obamas Wiederwahl  
ist sehr wahrscheinlich
- 57 Relative Stärke:**  
„SOS“ aus dem „sicheren Hafen“
- 58 Intermarketanalyse:**  
Aktienkurse steigen dank  
mangelnder Alternativen
- 60 Edelmetalle:**  
Silber – ewiger Hoffnungswert?!
- 61 James Turk-Kolumne:**  
Langes Warten

#### Research – Aktien

- 62 Branche im Blickpunkt:**  
Security – das Geschäft mit der Angst
- 64 Buy or Good Bye:**  
3M und Chesapeake Energy
- 65 Gastanalyse:**  
Klassik Radio AG – Der Markensender  
konzentriert sich auf seine Vermark-  
tungspotenziale; Susanne Hasler,  
Sphene Capital GmbH
- 66 MoneyTalk:**  
„In Deutschland wächst die staatliche  
Raumfahrt“; Marco R. Fuchs, OHB AG
- 68 Nachrichten aus den Unternehmen:**  
Dunkle Wolken am Horizont
- 70 Nachrichten aus den  
Beteiligungsgesellschaften**
- 70 Nachrichten aus den  
Immobilien-gesellschaften**
- 71 Turnaround:**  
Sandisk
- 72 Musterdepot:**  
Abgehängt
- 74 Anleihen:**  
Dim-Sum beim Chinesen um die Ecke

#### Potpourri

- 76 Interview mit einem Investor:**  
Dr. Markus Stahl, Steinhart & Stahl
- 78 Leserbrief:**  
Verlierer der Merkel-Politik
- 80 Buchbesprechung:**  
„Freiheitsfunken II –  
Neue aphoristische Impfungen“
- 82 Zu guter Letzt:**  
„Money“ – im Norbert-Walter  
Borjans-Remix

- 81 Unternehmensindex/Impressum und  
Vorschau bis Smart Investor 3/2013**

EST. 1978

**STOCKINGER**  
SAFETY FIRST CLASS

**SICHERHEIT**  
FÜR  
UNSICHERE ZEITEN



FEINSTE,  
SICHERSTE  
DEUTSCHE TRESORE.

STOCKINGER.COM  
HANDCRAFTED IN GERMANY

# Schiefergas – eine kleine Revolution für die US-Wirtschaft

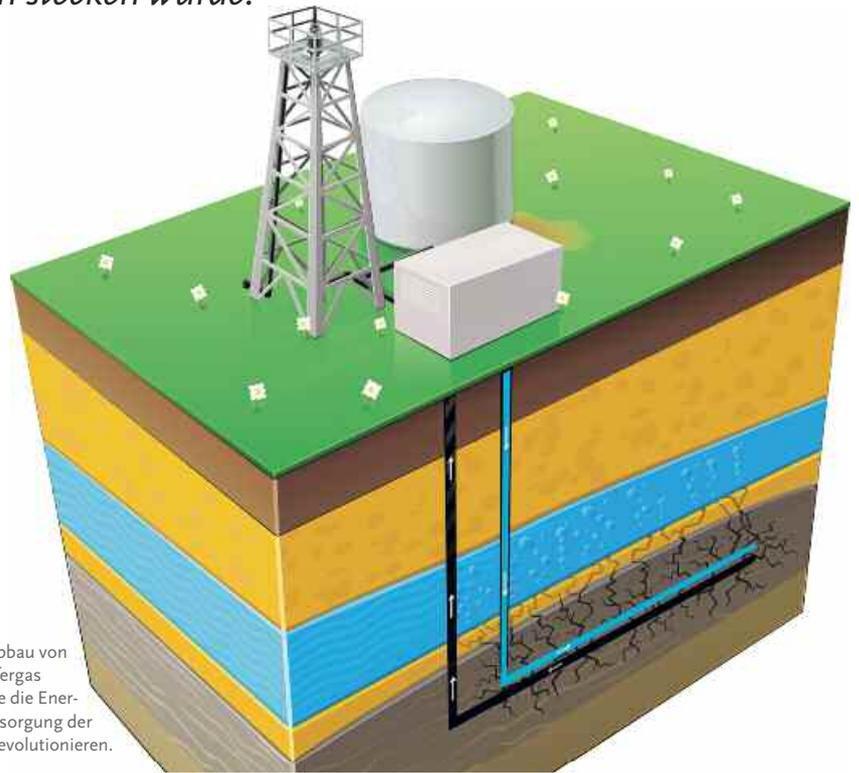
*Die EU-Krise hat in der öffentlichen Wahrnehmung zuletzt die Probleme Amerikas etwas in den Hintergrund gedrängt. Doch das bedeutet nicht, dass die US-Volkswirtschaft nicht ebenfalls in großen Schwierigkeiten stecken würde.*

## Rettungsanker Schiefergas

Amerika ist völlig überschuldet und die Wirtschaft will trotz kostspieliger Ankerbelungsprogramme einfach nicht richtig Fahrt aufnehmen. Auch die Arbeitslosenquote verharrt hartnäckig auf einem relativ hohen Niveau. Als Folge davon hat der Glaube an den Mythos vom amerikanischen Traum selbst unter den traditionell sehr optimistischen US-Bürgern Risse bekommen.

Doch es gibt einen Rettungsanker, der dem Land zumindest etwas aus der Klemme helfen könnte. Gemeint ist der heimische Energiesektor, in dem es massive Veränderungen zu beobachten gibt. Der große Hoffnungsträger heißt dabei Gas. Dieses gibt es in einigen Bundesstaaten in Form von Schiefergas (englisch: Shale Gas) zuhauf, und dank neuer Fördertechnologie, wie dem sogenannten Fracking, lassen sich diese Vorkommen inzwischen auch wirtschaftlich sinnvoll abbauen. Insgesamt ist die Produktion von Naturgas von Februar 2006 bis Februar 2012 um 31% gestiegen (vgl. Abb. 1). Der Anteil von Schiefergas an der gesamten Gasförderung hat sich dadurch schon auf 37% erhöht, nachdem es vor zwölf Jahren erst 2% waren – Tendenz weiter steigend. Die damit verbundene Angebotsschwemme hat den Gaspreis bis April drastisch gedrückt. Das markierte

Der Abbau von Schiefergas könnte die Energieversorgung der USA revolutionieren.

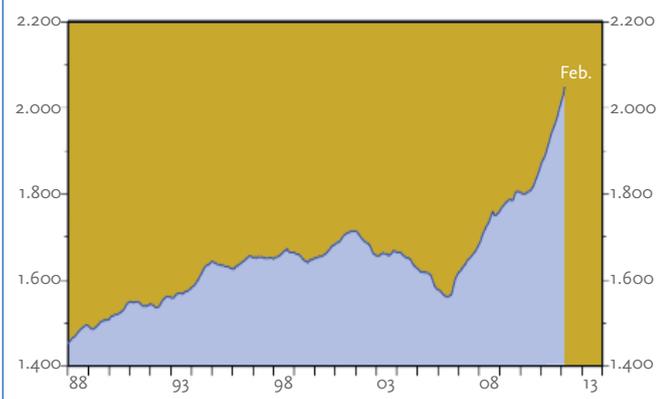


Zehnjahrestief von unter 2 USD pro Million Britische Thermal-einheiten (MBtu) lag meilenweit von den noch im Jahr 2008 aufgestellten Rekordpreisen von mehr als 13 USD entfernt. Und auch aktuell ist der Abstand noch riesig, obwohl eine ungewöhnliche Hitzewelle in weiten Teilen der USA dazu beigetragen hat, den Gaspreis wieder auf 2,88 USD zu heben.

## Energieabhängigkeit vom Ausland dürfte sinken

Die riesigen Shale-Gas-Funde haben für die USA nicht nur große wirtschaftliche, sondern auch politische Konsequenzen. Prognosen zufolge könnten die USA die Energieabhängigkeit vom Nahen Osten bis 2020 halbieren. Selbst die OPEC hat jüngst eingeräumt, dass Amerika bis zum Jahr 2035 so gut wie keine Öllieferungen mehr aus dem Nahen Osten benötigen dürfte. Die Energieabhängigkeit Amerikas von diesem Krisenherd wird somit erheblich abnehmen, und das könnte eventuell sogar dazu führen, dass die USA in diesem Teil der Welt weniger als bisher den Polizisten spielen werden. Volkswirtschaftlich betrachtet würden allgemein sinkende Ölimporte dabei helfen, das Leistungsbilanzdefizit zu verringern. Und das wiederum könnte tendenziell zu einer Stärkung des Dollar beitragen. Außerdem schaffen die neuen Bohr- und Fördermethoden in der Gasproduktion Arbeitsplätze. Experten sprechen von bis zu einer halben Million Stellen. Das auf den Energiebereich spezialisierte Research-Institut IHS bei-

ABB. 1: ANSTIEG DER US-GASPRODUKTION SEIT FEB. 2006 UM 31%



Quelle: US Department of Energy and Oil and Gas Journal; yardeni.com

ABB. 2: NATURAL GAS VS. ERDÖL (WTI)



Seit Schiefergas wirtschaftlich gefördert werden kann, kennt der US-Gaspreis praktisch nur noch eine Richtung. Hier dargestellt als Prozentsatz der Erdölsorte WTI. Quelle: Wall Street Journal

spielsweise prognostiziert für den Zeitraum zwischen 2010 und 2015 rund 455.000 Arbeitsplätze. Allerdings dürfte mehr als die Hälfte davon regional beschränkt auf lediglich vier Bundesstaaten (Texas, Pennsylvania, Colorado und Louisiana) entfallen, weil es dort die meisten Fundstätten gibt. Die Analysten bei der Bank of America Merrill Lynch haben darüber hinaus errechnet, dass die US-Firmen und Verbraucher im vergangenen Jahr dank der niedrigen Gaspreise 566 Mio. USD am Tag gespart haben. Und in einer aktuellen Studie werden die Bruttoeffekte auf 2,2% des Bruttoinlandsprodukts beziffert. „Der Energiefaktor beginnt Amerika zu stützen“, sagt vor diesem Hintergrund der zuständige Rohstoffspezialist Francisco Blanch (vgl. Abb. 3).

### Renaissance der verarbeitenden Industrie

Nicht zu verachten sind auch die Wettbewerbsvorteile, die sich durch die niedrigen Gaspreise ergeben. Dazu muss man wissen, dass sich die Preise in den USA nur auf etwas mehr als ein Viertel des Weltmarktpreises belaufen und nur rund ein Sechstel der Preise in Japan. Den heimischen Produktionsunternehmen verschafft dies einen erheblichen Kostenvorsprung gegenüber der Konkurrenz. Dank dieses Effektes kann inzwischen sogar

von einer gewissen Renaissance der verarbeitenden Industrie in Amerika gesprochen werden. Und wenn man weiß, dass in der Industrie das Gas fast ein Drittel des direkten Energieverbrauchs ausmacht, dann ist nachvollziehbar, warum auch ausländische Unternehmen Amerika wieder als Standort zu entdecken beginnen (vgl. Abb. 4). Besonders viel Aufwind verspürt dabei die Chemiebranche. Da hier Erdgas nicht nur als Energieträger, sondern auch als zentraler Produktionsrohstoff Verwendung findet, ist etwa das Herstellen von Äthylen, dem global meistproduzierten Grundstoff in der petrochemischen Industrie, in Amerika um mehr als die Hälfte günstiger als in Westeuropa oder Asien.

Einiges an Bewegung haben die niedrigen Gaspreise auch in den Transportsektor gebracht. Zahlreiche Branchenvertreter wie der weltgrößte Paketzusteller UPS arbeiten am Ausbau der Flotte an gasgetriebenen Fahrzeugen. Ein Vorgehen, das leicht nachzuvollziehen ist, wenn man den Aussagen des Snack-Produzenten Frito-Lay glaubt, wonach naturgasgetriebene Lastwagen pro Kilometer 40% weniger Kosten verursachen als Fahrzeuge, die Diesel verwenden. Zu beachten sind auch die Substitutionseffekte, die sich aufgrund der niedrigen Gaspreise erge- >>

ABB. 3: IMPORTANTEIL FOSSILER ENERGIETRÄGER (OHNE KOHLE)



Die Abhängigkeit der USA von Ölimporten hat bereits abgenommen und wird Experten zufolge auch weiter stark abnehmen. Quelle: Energy Information Administration

Anzeige

# Mit den richtigen Investments kommen Sie überall durch.

Jetzt in Technologiemetalle und Seltene Erden einsteigen.



In Zeiten wie diesen raten Finanzexperten zu einem gut diversifizierten Portfolio. Mit einem physischen Investment in Technologiemetalle und Seltene Erden sind Sie für die Zukunft perfekt aufgestellt. Viele Anwendungsgebiete, wachsender Bedarf und Verknappung sprechen dafür. Genau wie unser Know-how und das Sicherheitskonzept unseres Partners METLOCK.

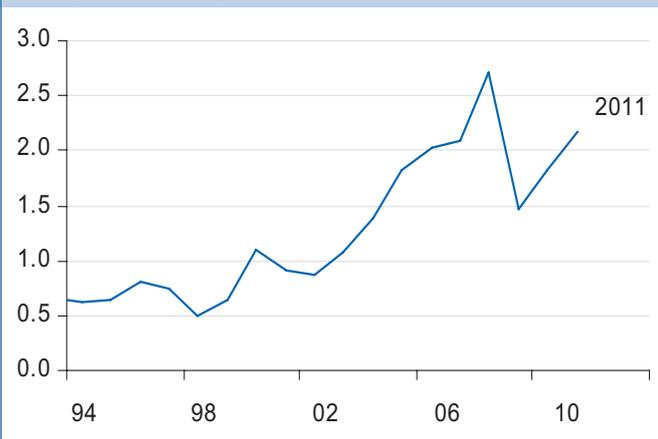
Feuer und Flamme für Technologiemetalle und Seltene Erden?

Rufen Sie uns an: 0 69 50 50 250-0  
tradium.com, metlock.com

**METLOCK**  
ULTRASAFE

**TRADIUM**  
The key element in your business

ABB. 4: IMPORTANTEIL DES ROHÖLS AM BIP



Eine Umkehr der relativ hohen Rechnung für Ölimporte wäre auch ein Wachstumstreiber für die USA. Quelle: Census Bureau and Bureau of Economic Analysis

ben. Denn während Gas immer mehr Einsatz findet, sinkt die Verwendung von Kohle zur Stromerzeugung. Deren Produktion ist in den USA im ersten Halbjahr deshalb bereits um 6,2% gesunken, und im Juni betrug das Minus sogar 9,2%.

### Umwelttechnische Bedenken

Beim erwähnten Fracking ist aber bis jetzt noch nicht einwandfrei geklärt, ob und wenn ja welche Umweltschäden diese Methode eventuell nach sich ziehen wird. Ökologische Bedenken gibt es jedenfalls gleich in mehrfacher Hinsicht. Zum einen wird dabei sehr viel Wasser benötigt, welches zudem mit Chemikalien versetzt wird. Die daraus resultierenden Folgen für das Grundwasser sind noch unklar. Zum anderen befürchten Kritiker auch bedingt durch die Tiefe der Bohrungen eine höhere Erdbebengefahr. Den Vorteil eines geringeren Kohlendioxidausstoßes bei der Verwendung von Gas im Vergleich zur Verwendung von Kohle kontern Skeptiker zudem mit dem Hinweis auf die Befürchtung, billiges Gas könnte das Umrüsten auf regenerative Energien bremsen oder vielleicht sogar stoppen. Auf die Gefahr, dass die Ausbeutung der Erdgasvorkommen in den USA die weltweiten Klimaziele gefährden könnte, weil den Themen Energieeffizienz und Ausbau der erneuerbaren Energien ein Bedeutungsverlust drohe, hat jüngst auch der deutsche Bundeswirtschaftsminister Philipp Rösler hingewiesen. All das zusammen hat dazu geführt, dass in einigen Ländern der Abbau von Schiefergas bisher untersagt ist, und speziell in bevölkerungsreichen Staaten wird das vermutlich auch so lange so bleiben, bis alle Umweltbedenken ausgeräumt sind.

### Sicherung der Versorgung

Auch in den USA gibt es noch immer Widerstände. Es spricht aber vieles dafür, dass der Ausbau weiter vorangetrieben wird. Gas befindet sich derzeit jedenfalls allgemein auf der Überholspur, und auch für Deutschland prognostizieren Marktexperten

wie Gernot Kalkoffen, Vorstandsvorsitzender der ExxonMobil Central Europe Holding, eine verstärkte Verwendung. Interne ExxonMobil-Studien gehen bis 2030 von einer Ablösung des Erdöls durch Erdgas als wichtigstem Energieträger hierzulande aus. Bis 2040 soll zudem der Anteil von Erdgas am inländischen Energieverbrauch von derzeit 20% auf 34% steigen. Untermauert wird diese Vorhersage von Kalkoffen dabei durch den Hinweis, dass der CO<sub>2</sub>-Ausstoß von Erdgas in der Stromerzeugung um bis zu 60% geringer als der von Kohle ist.

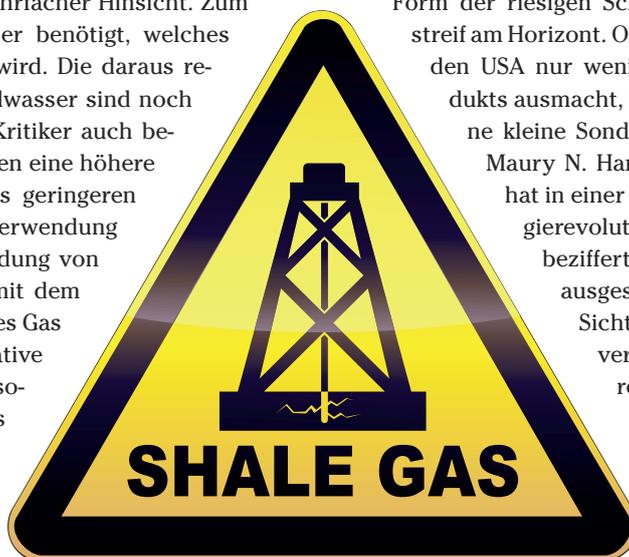
Von diesem Trend hin zu Erdgas werden die Amerikaner vollumfänglich profitieren wollen. Zum einen wird man bestrebt sein, die in diesem Bereich bestehende technologische Marktführerschaft zu zementieren. Zum anderen wird man versuchen, die Energiekosten auf dem Heimatmarkt gering zu halten, die Abhängigkeit von Energieimporten aus dem Ausland weiter zu verringern und die eigene Kasse durch Energieexporte aufzufüllen. Die Voraussetzungen dafür sind auch deshalb gut, weil man weltweit mit 862 Billionen Kubikfuß über die zweitgrößten Schiefergasvorkommen verfügt. Auch dem viel diskutierten Thema von sich dem Ende neigenden fossilen Energievorräten könnte vorerst ein Ende bereitet werden. Denn Schätzungen zufolge kann das Schiefergas die Gasversorgung der Vereinigten Staaten für die nächsten 200 bis 300 Jahre sichern.

### Fazit

In schwierigen wirtschaftlichen Zeiten gibt es in Amerika in Form der riesigen Schiefergasvorkommen einen Silberstreif am Horizont. Obwohl die Öl- und Gasproduktion in den USA nur weniger als 2% des Bruttoinlandsprodukts ausmacht, kann aus dem Schiefergas-Boom eine kleine Sonderkonjunktur entstehen. Volkswirt Maury N. Harris von UBS Investment Research hat in einer Studie den aus dieser kleinen Energierevolution resultierenden Effekt wie folgt beziffert: Wird das vorhandene Potenzial ausgeschöpft, dann könnte daraus auf Sicht der nächsten fünf Jahre ein positiver Wachstumsbeitrag von 0,5% p.a. resultieren. Und wenn Bremseffekte aufgrund eines möglicherweise anziehenden Dollar ausbleiben, dann könnte sich das jährliche Plus sogar auf 0,8% belaufen. Das ist nicht schlecht, wenn man bedenkt, dass der positive Beitrag, den die viel gefeierte technologische Revolution zum

Wirtschaftswachstum in der zweiten Hälfte der 90er Jahre beisteuerte, rückblickend auf 1,6% p.a. beziffert wird. Die noch unklaren Konsequenzen für die Umwelt durch den Abbau von Schiefergas können bei negativen Befunden das Projekt zwar jederzeit zum Entgleisen bringen oder deutlich zusammenschrumpfen. Aber auch wegen der Aussicht auf eine Renaissance der verarbeitenden Industrie in Amerika und der Chance auf eine geringere Energieabhängigkeit vom Ausland dürften die Amerikaner ihre Trumpfkarte mit aller Macht auszureizen versuchen.

Jürgen Büttner



Beim Schiefergas scheiden sich die Geister.  
Illustration: Fotolia / Onidji



# Börsenwissen frei Haus – Online-Seminare von HSBC Trinkaus

Woche für Woche Einblicke in die Welt der Hebelprodukte und Anlagezertifikate direkt auf Ihren PC zu Hause. Jeden Donnerstag um 18:30 Uhr erläutern wir Ihnen in unseren Webinaren Markttrends und Tradingtechniken. Bequem und ganz ohne Anreise.

**Klick für Klick zum Erfolg: HSBC Webinare**

**Mit unserem Webinar-Kalender bleiben Sie immer auf dem Laufenden. Kostenlos abonnieren unter 0800 4000 910 • [zertifikate@hsbctrinkaus.de](mailto:zertifikate@hsbctrinkaus.de) • [www.hsbc-zertifikate.de/Webinare](http://www.hsbc-zertifikate.de/Webinare)**

HSBC  Trinkaus

# Wie Investoren am Gas-Boom mitverdienen können

*Wegen der fallenden Gaspreise war der Gas-Boom bisher alles andere als ein Segen für die Gasproduzenten. Die meisten Aktien dieser Unternehmen sind gefallen, weil es auf dem gedrückten Preisniveau schwer ist, überhaupt die Kosten zu decken.*

## Gaspreis weiter unter Druck

Die durchschnittlichen Gesteungskosten werden für die USA zurzeit jedenfalls auf rund 4 USD pro MBtu (Million Britische Thermaleinheiten) beziffert, was deutlich über dem aktuellen Preis von 2,88 USD liegt. Ähnliches gilt auch für die Kohleproduzenten, denn nachdem der Preis für Kohle im Gefolge des Gaspreisverfalls unter Druck geraten ist, kamen auch die Anteilsscheine dieser Branchenvertreter gehörig unter die Räder. Einsteigen sollten Investoren in beiden Fällen erst dann, wenn die Preise wieder nachhaltig steigen, was aber aufgrund des derzeitigen Überangebots noch eine Zeit lang dauern könnte.

## Lebenselixier Energie

Ein Segen sind die niedrigen Preise dagegen für Gesellschaften, die viel Gas bei der Produktion ihrer Erzeugnisse verwenden. Das trifft auf Chemie- und Düngemittelfabrikanten zu. So verwendet in den USA die Petrochemie traditionell Erdgas als Ausgangsstoff, während die Konkurrenz im Ausland größtenteils auf Erdöl und dessen Derivate (Naphtha) als Ausgangsstoff setzt. Aber der Rückgang der Gaspreise hat auch bei anderen energieintensiven Sektoren wie Stahl, Glas oder Zement bereits enorme positive Auswirkungen auf die Energiegleichung gehabt, wie Volkswirt Pierre Ciret von Edmond de Rothschild Asset Management berichtet. Und wie so oft im Rohstoffsektor zählen ansonsten auch in diesem Fall die Ausrüster zu den

Gewinnern. Der bekannte US-Volkswirt Ed Yardeni von Yardeni Research stuft generell die Vertreter aus den Sektoren Nicht-Basiskonsumgüter und Transport als Profiteure ein. Beide Branchen zählen übrigens seit März 2009 zu den Top-Performern. Yardenis Wort hat durchaus Gewicht, denn er hat früher bereits zutreffend die Hightech-Revolution vorausgesagt. Die Folgen niedrigerer Energiepreise könnten aus seiner Sicht ähnlich große Folgen haben, zumal die Energiepreise den Lebensstandard von allen Menschen beeinflussen.

## Niedrige Gaspreise helfen Chemie- und Düngemittelfirmen

Unter den erwähnten Branchen fällt uns im Chemie- und Düngemittelsektor zunächst **Dow Chemical** (WKN: 850 917), der größte Chemieproduzent der USA, ins Auge. Das Unternehmen will die im internationalen Vergleich niedrigen US-Gaspreise unter anderem dergestalt nutzen, indem es 2013 eine Äthylenfabrik in Louisiana wieder in Betrieb nimmt und bis 2017 eine neue Äthylenanlage bauen will. Langfristig betrachtet sollte sich eine Umsetzung dieser Pläne auszahlen. Gehen die Gewinnsschätzungen der Analysten auf, ist der Titel mit einem KGV auf Basis der für 2013 erwarteten Ergebnisse von 9,4 auch moderat bewertet. Kaufen würden wir hier aber erst, sobald sich die Sorgen um die Weltwirtschaft verflüchtigt haben. Denn Bedenken dieser Art sind es, die den Titel derzeit noch mit dem Jahrestief und einem charttechnischen Seitwärtstrend kämpfen lassen.

## FÜNF ANLAGEIDEEN ZUM THEMA SCHIEFERGAS IM ÜBERBLICK

NAME	WKN	LAND	BRANCHE	KURS (EUR)	KGV 12E	DIV.- REND. (E)
DOW CHEMICAL	850 917	USA	CHEMIE	24,12	9,4	4,2%
CF INDUSTRIES	A0E S9N	USA	DÜNGEMITTEL	175,06	9,7	0,8%
ROYAL DUTCH SHELL	A0D 94M	GB	ÖL/GAS	28,90	8,2	4,8%
CHENIERE ENERGY	580 884	USA	LNG-TERMINALS	11,54	-/-	-/-
LINN ENERGY	A0H 023	USA	ÖL/GAS	32,30	24,4	7,2%

Verglichen damit steht die zweite Vorstellung **CF Industries** (WKN: A0E S9N) charttechnisch deutlich besser da. Dieser Wert ist auf Tuchfühlung mit dem Rekordhoch, und wenn die Quartalszahlen gut ausfallen, dann sollte es hier bald noch höhere Kurse geben. Auch hier bewegt sich das geschätzte KGV im einstelligen Bereich, und mit der Ausrichtung auf das Geschäft mit Stickstoffdünger ist diese Gesellschaft genau richtig po-

sitioniert. Weil Pflanzen ohne Stickstoff kein Eiweiß bilden können, zählt Nitrogen-Dünger zu den wichtigsten Düngemitteln überhaupt. Im Verbund mit einem vermutlich weiterhin florierenden Agrarsektor verhilft das dem Unternehmen zu einem aussichtsreichen Geschäftsumfeld. Das gilt umso mehr, je länger der Gaspreis niedrig bleibt, da Gas den wichtigsten Kostenfaktor darstellt.

### Auch Branchenriese Royal Dutch Shell glaubt an Gas

Einen sehr soliden Eindruck hinterlässt auch **Royal Dutch Shell** (WKN: A0D 94M). Das KGV beläuft sich hier für 2012 auf geschätzte 8,2 und auch die Dividendenrendite ist mit 4,8% attraktiv. Zum britisch-niederländischen Öl- und Gaskonzern sollte man wissen, dass man intern ganz besonders auf Gas setzt. Der weltweit zweitgrößte Konzern hat im Vorjahr erstmals mehr Gas als Öl gefördert und der Anteil von Gas dürfte in den kommenden Jahren noch weiter steigen. Interessant sind in diesem Zusammenhang auch die Pläne für den Bau einer Äthylen-Anlage in einem der energiereichen Bundesstaaten der USA. Royal Dutch Shell sieht sich übrigens auch bei neuartigen Technologien wie der Umwandlung von Gas zu flüssigen Produkten wie Diesel als Technologieführer. Diese Stellung in Verbund mit der Einschätzung von Gas als sehr flexiblem Energieträger, der auch noch beim Einsparen von Kohlendioxid hilft, hat die Verantwortlichen dazu gebracht, verstärkt auf den Gasbereich zu wetten.



Noch nicht wirklich flexibel ist Gas allerdings, was die Transportfähigkeit angeht. An der Behebung dieses Mankos wird aber emsig gearbeitet. Wenn es soweit ist, dass das im Überfluss in den USA gewonnene Gas exportiert werden kann, dürfte es nicht schwer sein, dafür auch die nötigen Abnehmer zu finden. Im energiehungrigen China werden jedenfalls erst 4% des Stroms aus Gas erzeugt, während der Anteil in Amerika bei 25% liegt. Dieser Anteil dürfte in China mittelfristig aber deutlich steigen, und um das zu erreichen, wird man auch auf Gasimporte angewiesen sein. Das bringt ein Unternehmen wie **Cheniere Energy** (WKN: 580884) ins Spiel. Denn dahinter steckt die einzige Gesellschaft, die bisher die Genehmigung erhalten hat, ein LNG-Exportterminal zu bauen. Dieses Flüssiggas-Terminal in Louisiana soll 2015 in Betrieb gehen und Kunden in Europa und Asien beliefern. Außerdem hat das Unternehmen in Texas den Antrag zum Bau einer zweiten Anlage gestellt, die bis 2017 oder 2018 fertig sein soll. Diese Vorhaben beinhalten viel Phantasie, allerdings muss hier auch beachtet werden, dass Cheniere Energy vorerst noch Verluste schreiben wird. Folglich handelt es sich um ein spekulatives Investment.



### Bei Linn Energy stimmt die Dividende

Ebenfalls etwas riskant sieht auf den ersten Blick die letzte Empfehlung **Linn Energy** (WKN: A0H 023) aus. Dieser Eindruck hat primär mit dem strammen Akquisitionskurs zu tun, den der texanische Gas- und Ölkonzern eingeschlagen hat. Doch wer sich das Geschäftsmodell näher anschaut, der merkt schnell, dass die verfolgte Strategie sinnvoll ist. Denn die in den USA neuntgrößte öffentliche Master Limited Partnership/Limited Liability Company nutzt die tiefen Gaspreise, um Gasfelder günstig zu kaufen. So wurde erst kürzlich vom britischen Ölkonzern BP dessen Beteiligung an den Jonah- und Pinedale-Gasfeldern im Bundesstaat Wyoming für 1,25 Mrd. USD erworben. Der Clou an den Aktivitäten ist, dass die eigenen Gasverkäufe zu Preisen von 4,50 bis 5,50 USD pro Kubikfuß bis 2017 komplett abgesichert sind, beim Öl sind es bei Preisen zwischen 90 und 100 USD pro Barrel bis 2015 auch 100% und bis 2016 noch immer 94% Absicherung. Dadurch erzielt man derzeit Preise deutlich über dem Marktniveau, und wenn die Gaspreise allgemein in einigen Jahren auch in den USA wieder dauerhaft anziehen, wie dies Analysten erwarten, dann kann man zu ebenfalls guten Preisen die auslaufenden Verträge verlängern. Die Wartezeit bekommen Aktionäre mit einer Dividende je Aktie von 2,90 USD je Aktie versüßt, die Schätzungen zufolge bis 2013 sogar bis auf 3,30 USD steigen könnte. Das entspricht ansehnlichen Dividendenrenditen von 7,2% bzw. 8,2%.

Jürgen Büttner

Anzeige

www.kultuhri.de

RHL  
Perfect Time

An- und Verkauf von hochwertigen Uhren, Reparatur und Service  
Rudi Horlacher | Uhrmacher | 91567 Herrieden | Tel. 09825-5140

# Watchlist für den Herbst

Ein Plan für alle Fälle

Der Herbst naht und mit ihm die Zeit, um sein Depot mit den aussichtsreichsten Titeln zu bestücken. Vor dem Einkauf sollte man sich jedoch über den Kreis seiner Favoriten im Klaren sein. Dabei vertrauen wir auf etablierte Geschäftsmodelle und finanzkräftige Global Player.

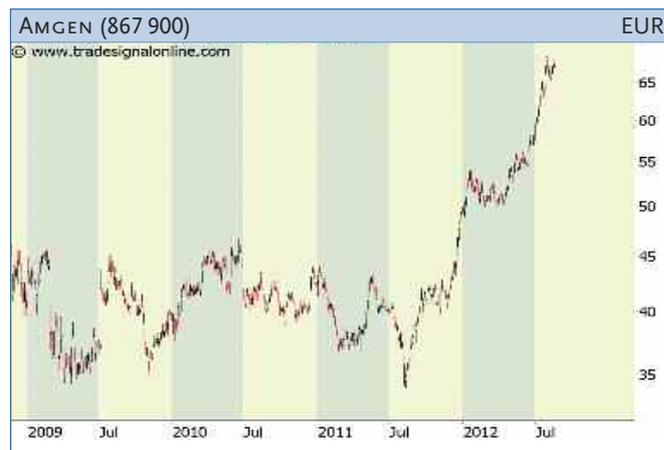
## Pro- oder antizyklisch einsteigen?

Es ist an der Börse längst „gute Tradition“, dass der Herbst die eine oder andere Überraschung bereithält. Vor dem Hintergrund des leidigen Euro-Dramas erwarten wir eine solche eher auf der negativen Seite, die dann vornehmlich die europäischen Börsen betreffen sollte. Angesichts der markigen Worte von „Super Mario“ Draghi und der zuletzt zur Schau gestellten Entschlossenheit, alles für den Erhalt des Euro zu tun, besteht jedoch für alle Nicht-Investierten zugleich ein nicht unerhebliches Risiko, dass sie den aktuell steigenden Kursen am Ende hinterher rennen müssen. In beiden Fällen sollte man sich bewusst sein, welche Unternehmen und Geschäftsmodelle man bevorzugt. Egal ob ein Investment schließlich pro- oder antizyklisch erfolgt, eine Watchlist hilft bei der Auswahl. Hierbei vertrauen wir vorrangig auf bekannte Namen, etablierte Firmen und finanzstarke Titel. Diese sollten die Basis des Musterdepots bilden. Da wir außerdem von einer Fortsetzung der Euro-Schwäche ausgehen, handelt es sich bei der Mehrzahl der vorgestellten Werte um US-Unternehmen. Hier winken zusätzlich zu Kurssteigerungen und Dividenden Währungsgewinne. Für die USA spricht nicht zuletzt, dass sie von den von Südeuropa ausgehenden Schockwellen nicht unmittelbar betroffen sein dürften.



## Tech und Pharma auf Kurs

IBM ist mit Sicherheit das Gegenteil eines Geheimtipps und für uns im Technologiesektor zusammen mit einer Handvoll anderer US-Werte erste Wahl. Der Platzhirsch im IT-Outsourcing und Beratungsgeschäft ist zugleich der weltweit zweitgrößte Software-Anbieter. „Big Blue“ profitiert von der wachsenden Bereitschaft, ganze IT-Abteilungen auszulagern und – meist in einem zweiten Schritt – sogar einstige Kernbereiche wie die Finanzbuchhaltung oder die Personalabteilung an externe Dienstleister abzutreten. Erst vor wenigen Wochen schloss der Konzern einen Zehnjahresvertrag mit dem mexikanischen Zementhersteller Cemex ab. Für diesen wird IBM fortan IT- und andere Back-Office-Dienste übernehmen. Mit weltweit über 420.000 Mitarbeitern führt in der Branche kaum ein Weg an dem Dow-Schwergewicht vorbei. Ebenfalls aussichtsreich positioniert erscheint die Cash-Maschine **Microsoft** – unsere „Aktie im Blickpunkt“ aus dem Vormonat (SI 8/12; S. 64). Hier steht zum Ende des Jahres der Verkaufsstart von „Windows 8“ auf der Agenda.



Um Biotech-Aktien machen wir für gewöhnlich einen großen Bogen. Im Falle von **Amgen** (IK) möchten wir mit diesem Grundsatz aber brechen. Schließlich prägt der Konzern seit inzwischen über dreißig Jahren eine ganze Industrie. Die diversifizierte Produktpipeline reduziert zudem das für kleinere Biotech so typische Ausfallrisiko. Hinzu kommen zahlreiche Blockbuster-Präparate wie das Arthritis-Medikament Enbrel oder das Immunpräparat Neulasta. Die erfolgreiche Vermarktung seines Portfolios erlaubt es Amgen, Milliardensummen für Aktien-

Foto: PantherMedia / Wolfgang Steiner

rückkaufprogramme auszugeben. Allein im zweiten Quartal kaufte der Konzern 17 Mio. Anteile im Gesamtwert von 1,2 Mrd. USD zurück. Als Alternative im Pharmabereich eignet sich die Aktie von **Abbott Laboratories**. Hier fällt das Wachstum zwar gemächlicher aus, dafür hat das Unternehmen seit 22 Jahren die Ausschüttungssumme kontinuierlich angehoben. Mit rund 3% bietet der Titel eine solide Rendite.

Der Chart zeigt einen verlässlichen Aufwärtstrend, wobei die Ankündigung, den Konzern in zwei börsennotierte Gesellschaften aufsplitten zu wollen, im vergangenen Oktober einen für Abbott-Verhältnisse bemerkenswerten Kursprung auslöste.



Die Trennung des Generika- und Diagnostikgeschäfts von den eigenen Research-Aktivitäten soll bis Jahresende erfolgt sein. Mit der **Stericycle**-Aktie können Anleger auf das Wachstum des Healthcare-Marktes setzen. Das Unternehmen übernimmt für Kliniken, Arztpraxen und Pharmahersteller die Abfallentsorgung. Mit einem KGV von 28 ist der Titel allerdings nicht gerade günstig.

### Bekannte Namen bieten Chancen

**Walt Disney** und **Wal-Mart** gehören vermutlich zu den ur-amerikanischsten Marken überhaupt. Zugleich bieten beide Papiere auch nach der Rally der vergangenen Monate überdurchschnittliche Kurschancen. Bei Disney sorgt vor allem der Turnaround der Filmsparte für eine überzeugende Ertragsdynamik. Hier ließen Hits wie die Comic-Verfilmung „The Avengers“ und das Animationsabenteuer „Merida“ die Kassen klingeln. Hauptergebnislieferant bleibt aber weiterhin die TV-Sparte, zu der Sender wie ABC und ESPN gehören. Auch wenn sich **Wal-Mart** hierzulande aus dem „Krieg der Discounter“ zurückgezogen hat, im Rest der Welt bleibt das Billigprinzip auf Erfolgskurs. Vor allem die Einkaufsmacht und Filialdichte sind im aggressiv geführten Wettbewerb entscheidende Vorteile. Dazu liefert der weltweit größte Einzelhändler ein verlässliches Gewinn- und Cashflow-

Wachstum, das unter anderem für Dividenden und Rückkaufprogramme eingesetzt wird. Nach einem Kursplus von fast 50% in den letzten zwölf Monaten empfiehlt es sich allerdings, zunächst eine Korrektur abzuwarten.

Als konservatives Investment stufen wir den Nahrungsmittelhersteller **Campbell Soup** ein. Hier deutet sich nach Jahren

der Stagnation im Chart eine spannende Ausbruchsformation an. Dazu passt, dass der Konzern im kommenden Geschäftsjahr 2012/13 auch dank Zukäufen auf den Wachstumspfad zurückkehren möchte. Zuletzt verzeichnete der Anbieter von Dosensuppen, Fertiggerichten, Pasta, Saucen und Süßigkeiten eine eher ernüchternde Umsatz- und Ertragsentwicklung. Dafür unterstreicht eine attraktive Dividendenrendite in Höhe von aktuell 3,5% die defensiven Qualitäten des Papiers. Wesentlich dynamischer präsentierte sich hingegen in den vergangenen Monaten die Notiz des Konsumgüterherstellers **Colgate-Palmolive**. Nicht nur die bekannte Zahnpasta verkauft sich weltweit immer besser. Auch die weiteren Pflegeprodukte und Mittelchen für den Hausputz (Ajax, Palmolive) sind längst globale Marken. Der Bereich Tiernahrung konzentriert sich auf vitaminreiches Diät-Futter und die zunehmenden Gewichtsprobleme unserer Vierbeiner. Damit besetzt man im Haustierfuttermarkt eine besonders wachstumsstarke Nische. Die Aktie von Colgate-Palmolive sollte jedem Depot Stabilität verleihen.

Der Agrarsektor zählt weiterhin zu den von uns favorisierten Branchen. Mit der **Bunge**-Aktie kaufen sich Anleger bei dem weltweit größten Verarbeiter von Ölsaaten und Soja ein. Das Biodiesel- und >>



- 7,15 % Zinsen p. a.
- 3 Jahre Laufzeit
- halbjährliche Ausschüttung
- sachwertgesichert
- Mindestanlage ab 5.000,- €

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



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

WATCHLIST FÜR DEN HERBST												
NAME	WKN	LAND	BRANCHE	KURS	MCAP*	U 11**	U 12**	GJA 11	GJA 12E	KCV 12	SI-Nr.	
ABBOTT LABS	850 103	USA	GENERIKA/PHARMA	65,99	108.224	38,85	39,7	4,66	5,05	13,1	MAI 10	
AMGEN (IK)	867 900	USA	BIOTECHNOLOGIE	82,23	65.422	15,6	17,0	5,33	6,33	13,0	MAI 10	
BUNGE	762 269	USA	AGRAR	64,40	9.402	58,7	64,0	5,80	6,40	10,1	JUN 09	
CAMPBELL SOUP	850 561	USA	FERTIGGERICHTE	34,30	10.839	7,7	8,4	2,40	2,51	13,7	-	
COLGATE-PALMOLIVE	850 667	USA	KONSUMGÜTER	105,50	77.310	16,7	17,2	5,03	5,35	19,7	-	
CTS EVENTIM	547 030	D	TICKETING	24,00	1.152	0,50	0,56	0,88	1,15	20,9	SEP 11	
DELTCOM	514 680	D	ONLINE-REIFENHANDEL	58,80	697	0,48	0,50	3,02	2,60	22,6	FEB 12	
IBM	851 399	USA	IT-SERVICES/SOFTWARE	199,00	226.860	107	105,3	13,44	15,13	13,2	OKT 11	
LINDE	648 300	D	GASEPRODUZENT	124,00	22.940	13,8	14,4	7,63	8,00	15,5	SEP 11	
MICROSOFT	870 747	USA	SOFTWARE	30,39	254.668	73,7	80,4	2,73	3,02	10,1	AUG 12	
RATIONAL	701 080	D	GARGERÄTE	200,00	2.274	0,39	0,43	6,93	8,10	24,7	SEP 11	
SARTORIUS	716 563	D	LABORAUSRÜSTUNG	54,40	509	0,73	0,81	3,02	3,60	15,1	MÄR 12	
SCHALTBAU	717 030	D	VERKEHRSTECHNIK	79,90	164	0,32	0,35	9,38	8,83	9,0	AUG 11	
STERICYCLE	902 518	USA	ENTSORGUNG	89,77	7.604	1,7	1,9	2,85	3,27	27,5	FEB 11	
STO	727 413	D	DÄMMSTOFFE	116,00	295	1,1	1,2	10,22	10,50	11,0	JUN 11	
WAL-MART	860 853	USA	SUPERMÄRKTE	73,40	251.028	446,7	474,9	4,49	4,92	14,9	OKT 11	
WALT DISNEY	855 686	USA	TV/UNTERHALTUNG	49,86	90.247	40,9	42,5	2,54	3,08	16,2	JAN 12	

Abkürzungen: U = Umsatz; GJA = Gewinn je Aktie; SI-Nr. = in diesem Heft wurde die Aktie zuletzt erwähnt  
 \*) in Mio., alle Angaben in Landeswährung; \*\*) in Mrd., alle Angaben in Landeswährung

Düngemittelgeschäft ist ein weiteres Standbein des Agrar-Schwergewichts. Die aktuelle Dürre im Mittleren Westen der USA mag kurzfristig die Einkommensperspektive von Bunges Kunden, den Farmern, beschneiden. Als Händler von Agrarrohstoffen weiß die Gesellschaft die Krise aber auch für sich zu nutzen. Sollte sich das Ausmaß der Missernte in den nächsten Wochen noch vergrößern, könnte Bunge mehr Mais und anderes Getreide von Brasilien in die USA exportieren. Schon lange hat der Konzern den Ausbau seiner Aktivitäten in Lateinamerika forciert. Nach einem voraussichtlich verhaltenen Jahr 2012 sollte sich das Gewinnwachstum im kommenden Jahr wieder beschleunigen.

### Kaufenswerte deutsche Mid Caps

Wenngleich wir für Deutschland unter konjunkturellen Gesichtspunkten besonders pessimistisch gestimmt sind, so gibt es auch hierzulande einige Perlen, für die wir insgesamt eine positive Entwicklung erwarten. Dazu zählen vor allem Unternehmen mit Internet-affinen Geschäftsmodellen. Der Online-Reifenhändler **Delticom** ist ein alter Bekannter. Im ersten Halbjahr hatten die erfolgsverwöhnten Niedersachsen jedoch mit erheblichem Gegenwind zu kämpfen. Da der Reifenabsatz im Jahresvergleich merklich schrumpfte, geriet der stramme Expansionskurs der Vorjahre ins Stocken. Höhere Fixkosten führten gleichzeitig zu einem klaren Ergebnisrückgang, den nur noch ein sehr gutes Winterreifengeschäft ausgleichen könnte. Inzwischen dürften diese Erwartungen aber im Kurs weitgehend eskomptiert sein. Schließlich ging es in den letzten Monaten von über 80 EUR deutlich abwärts. Dagegen sind beim Ticketing- und Live-Entertainment-Spezialisten **CTS**



**Eventim** weitere Zuwächse bei Umsatz und Gewinn fest eingeplant. Diese sollen durch den Ausbau des Internet-Ticketings und Übernahmen wie die der britischen Hammersmith Apollo gesichert werden. Über ein Joint Venture wird CTS damit zum Betreiber eines von Londons beliebtesten Veranstaltungsorten.

Von einer Korrektur wie bei Delticom ist am Aktienchart des Gargeräteherstellers **Rational** nichts zu erkennen – im Gegenteil. Erst kürzlich knackte das Papier zum ersten Mal die Marke von 200 EUR. Der Aufwärtstrend scheint fundamental bestens unterlegt. Mit Vorlage der Halbjahresbilanz bestätigte Vor-

# Keine Zeit für neue Kunden?

standschef Dr. Günter Blaschke die Prognosen für das Geschäftsjahr. Danach hat sich der Margen-Musterschüler ein Plus von rund 10% bei Umsatz und Ergebnis zum Ziel gesetzt. Rational operiert weltweit, wobei das Amerika- und Asien-Geschäft derzeit am dynamischsten wächst. Die hohe Bewertung ist indes der einzige Wermutstropfen. Der in den TecDAX-30 aufgerückten **Sartorius AG** gelang in den letzten beiden Jahren ein eindrucksvoller Turnaround. Sogar das einstige Sorgenkind, das industrielle Waagengeschäft, erzielte in den ersten beiden Quartalen wieder eine zweistellige EBITDA-Marge. Darüber hinaus fertigt der Konzern Filter, Pipetten und Membranen, wie sie in biotechnologischen Produktionsprozessen zum Einsatz kommen. Die Nachfrage steigt stetig. Dabei profitiert Sartorius von der Investitionsfreude der Pharma- und Biotechindustrie sowie dem Nachholbedarf in vielen Schwellenländern. Die jüngst erhöhte Planung unterstreicht das hohe Momentum des Laborgeschäfts.

Aussichtsreich positioniert erscheinen ebenso unsere Altfavoriten **Sto** und **Schalbau**. Die staatliche Förderung zur Häuser- und Fassadendämmung bleibt ein wichtiger Motor für das Sto-Geschäft. Der Verkehrstechnikanbieter Schalbau spürt wiederum seitens wichtiger Kunden wie der Deutschen Bahn eine recht beständige Investitionsneigung. Ein von der Hauptversammlung beschlossener Aktiensplit (im Verhältnis 1:3) sollte den nach wie vor günstigen Wert auch optisch wieder attraktiver machen.

## Ein DAX-Konzern gibt (Voll-)Gas

Unter Deutschlands Börsenschwergewichten sticht vor allem die **Linde**-Aktie positiv heraus. Abseits des konstruktiven Chartbildes überzeugt die weltweite Aufstellung und starke Position im Industriegasgeschäft. Gleichzeitig setzt der Vorstand auf einen klaren Expansionskurs. Insbesondere die 3,7 Mrd. EUR teure Übernahme des US-Gesundheitsgasherstellers **Lincare** könnte sich für Linde als strategischer Glücksgriff erweisen, zumal auch Haupt-

konkurrent **Air Liquide** Interesse an **Lincare** bekundet hatte. Mit dem Zukauf verdoppelt Linde auf einen Schlag nicht nur den Umsatz seiner Healthcare-Sparte, auch die Präsenz auf dem wichtigen US-Markt steigt dadurch signifikant. Als weiteren Vorteil erachten wir, dass die Nachfrage nach medizinischen Gasen weitgehend konjunkturresistent ist. Zusammen mit dem starken Industriegeschäft bleibt der Konzern ein Taktgeber für die gesamte Branche.

Linde profitiert zudem vom Schiefergas-Boom in Nordamerika. Zusammen mit dem US-Konzern **Bechtel** planen die Münchener den Bau petrochemischer Großanlagen, in denen das dort gewonnene Erdgas weiterverarbeitet werden soll. Auch dieses Projekt dürfte noch länger für Kursfantasie sorgen. Die Weiterentwicklung der Wasserstofftechnologie eröffnet zusätzliche Kursfantasie, so dass Rücksetzer zum Einstieg genutzt werden können.

## Fazit

Bringt der September neue Unruhe oder doch eine Beschleunigung der Aufwärtsbewegung? Ganz gleich für welches Szenario sich die Börsen am Ende entscheiden werden, mit unserer Watchlist sehen wir uns für einen ereignisreichen Herbst gerüstet. Wie sich unserer Aufstellung entnehmen lässt, setzen wir dabei vor allem auf die großen US-Werte und einige ausgesuchte Chancen „Made in Germany“. Welche Titel genau und wann wir sie ins Musterdepot aufnehmen wollen, das werden wir in den kommenden Wochen entscheiden. ■

Marcus Wessel

### HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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



**Hohe administrative Anforderungen und schwierigste Märkte stellen viele Vermögensverwalter vor enorme Herausforderungen. Wir bieten Ihnen individuelle Beratungslösungen im Bereich Ideengenerierung, Research und Fondsmanagement an.**

### Ihre Vorteile:

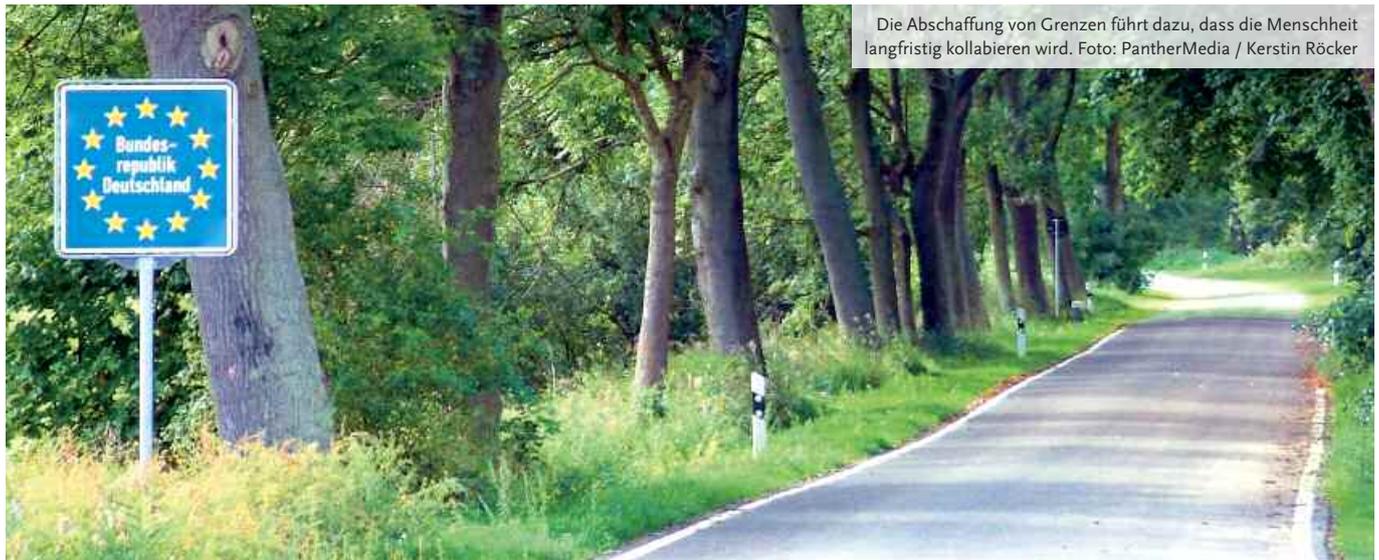
-  **Kostenersparnis** durch Outsourcing des Managements ihrer Fonds
-  **Know-how-Transfer** (Small & Mid caps und Corporate Bonds)
-  **Performancesteigerung** der Fonds und der Kundendepots
-  **Mehr Zeit für neue Kunden**

Ottostrasse 5, D-80333 München  
Tel.: +49 (0) 89 / 54 59 03 91  
[www.ks-am.de](http://www.ks-am.de)



**KOHLHASE & STÖWER**  
ASSET MANAGEMENT GMBH

Der Berater für Vermögensverwalter.



Die Abschaffung von Grenzen führt dazu, dass die Menschheit langfristig kollabieren wird. Foto: PantherMedia / Kerstin Röcker

## Grenzverlust: Die leise Bombe

*Wo führen eigentlich all die Krisen hin, die wir zurzeit erleben? Und was steckt dahinter? Antwort: Der allgegenwärtige Verlust von Grenzen.*

*Gastbeitrag von Gerhard Wisnewski*

Ein Mann sieht rot. Ja, er ist wirklich sauer. Er wird's den Dänen schon zeigen. Er wird seinen Wohnwagen, Sonnenschirm oder was auch immer künftig woanders parken bzw. in den Strand rammen. Dann sollen sie mal sehen, wo sie bleiben: „Wenn Dänemark zur Urlaubszeit wieder Grenzkontrollen einführt, kann ich nur dazu raten, auf der Stelle umzudrehen und lieber in Österreich oder Polen Urlaub zu machen“, erklärte im vergangenen Sommer der hessische Justizminister Jörg-Uwe Hahn (FDP) gegenüber Bild.de. Ja, was war denn nun schon wieder los?! Die Antwort: Im Frühjahr 2011 plante der nördliche EU-Staat, wieder Grenzkontrollen einzuführen. Und damit war Dänemark der böse Bube der Europäischen Union.

Die Dänen selbst verstünden „die ganze Aufregung über die angebliche Wiedereinführung von Grenzkontrollen nicht“, schrieb dagegen die „Zeit“. „Es gehe doch bloß darum, dem Drogenschmuggel, dem Menschenhandel und Diebesbanden Einhalt zu gebieten, sagen sie.“ Aber nicht mit dem hessischen Justizminister. Denn Hahn ist gleichzeitig „Minister für Integration in Europa“. Und als solcher mag er Grenzen nun mal nicht – Strafverfolgung hin oder her. Für Grenzen haben Europapolitiker eigentlich nur einen politischen Fußtritt übrig. „Sämtliche Grenzen weg“, lautet der stillschweigende Konsens der modernen One-World-Euphorie. Grenzen sind einfach „out“.

Dabei lautet die Frage, die uns alle umtreibt: Woran hat unsere Welt wirklich zu leiden? An Finanzkrisen? An allgemeiner Dekadenz? An Bildungsabbau? Am Geburtenrückgang? Grämen Sie

*Gerhard Wisnewski, Jahrgang 1959, ist studierter Politikwissenschaftler und arbeitet als Schriftsteller und Enthüllungsjournalist. Viele seiner Bücher wurden Bestseller, unter anderem „Operation 9/11“, „Das RAF-Phantom“, „Jörg Haider – Unfall, Mord oder Attentat“ und das Jahrbuch „Verheimlicht – vertuscht – vergessen. Was nicht in der Zeitung stand“.*



sich auch um ESM und EFSF, Eurobonds, Transferunion? Oder um anonyme Bewerbungen und die Frauenquote? Vergessen Sie das. Sie zerbrechen sich nur über Symptome den Kopf. Denn die Wahrheit ist: Egal, welche aktuelle Schlagzeile oder welches aktuelle Problem man auch immer betrachtet – immer steckt dahinter der Abbau von Grenzen (s. Tab.).

### Jede Tür ist eine Grenze

Nehmen wir zum Beispiel eine Tür in einem Einfamilienhaus. Eine Tür ist eine typische Grenze, also ein Regelungsmechanismus, der bestimmt, wer wann hinein darf und wie viele davon. Und was würde passieren, wenn man die Haustür einfach ausbauen würde? Antwort: Da nun jeder immer und jederzeit hinein kann, würde sich die Hausgemeinschaft auflösen. Und das Problem ist, dass in der globalen Gesellschaft sämtliche Türen ausgebaut werden, aber nicht nur zwischen Nationen, sondern

auch zwischen Generationen, Geschlechtern, Kulturen, Währungen und Handelsräumen. Da eine solche Desorganisation keine Gesellschaft und Art wirklich langfristig überleben kann, geht es in Wirklichkeit um die totale Auflösung der Gesellschaft, ja letztlich der Menschheit.

Aber darf man denn über so etwas reden? Gegenfrage: Worin erkennt man eine Demokratie? Antwort: Daran, dass man sich unbefangen über alles austauschen kann, und so wollen wir es denn auch hier halten. Aber handelt es sich bei dieser Grenzen-Diskussion nicht um Nationalismus? Keineswegs. Sondern um eine Wissenschaft namens Kybernetik, welche von dem jüdischen Mathematiker Norbert Wiener begründet wurde. Es handelt sich dabei um die Lehre von der Steuerung und Regelung von Maschinen, lebenden Organismen und sozialen Organisationen.

### Die Lehre von der Kybernetik

Denn wodurch definiert sich eigentlich Leben? In unserer Sprache wurde die richtige Antwort längst gegeben: Das Leben schafft und definiert sich durch Organisation. Daher spricht man auch von einem „Organismus“. Die Organisation wird bewerkstelligt durch eine Grenze (Haut, Zellmembran), durch Kreisläufe (Stoffwechsel) und durch Arbeitsteilung (Organe, Organelle). Dabei ist auch die Zellmembran keine absolut undurchlässige Grenze, sondern ein „Verkehrsmanagement“, das den Verkehr oder Austausch zwischen innen und außen organisiert. Denn absolut dichte Grenzen sind oft genauso tödlich wie fehlende Grenzen.

Der Zelle die Membran wegzunehmen, wäre eine klare Sabotage-Strategie. Sie würde sterben wie ein Mensch, dem man die Haut wegnimmt. Und nimmt man den menschlichen Gesellschaften die inneren und äußeren Grenzen weg, sterben sie auch.

Ein weiteres wichtiges kybernetisches Element einer Organisation oder eines Organismus sind Kreisläufe: Der Schreiner kauft beim Schuster seine Schuhe, der Schuster beim Schreiner seinen Tisch. Ob die entstehenden globalen Kreisläufe die lokalen Kreisläufe ersetzen können oder ersetzt haben, ist noch die Frage. In Wirklichkeit spricht viel dafür, dass die Folgen der lokalen „Kreislauftörung“ nur vertuscht werden. Die wirkliche Zahl der Arbeitslosen in Deutschland schätzen manche auf zehn Millionen – kaschiert durch Definitionen (was ist überhaupt „arbeitslos“?), statistische Tricks und die Sozialsysteme.

### Finanzkrise: Grenzen – ja, bitte!

Wenn wir die Gesetze zur „Steuerung und Regelung von Maschinen, lebenden Organismen und sozialen Organisationen“ weiter mit Füßen treten, wird die Realität also bald uns mit Füßen treten – wobei die Realität stärker ist. Wie sagte doch die liberale Schriftstellerin Ayn Rand so schön: „You can ignore reality, but you can't ignore the consequences of ignoring reality“.<sup>1</sup> Die globale Finanzkrise ist das beste Beispiel. Möglich wurde sie >>

<sup>1</sup>) zu deutsch: „Sie können zwar die Realität ignorieren, aber Sie können nicht die Konsequenzen des Ignorierens der Realität ignorieren.“

Anzeige

## Wissen – Entscheiden – erfolgreich Handeln!



Erweiteres Shop-Angebot



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

Für nur 24,99 Euro



Was uns nach dem Euro erwarten könnte.

Wie Sie Ihr Vermögen schützen.

Wie Sie sich auf den Höhepunkt der Krise vorbereiten können.

Unter anderem dieses Wissen bekommen Sie bei uns!

[www.shc-online.com](http://www.shc-online.com)

Interviews mit Roland Baader im Originalton zum Anhören

E-Mail: [info@shc-online.com](mailto:info@shc-online.com)  
Tel.: +49 5626 / 9 21 99 94

Kostenloser Newsletter

### KONGRESS

08.09. UND 09.09.2012 IN FULDA

## CRASH, CHAOS, CHANCE! ERFOLGREICHE STRATEGIEN IN DER KRISE II

Mit hochkarätiger Besetzung:

- Prof. Dr. Franz Hörmann
- Gregor Hochreiter
- Prof. Dr. Gerd Habermann
- Johann A. Saiger
- Prof. Dr. Karl Albrecht Schachtschneider
- Eva Herman

Während des Kongresses können Sie Edelmetallmünzen erwerben.

**Kongresse mit hochkarätigen Experten**

SVEN HERMANN CONSULTING

nur durch den Abbau von Grenzen (Euro etc.) und die „Deregulierung“ der globalen Finanzmärkte in Verbindung mit unbegrenzten Auffangmechanismen durch Staat und Zentralbanken für gescheiterte Unternehmen (Stichwort: „Greenspan-Put“). Die gesamte Welt kann sich nun mit Junk-Anlagen, Müll-Krediten und Schulden anstecken, bis sie zusammenbricht. Dies ist eine Folge der totalen Entgrenzung der internationalen Finanzmärkte. Grenzen sind aber wie die wasserdichten Schotten bei einem Schiff. Sind sie weg, genügt das kleinste Leck, und der Dampfer säuft ab. Öffnet sich jedoch ein großes Loch, wie in Griechenland oder in Spanien, reißt man bestehende Schotten sogar weg, um den Rest Europas mit hineinzuziehen. Denn Schotten wären ja durchaus vorhanden: In der Europäischen Währungsunion zum Beispiel. Laut Artikel 125 des Lissabon-Vertrages haftet weder die Union noch ein Mitgliedstaat für die Verbindlichkeiten anderer EU-Staaten (No-Bailout-Regel). Diese Bestimmungen und Versprechen wurden jedoch glatt gebrochen. Kaum tut sich nun im Euro-Schiff ein Loch auf, werden sofort sämtliche bestehenden Schotten niedergerissen und mit Begeisterung Wasser in das Leck gepumpt – in diesem Fall also Geld. Eine klare Sabotage-Strategie.



Sabotage am Euro-Schiff  
Foto: PantherMedia / Teresa Azevedo

### Die drei großen „I“ – Ich, Identität und Interessen

Die „Griechen-Krise“ kann zum Beispiel nur deshalb so verheerend werden, weil es zwischen den Ländern und den Währungen Europas keine Grenzen mehr gibt bzw. die noch vorhandenen Grenzen glatt ignoriert werden. Und schon kann man die verheerenden Folgen des Grenzverlustes beobachten: Ein Rettungsschirm nach dem anderen wird aufgespannt, und immer mehr Milliarden, immer mehr Volksvermögen und immer mehr Staatshaushalte stehen im Feuer. Da die Kredite und Bürgschaften („Rettungsschirme“) anerkannter- und bewiesenermaßen nichts helfen, kann der Sinn nur darin bestehen, auch die restlichen Euro-Staaten in den Abgrund zu reißen.

BEISPIELE FÜR DEN ABBAU VON GRENZEN	
BEGRIFFE	ART DER ABGEBAUTEN GRENZEN
EURO, EURO-BONDS, RETTUNGSPAKET, TRANSFERUNION	FINANZIELL
EUROPÄISCHE UNION, „EINWANDERUNG VON FACHKRÄFTEN“, INTEGRATION	POLITISCH, NATIONAL, ETHNISCH
„FREIHANDELSABKOMMEN“	WIRTSCHAFTLICH
GESAMTSCHULE, ZWEIGLIEDRIGES SCHULSYSTEM	INTELLEKTUELLE UND BEGABUNGSGRENZEN
ORGANTRANSPLANTATION	GRENZEN ZWISCHEN MENSCHLICHEN KÖRPERN
ANONYME BEWERBUNGEN (UM MIGRANTEN UND FRAUEN IN JOBS ZU BEKOMMEN)	ETHNISCH/SEXUELL
„MULTIKULTI“	KULTURELL
FRAUENQUOTE, „HOMO-EHE“, GESCHLECHTSMWANDLUNGEN, GENDER-MAINSTREAMING	SEXUELL
„ANTI-AGING“, SCHÖNHEITS-OPS, AUTORITÄTSVERFALL, JUGENDGEWALT GEGEN ERWACHSENE UND SENIOREN	GENERATIONENGRENZEN
DUZEN	SOZIAL
„CROSSOVER“	KÜNSTLERISCH
GEOTHERMIE	GEOLOGISCH

Daher brauchen wir nicht weniger, sondern mehr Grenzen. Ohne Grenze gibt es kein Ich, ohne Ich gibt es keine Identität, und ohne Identität gibt es keine Interessen, die verfolgt oder verteidigt werden könnten. Ein Organismus ohne Ich, Identität und Interessen ist zum Tode verurteilt. Das gilt für ein Individuum genauso wie für einen Konzern, ein Geschlecht, eine Schicht, eine Wirtschaft, ein Land oder auch eine Fußballmannschaft – oder sollte man demnächst die Grenzen zwischen dem FC Schalke 04 und dem FC Bayern niederreißen und die Mannschaften, das Management und die Fans zusammenlegen? Nach dem Motto: Wir haben uns jetzt alle lieb? Das Ergebnis wäre die Auflösung beider Mannschaften.

### Der strukturelle Krieg gegen die Menschheit

In Wirklichkeit ist die Auflösung aller Grenzen ein struktureller Krieg gegen die Menschheit. Nehmen wir als Beispiel Berlin-Neukölln: Dort schlug letztes Jahr eine Bombe ein: „Die größte Ansiedlung von osteuropäischen Armutsflüchtlingen“, so ein Bericht in Sat.1. „Laut EU-Recht können sie problemlos einreisen und unbefristet bleiben. ... Anwohner berichten von katastrophalen hygienischen Zuständen.“ „Mülltüten und Hausrat, Möbeltrümmer und Küchenreste“ seien „überall verstreut“. „Wie viele von ihnen genau hier leben und wo – niemand weiß es ganz sicher. Sie kommen, weil sie in ihren Heimatländern keine Perspektive sehen. Doch ihr Aufenthalt in Deutschland schafft neue Probleme.“

„Wie viele Menschen aus Bulgarien oder Rumänien nach Neukölln gekommen sind, wissen wir nicht genau“, sagt der Neuköllner Bezirksbürgermeister Heinz Buschkowsky in dem Sat.1-Film. „Die einen reden von 2.000, die anderen von 10.000. Es handelt sich eindeutig um Armutsflüchtlinge. Die Unterschiede im Lebensstandard sind so groß, dass die Menschen ihre Heimat verlassen und nach Deutschland kommen, und dann lassen sie sich irgendwo nieder.“

„Es wird plötzlich eine andere Sprache auf der Straße gesprochen, die Spielplätze sind plötzlich voll von anderen Kindern, die Parkbänke sind besetzt, das macht Unruhe in der angestammten Bevölkerung. Und zwar unabhängig davon, ob das deutsche oder türkischstämmige Bewohner sind“, meint

Buschkowsky. „Auf einmal sind da Fremdlinge und nehmen quasi das Gebiet in Besitz.“ Denn wie sagte schon der letzte große „Talkshow-Riese“, der legendäre österreichische Talkmaster Günther Netting: „Wenn fünf Fremde zu einem Negerstamm kommen, wird ein Schwein gebraten. Wenn 50 kommen, wackelt der Häuptling mit dem Kopf. Sind es sogar 500, wackeln alle mit den Köpfen. Wenn 5.000 kommen, werden die Speere geputzt und geschliffen.“

Tatsächlich schlagen diese Menschen ein wie eine ethnische, kulturelle und soziale Bombe. Sie zerreißen und zersetzen den vorhandenen „Sozialraum“, wie Buschkowsky das nennt, und verursachen Probleme und Kosten ohne Ende. Und dabei sind sie keineswegs Täter, sondern selbst Werkzeuge und Opfer einer Europa-Politik, die sie nur für ihre Zwecke benutzt, nämlich die Nationen und Grenzen zu zersetzen.

„Das ist Einwanderung, Binnenwanderung der EU. Und das werden alle gewusst haben, als sie die Verträge unterschrieben haben, denn wem Gott ein Amt gibt, dem gibt er auch Verstand.“ Was eigentlich nur heißen kann, dass EU-Institutionen ihren Verstand nicht so benutzen, wie der Bürger das gern sehen würde.

### Ein Beispiel für den strukturellen Krieg

An diesem Beispiel kann man diesen strukturellen Krieg bestens mitverfolgen. Denn natürlich sind sich die Europa-Politiker solcher Phänomene durchaus bewusst. Aufgrund des starken Wohlstandsgefälles innerhalb der EU kommt es ohne Grenzen so sicher zu Wanderungsbewegungen, wie Wasser von oben nach unten fließt. Ein weiteres Beispiel: Der Abbau sämtlicher Grenzen zwischen geistigen Leistungsstufen. Das soll zum einen mit der Abschaffung des dreigliedrigen Schulsystems und der Einführung der Einheitsschule geschehen. Schon das wird das Leistungsniveau signifikant senken, denn bekanntlich funktioniert die Beeinflussung zwischen Schülern vorwiegend in eine Richtung: nach unten. Die noch viel schwerwiegendere Grenzverletzung ist aber die sogenannte „Inklusion“. In vielen Grundschulen beginnt mit dem neuen Schuljahr 2012/13 die Aufnahme (auch geistig) behinderter Kinder in „normale“ Grundschulen – das Ende der Schule, wie wir sie kannten. Denn es liegt auf der Hand, dass dann kein normaler Unterricht mehr stattfinden kann. Wobei die behinderten Kinder dabei nur als Waffe benutzt werden. In der „inkludier-



### „DIE BILLIONEN-DOLLAR-VERSCHWÖRUNG“

Der amerikanischen Enthüllungsjournalist Jim Marrs zeigt in seinem Buch auf, wie die USA in den letzten Jahrzehnten zu einer Zombie-Nation mutierten – z.B. durch ein nivelliertes Bildungssystem, gefährliche Produkte der Pharmaindustrie oder durch einen überhandnehmenden Polizeistaat. ■



ten Schule“ werden sie genauso wenig adäquat gefördert wie die normalen Kinder und fühlen sich obendrein leichter ausgegrenzt als unter ihresgleichen. Es ist klar, dass damit die intellektuelle Basis des deutschen Berufsnachwuchses binnen weniger Jahre zusammenbrechen wird. Arbeitgeber, die sich jetzt schon über mangelnde Kenntnisse in Rechtschreibung und Grundrechenarten beklagen, werden dann ihr blaues Wunder erleben, weil Kinder unter diesen Bedingungen noch weniger lernen können als bisher schon. Diese totale Desorganisation des Schulsystems führt direkt in die Desorganisation der deutschen Wirtschaft, weil unter diesen Bedingungen der hohe Leistungsstandard natürlich nicht mehr aufrechterhalten werden kann.

### Erdwärme oder -wahnsinn?

Zerstörte Grenzen findet man überall, selbst auf Gebieten, wo man sie gar nicht vermutet hätte. Ein überraschendes Beispiel: die Nutzung der Erdwärme (Geothermie). In politisch korrekter Raserei werden dabei – um „umweltfreundliche Energie“ zu gewinnen – tiefe Erdschichten angebohrt und auf diese Weise geologische Grenzen verletzt. So kann zum Beispiel plötzlich freigesetztes unterirdisches Wasser Gesteinsschichten „schmieren“ und Erdbeben verursachen. In Staufen im Breisgau wurden 2008 etwa 200 Häuser beschädigt, nachdem sich nach Tiefenbohrungen im Rahmen eines geothermischen Projekts der Erdboden im Stadtgebiet bis zu 20 Zentimeter gehoben hatte. Vermutlich hatten sich unterirdisch Dinge gemischt, die nicht zusammengehören, nämlich Anhydrit und Wasser. Der dabei entstehende Gips dehnt sich aus und hebt den Boden an. In Kamen-Wasserkurl gab es 2009 einen regelrechten Erdbeben, als nach Geothermie-Bohrungen plötzlich 48 Kubikmeter Boden „in einem Loch verschwanden“ (Der Westen Online, 24.9.2009): „Erdwärmebohrungen vergrößerten bereits vorhandene Risse im Felsgestein“. Während allerorten über die Risiken von Kernenergie gesprochen wird, hat die Geothermie hierzulande bereits konkrete und massive Schäden angeordnet und führt uns anschaulich vor Augen, wie destruktiv die Verletzung von Grenzen ist.

### Grenzen: ja, bitte!

Während solche Katastrophen spektakulär sind und aufrüttelnde Bilder für die Lokalpresse hergeben, kann man die vielen Katastrophen, die durch Verletzung oder gar Abbau von Grenzen in sozialen, sexuellen, ethnischen, finanziellen und wirtschaftlichen Bereichen geschehen, nicht immer mit bloßem Auge sehen. Dieses Elend kann man oft nicht einfach fotografieren – und wenn doch, dann wird es nicht als Folge der Auflösung von Grenzen erkannt. >>

### IRAN: THE „LAST FRONTIER“?

Für den Krieg um die Grenzen gibt es ein weiteres prominentes Beispiel, nämlich die Frage: Warum hassen alle den Iran? Wegen des Atomprogramms? Wegen der „Frauenunterdrückung“? Weil er angeblich Israel „vernichten“ will? Nicht doch. Das sind – konstruierte – Vorwände, nicht die wirklichen Gründe. Ende April 2012 konnte ich zusammen mit 15 anderen Journalisten, Kulturschaffenden und Intellektuellen den Iran bereisen. Dabei machten wir uns vor Ort selbst ein Bild. Zehn Tage lang führten wir dabei Gespräche mit Geistlichen, Regierungsberatern, Konzernchefs und sogar mit Präsident Mahmud Ahmadinedschad. Als wahrer Grund für die Ablehnung erschienen mir hinterher die stabilen Grenzen des Iran. Schaut man sich das Land genauer an, stellt man fest, dass es keineswegs nur über nationale, sondern auch über stabile religiöse und kulturelle Grenzen verfügt. Und das ist ein strukturelles Gut bzw. „Problem“, das nicht gern gesehen wird. Da Kultur, Religion und Staat in dem „Gottesstaat“ eng miteinander verwoben sind, stellen sie eine besonders stabile Grenze dar, in etwa wie ein dreifach geflochtener Maschendrahtzaun. Und dies ist dem westlichen Imperialismus auf seinem Weg nach Osten ein Dorn im Auge. Die eng verwobenen Grenzen des Iran werden so zum Stolperdraht für das Imperium.

Aber der Iran besteht auch auf anderen, im Westen abgelehnten Grenzen. Zum Beispiel wäre da noch das Verbot von Alkohol (und anderen Drogen sowieso). Und das ist weit mehr als eine Marginalie: Alkohol weicht Ichgrenzen und Identitäten auf, wie jeder bestätigen kann, der nach drei Bier oder Wein schon mal mit dem Falschen fraternisiert hat. Aber bekanntlich gibt es ohne Ich, Identität und Interessen kein Überleben. Daher soll der Iran ja endlich mit den Falschen „fraternisieren“. Denn bekanntlich erleichtert Alkohol nicht



Quelle: PantherMedia

nur den einen oder anderen Bierabend, sondern auch die eine oder andere internationale Verhandlung, bei denen sich der Iran bislang glashart gebärdet hat. Ob die Unterhändler das nach drei Schoppen wohl auch noch könnten? Und natürlich sind auch die sexuellen und sozialen Grenzen im Iran nicht beliebt. Die angebliche Frauenunterdrückung verhindert aus westlicher Sicht die totale Gleichstellung der Frau und damit die Auflösung der Familie, eines weiteren stabilen Organismus innerhalb der Gesellschaft. Wobei das ein Klischee ist. In Wirklichkeit erobern Frauen im Iran Universitäten und Betriebe rasant (so liegt der Frauenteil bei den Studierenden deutlich über 60%). Ein „Problem“ ist und bleibt jedoch die nach wie vor vorgeschriebene Verschleierung. Da sie Blicke ebenso behindert wie Begehrlichkeiten, Eifersucht und Seitensprünge, stabilisiert sie Beziehungen und Familien – aus westlicher Sicht ebenfalls nicht erwünscht. Kurz: All diese Grenzen verhindern die Auflösung der iranischen Gesellschaft und damit einer der letzten Barrieren auf dem Weg nach Osten. Daher muss der Iran über kurz oder lang endlich „weg“ – pardon: ich meine natürlich „befreit“ werden. ■

Gerhard Wisnewski

Vor lauter Political Correctness wird übersehen, dass Grenzen das wichtigste strukturelle Gut sind, das dem Menschen anvertraut wurde – mindestens so wichtig wie die „Umwelt“. Es geht in diesem Artikel nicht darum, für den Aufbau oder die Aufrechterhaltung von unüberwindbaren Mauern zu plädieren. Vielmehr soll der Blick dafür geschärft werden, dass Grenzen aufrecht erhalten werden müssen, um einen kontrollierten (!) Austausch zu ermöglichen.

Die verherrlichte Zerstörung der Grenzen bedeutet die Zerstörung des Lebens – sei es sozial oder finanziell, psychologisch oder sexuell, wirtschaftlich oder biologisch. Biologisch? Warum biologisch? Und ob. Denn dass dieser strukturelle Krieg und der wirtschaftliche, soziale und politische Zusammenbruch von Gesellschaften und Staaten schließlich existenzielle Folgen haben werden, ist wohl kaum zu bezweifeln. Und zwar in dieser Reihenfolge:

1. wirtschaftlich (Umsatzeinbrüche, Vermögensverluste, Konkurse)
2. psychisch (Existenzängste, Identitätskrisen)
3. sozial (Existenznöte, Arbeitslosigkeit, Verarmung)
4. biologisch (Krankheiten, sinkende Lebenserwartung, Suizide, Hungersnöte, Seuchen, Bürgerkriege, Kriege)

#### Fazit

Die Abschaffung von Grenzen, Kreisläufen und Strukturen ist eine „leise Bombe“, die dazu führt, dass die Menschheit langfris-

tig kollabieren wird. So, als würde man im menschlichen Körper mit einem Medikament sämtliche Zellmembranen und Kreisläufe auflösen – oder die Leberzellen animieren, doch bitte in die Lunge zu wandern. In der deutschen Sprache haben wir dafür auch das anschauliche Wort „Zersetzung“. Der Exitus wird nicht lange auf sich warten lassen, jedenfalls für die Menschheit wie wir sie kennen. Denn was kommt dabei heraus, wenn man alle Körperzellen auflöst? Antwort: Ein nicht mehr lebensfähiger Zellschlamm. Und das ist denn auch die Zukunft, die der Menschheit droht. Über kurz oder lang wird sie nur noch als kleinster gemeinsamer, ethnischer, kultureller und intellektueller Nenner existieren. Quasi als undefinierbare Masse, die natürlich weder in der Lage sein wird, über irgendetwas zu reflektieren, noch gegen irgendetwas zu revoltieren. Nach dem „multiplen Organversagen“ bliebe nur eine dezimierte und amorphe Masse dumpfer Arbeitswesen übrig. Vertreter, oder besser: Nachbeter der „Eine-Welt-Ideologie“ sind daher dem Irrtum bzw. -sinn verfallen, einen Körper (= die Welt, die Gesellschaft) durch Auflösung seiner Zellen (zum Beispiel Staaten, Familien) retten oder verbessern zu wollen. Indem die lebenserhaltende Organisation zerstört wird, erledigt sich die Menschheit jedoch von selbst. Und was werden die dafür verantwortlichen politischen Eliten tun? Drei Mal dürfen Sie raten: Natürlich sich abgrenzen.<sup>2</sup> ■

<sup>2</sup>) In diesem Sinne verhält sich z.B. die Politelite in der EU völlig „konsequent“, indem sie sich im ESM-Vertrag die Unkontrollierbarkeit ihrer Aktionen und ihre absolute Immunität festschreiben ließ.

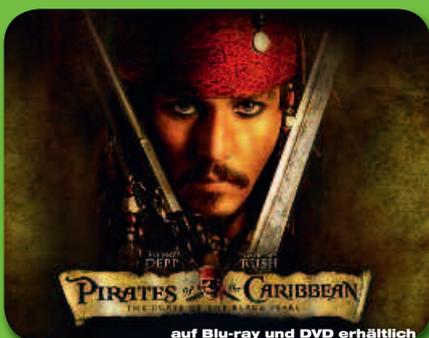
# klassik radio



Fotograph Clive Arrowsmith

## Klassik Hits

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



auf Blu-ray und DVD erhältlich

## Filmmusik

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



## Klassik Lounge

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



**BERATER: KONTAKTE**

**Marco Berardi, Berardi Finanzplanung GmbH,**  
 Spinnereistraße 3-7, 68307 Mannheim, Tel.: 0621-46084910,  
 E-Mail: [berardi@berardi-finanzplanung.de](mailto:berardi@berardi-finanzplanung.de),  
[www.berardi-vermoegen.de](http://www.berardi-vermoegen.de)  
**Honorarberatung/Provisionsberatung**

**Gerhard Müller, COMPASS e.K. Konzept- & Strategieberatung,**  
 Am Liepoldsacker 46, 76229 Karlsruhe, Tel.: 0721/462088,  
 E-Mail: [info@compass-24.com](mailto:info@compass-24.com), [www.compass-24.com](http://www.compass-24.com)  
**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.



+++++  
 In den kommenden  
 Monaten besteht für Finanz-  
 und Anlageberater/Vermögensver-  
 walter wieder die Möglichkeit, sich den  
 Lesern im Smart Investor in den Rubriken  
 „Berater: Portrait“ und „Berater: Kontakte“  
 zu präsentieren. Das kommende Heft  
 mit dem Kapitalschutzreport erscheint  
 in erhöhter Auflage. Anfragen richten  
 Sie bitte per Mail an  
[bayer@smartinvestor.de](mailto:bayer@smartinvestor.de)  
 +++++

**BERATER: PORTRAIT****MARCO BERARDI (BERARDI FINANZPLANUNG GMBH)**

Marco Berardi, Berardi Finanzplanung GmbH, Spinnereistraße 3-7, 68307 Mannheim, Tel.: 0621-46084910,  
 E-Mail: [berardi@berardi-finanzplanung.de](mailto:berardi@berardi-finanzplanung.de), Website: [www.berardi-vermoegen.de](http://www.berardi-vermoegen.de)

**Qualifikationen**

Der 35-jährige, in Mannheim geborene Marco Berardi ist seit 2001 als unabhängiger Finanzberater tätig. Seine Ausbildung zum Versicherungskaufmann, viele Jahre Berufspraxis und das angeschlossene Studium an der Wirtschaftsakademie ergänzte er durch eine langjährige intensive Beschäftigung mit dem Geldsystem. Dies führte bei ihm zu der Erkenntnis, dass es aufgrund der strukturellen Probleme des gegenwärtigen Geldsystems und der jahrzehntelangen unseriösen Geldpolitik zu einer Neuordnung des Weltfinanz- und Weltwährungssystems kommen muss. Daher richtet er bereits seit Ende 2007 seine Strategien bei der Geldanlage konsequent auf substanzstarke Sachwerte und Rohstoffe aus.

**Beratungsphilosophie**

In der aktuellen Situation konzentriert sich Marco Berardi auf die nachhaltige Vermögensabsicherung. Neben Renditegesichtspunkten sind für ihn bei der Beratung der strukturierte Auswahlprozess geeigneter Anlagelösungen und die damit verbundene sorgfältige Analyse der Partnerunternehmen entscheidend. Fast immer macht er sich vor Ort ein Bild von den einzelnen Projekten. Eine sinnvolle Streuung auf ausgewählte Sachwerte unterschiedlicher Wirtschaftszweige ist für ihn die Basis einer krisenfesten Vermögensstrukturierung. Weitere Schwerpunkte seiner Arbeit sind die ganzheitliche Finanzplanung auf Honorarbasis, die Ruhestandsplanung sowie

die sachwertebasierte betriebliche Altersvorsorge.

**Anlagestrategien und Lösungen**

Kerngeschäft der Berardi Finanzplanung GmbH ist die neutrale Beratung zur Vermögensanlage und -strukturierung sowie die persönliche Risikovorsorge und Ruhestandsplanung. Die Vermittlung passgenauer Produktlösungen erfolgt nach Kundenwunsch entweder auf Provisions- oder Honorarbasis. Art und Umfang der Zusammenarbeit werden dabei ausschließlich vom Kunden festgelegt. Das Ziel: unter Berücksichtigung aller Gegebenheiten nachhaltige Lösungsstrategien zu entwickeln, mit denen sich Vermögenswerte aufbauen und dauerhaft schützen lassen. Zu den Anlageempfehlungen zählen Investitionen in Agrarland, Grundstücke in Kanada, Energien, Edelholz, Spezialschiffe sowie ausgewählte Immobilien in besten deutschen Lagen. Zur Basisvermögenssicherung werden grundsätzlich wertvolle Rohstoffe wie Gold und Silber sowie strategische Metalle empfohlen. Bei seinen Empfehlungen achtet Marco Berardi vor allem auf die bestmöglichen Eigentumsrechte im Sinne des Kunden.



Christian Bayer

# Lernen aus 1929

*Die Deutungshoheit über die Weltwirtschaftskrise zeichnet den Weg*

Friedrich August von Hayek schrieb: „Immer schon hingen politische Meinungen eng mit Ansichten über geschichtliche Ereignisse zusammen, und das wird auch immer so bleiben.“ Die neuen Ideen der Theoretiker „erreichen größere Kreise nicht in ihrer abstrakten Form, sondern als Deutung bestimmter Ereignisse“. Kaum ein historisches Ereignis prägt die Theorie und Praxis der aktuellen Wirtschaftspolitik so sehr wie die große Depression von 1929. Ohne zu verstehen, welche Deutungen diese ökonomische Urkatastrophe des 20. Jahrhunderts erfahren hat, kann man die aktuelle Auseinandersetzung über die US-Haushaltspolitik und die Politik der Zentralbanken kaum nachvollziehen.

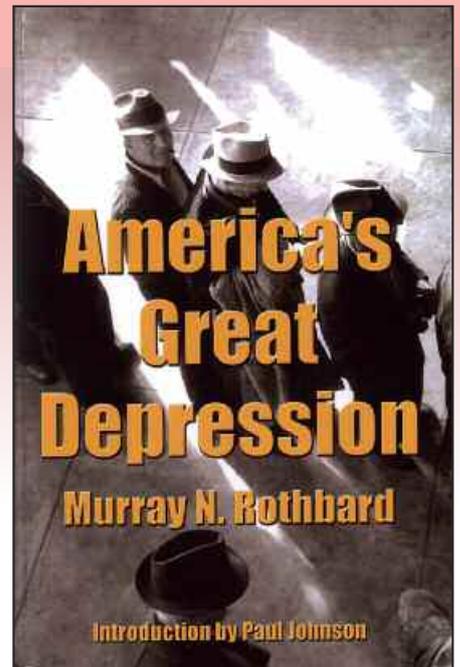
## Geldschleusen auf oder zu?

Es gibt drei miteinander konkurrierende Deutungen. Die Keynesianische, die Monetaristische und die Deutung der Österreichischen Schule der Nationalökonomie. Die Österreichische Schule hatte schon vor dem Ausbruch der Krise 1929 – ebenso wie vor 2007 – auf die gefährlichen Wirkungen der Niedrigzinspolitik hingewiesen. Diese Niedrigzinspolitik habe einen Boom ausgelöst, der in einem Crash enden musste. John Maynard Keynes führte die Krise hingegen auf die „Animal Spirits“, auf die Irrationalität der Märkte, den Goldstandard und die Sparpolitik der nationalen Regierungen zurück. Keynes Sichtweise wurde zum beherrschenden Deutungsmuster der Nachkriegsökonomie. In den sechziger Jahren sorgte eine neue Theorie für Furore. Milton Friedman stellte in seinem geldhistorischen Hauptwerk zusammen mit Anna Schwartz die These auf, die US-Notenbank habe die große Depression verursacht, aber nicht durch eine zu großzügige Geldpolitik, wie die Österreichische Schule annimmt, sondern dadurch, dass sie das Geld zu knapp gehalten habe.

Entsprechend unterschiedlich fallen auch die Empfehlungen aus, wie Regierung und Zentralbanken in vergleichbaren Situationen reagieren sollen. Murray Rothbard hat in seinem Buch „America's Great Depression“ die Vorgänge aus österreichischer Sicht dargestellt. Für die lange Dauer der Depression macht er die Arbeitsmarktpolitik der Regierungen Hoover und Roosevelt verantwortlich. Anders als das gängige Geschichtsbild besagt, habe es als Reaktion auf den Crash keine Laissez-faire-Politik gegeben, sondern massive Eingriffe in den Arbeitsmarkt, um Löhne und Preise zu stabilisieren. Durch die Regulierung der Märkte sei eine Krise, die unter anderen Umständen nach zwei bis drei Jahren zu überwinden gewesen wäre, zu einer Dauerkrise geworden. Die Antwort der Österreicher auf Krisen lautet also, so weit wie möglich die Arbeitsmärkte zu flexibilisieren, Regulierungen aufzuheben und die Staatsquote zu senken.



Nach Murray Newton Rothbard (1926-1995) hatte Amerikas Große Depression von 1929 ff. ihre Ursache in der – von England angestachelten – Ausweitung der ungedeckten Geldmenge bzw. Kredite, die den exzessiven Boom der 20er Jahre entfacht hatte, und wurde verschlimmert durch Hyperaktivität des Staates, ohne die die notwendige Korrektur und Anpassung weit weniger schlimm ausgefallen wären.



## Staatsausgaben rauf oder runter?

Der Keynesianismus empfiehlt als Antwort auf eine Krise eine Politik des „Deficit spending“. Der Staat soll nicht sparen, sondern Schulden aufnehmen und damit die Nachfrage stimulieren. Die Keynesianer glauben an einen Multiplikator-Effekt, das heißt die Wirkung der staatlichen Nachfrage vervielfacht sich und wird somit zum Selbstläufer. Das könne der Staat etwa erreichen, indem er Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen ins Werk setzt, Steuern senkt, ohne die Steuersenkung gegen zu finanzieren, Investitionsausgaben und Subventionen oder die Rüstungsausgaben erhöht. Diese Maßnahmen liegen alle im Bereich der Fiskalpolitik und nicht der Geldpolitik. Die Staatsausgaben sind für den klassischen Keynesianismus das zentrale Lenkungsinstrument. Die Geldmenge spielt eine untergeordnete Rolle, allerdings empfiehlt Keynes, dass die Zinsen so niedrig wie möglich sein sollen, um die Kreditvergabe zu erleichtern.

Die Monetaristen um Milton Friedman hielten hingegen wenig von höheren Staatsausgaben und Verschuldung. Der Staatshaushalt sollte auch in der Krise ausgeglichen werden. Das zentrale Instrument zur Bekämpfung der Krise ist aus Sicht der Monetaristen die Zentralbank und die Geldpolitik. Diese solle unbedingt vermeiden, dass die Geldmenge schrumpft, sondern im Abschwung mit einer Politik des billigen Geldes gegensteuern. Als ideal sah Friedman eine kontinuierliche und voran- >>

# Lauf Anleger, lauf!

## IfAAM Financial Repression Tour 2012

Freitag, 05. Oktober 2012, 10-18 Uhr, Gartenhotel Wien-Altmannsdorf  
Freitag, 19. Oktober 2012, 10-18 Uhr, Schlosshof Kassel-Wilhelmshöhe

- ▶ ESM, Zinsmanipulationen durch Noten- und Geschäftsbanken, Gold- und Silberpreismanipulationen, Kapitalverkehrskontrollen, Einschränkungen des Bargeldverkehrs, staatliche Zwangshypotheken auf Immobilien, Zwangskredite auf Lebensversicherungen und Pensionskassen, etc.

Bankenunabhängige Kapitalmarktexperten und Kenner der Österreichischen Schule der Ökonomie (Mises, Hayek & Co.) helfen Anlegern beim Vermögensschutz vor finanzieller Repression.

▶ Referenten:

**Claus Vogt**

(Aequitas Capital Partners, München)

**Axel Stiehler**

(Aquila Capital Advisors, Hamburg)

**Jean Pierre Gerber**

(Bellevue Asset Management, Zürich)

**Gerd Müller**

(COMPASS, Karlsruhe)

**Claudio Grass**

(Global Gold, Zürich)

**Martin Mack**

(Mack & Weise Vermögensverwaltung, Hamburg)

**Matthias Gosch**

(Pretagus, Hamburg)

**Ronald P. Stöferle**

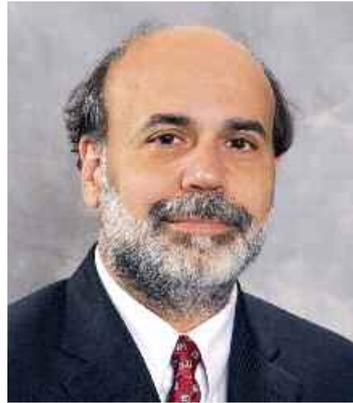
(Analyst, Wien)

**Dr. Jürg Schatz**

(SafePort, Liechtenstein)

**Ralf Flierl**

(Smart Investor, München)



Wie Rothbard gibt auch Milton Friedman (links) der Federal Reserve die Schuld an 1929 ff. Doch berechnet er die Geldmenge anders und meint, die Fed hätte sie durch niedrigere Zinsen mehr ausweiten müssen. Fed-Chef Ben Bernanke (Mitte) folgt ihm – und John Maynard Keynes (rechts).  
Fotos: The Friedman Foundation for Educational Choice, Federal Reserve, IMF/Wikimedia

gekündigte Ausweitung der Geldmenge von 3 bis 5% an. Durch diese moderate und kontinuierliche Erhöhung der Geldmenge soll einerseits die Wirtschaft am Laufen gehalten und andererseits die Preisinflation eingedämmt werden. In Krisenzeiten wie in den dreißiger Jahren wird jedoch auch eine wesentlich aggressivere Geldpolitik, einschließlich des Ankaufs von Staatsanleihen, befürwortet.

### **Bernanke: Geldschleusen auf, Staatsausgaben rauf**

Milton Friedman glaubte, dass die Große Depression nur eine milde Rezession gewesen wäre, hätte die US-Notenbank die Zinsen gesenkt, Staatsanleihen aufgekauft und das Sinken der Geldmenge verhindert. Auf dieser Sichtweise beruht das Handeln der Fed unter Ben Bernanke seit der Finanzkrise 2008. Wie sehr sich der Wirtschaftswissenschaftler Bernanke der Interpretation von Milton Friedman und dessen Co-Autorin Anna Schwartz verbunden fühlt, zeigte seine Erklärung zu Friedmans 90. Geburtstag: „Ich möchte zu Milton Friedman und Anna sagen: Wenn wir auf die Große Depression zurückschauen, ihr habt recht, wir waren dafür verantwortlich. Wir bedauern das zutiefst. Aber dank euch werden wir es nicht noch einmal tun.“

Der Unterschied zwischen Bernanke und Friedman liegt zum einen darin, dass Bernanke der Krise der Banken für die Dauer der großen Depression eine größere Bedeutung zuweist als Friedman und Schwartz, und zum anderen darin, dass Bernanke anders als Friedman eine aktive Rolle der Regierung wünscht. So lobte Bernanke Franklin D. Roosevelt für seine experimentierfreudige Politik. Vermittelt durch Bernanke wurden die Theorien Friedmans, die dieser entwickelt hatte, um die Regierung herauszuhalten, zu einem Instrument, um die staatliche Ausgabenpolitik zu flankieren und das Bailout für die Banken zu legitimieren. Das baut auf Ideen auf, für die der Ökonom Richard Werner den Begriff „Quantitative Easing“ geprägt hatte. Werner hielt die Keynesianische Fiskalpolitik ohne Unterstützung durch die Geldpolitik für zahnlos. Deshalb empfahl er den Zentralbanken, im Krisenfall staatliche Investitionen mit frischem Zentralbankgeld zu finanzieren.

### **Die seltsame geldpolitische Allianz von Keynesianern und Monetaristen**

Damit wurden Monetarismus und Keynesianismus in der Praxis der Krisenbekämpfung miteinander kompatibel. Die Politik der Präsidentschaft von George W. Bush und Obama könnte man in der Tat mit dem Begriff Fiskal-Monetarismus beschreiben, das

heißt einer Kombination aus Keynesianischer Fiskalpolitik und monetaristischer Geldpolitik. Die US-Regierung versucht durch die massive Ausweitung der Ausgaben und der Staatsverschuldung die Konjunktur anzukurbeln, wie Keynes empfahl. Zugleich betreibt die US-Zentralbank eine Politik der Geldmengenausweitung, um die Wirtschaft zu stabilisieren, was sich mit Friedmans Empfehlungen für die Bekämpfung einer Depression in Einklang bringen lässt. Die feindlichen Brüder Keynesianismus und Monetarismus sind praktisch eine Synthese eingegangen. Als man nach dem Ausbruch der Finanzkrise vor der Frage stand, wie man diese bekämpfen sollte, und mit dem Blick auf die Krise von 1929 sowohl Friedmans als auch Keynes' Konzepte die Debatte dominierten, entschied man sich statt für ein Entweder-oder für ein Sowohl-als-auch. Die Österreichische Schule sah sich seitdem in der Rolle der intellektuellen Opposition, die durch die Präsidentschaftskampagne von Ron Paul und mit Teilen der Tea-Party-Bewegung einen gewissen Massenanhang gewinnen konnte.

Dass die US-Regierung und die Federal Reserve allerdings schon länger, nämlich schon seit der Jahrtausendwende, diese Art von Fiskalmonetarismus betreiben, lässt sich anhand der Zahlen gut verdeutlichen: In den Jahren 2000 bis 2010 wuchs die Staatsschuld der US-Regierung von 5,6 Bio. USD auf 14,8 Bio. USD an. Die US-Regierung nahm also insgesamt 9 Bio. USD an neuen Schulden auf. Davon gingen 23% auf die Militärausgaben zurück, 34% auf Steuersenkungen, 22% auf Konjunkturprogramme und etwa 10% wurden für die Bankenrettung aufgewendet. Der Rest verteilt sich auf die zusätzlichen Gesundheitsausgaben, höhere Zinsen und die Kosten der Arbeitslosigkeit. Die Wirtschaftspolitik Bush/Obama umfasste wahrscheinlich das größte keynesianische Konjunkturprogramm der Geschichte. Die expansive Ausgabenpolitik wird durch die expansive Geldpolitik der US-Notenbank gestützt. Nach dem 11. September 2001 hatte die US-Zentralbank unter der Präsidentschaft von Alan Greenspan den Zins auf 1% gesenkt. Als nach der Finanzkrise das Nullzinsniveau sich nicht weiter unterschreiten ließ, begann sein Nachfolger Bernanke auf den Ankauf von Wertpapieren zu setzen.

### **Außer Spesen nichts gewesen ...**

Wie sehen nun die „Erfolge“ der Krisenbekämpfung nach der Steigerung der Staatsverschuldung der US-Regierung auf fast 15 Bio. USD und der Ausweitung der Liquidität um 9 Bio. USD aus? Die Regierung Obama insistiert darauf, dass ihre Konjunkturprogramme Erfolg gezeigt hätten. So habe das Konjunktur-

## LITERATUR

- Murray Rothbard: America's great Depression, Kansas City 1975
- Milton Friedman, Anna Schwartz: A Monetary History of the United States, Princeton 1963
- John Maynard Keynes: Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes, Berlin 2009
- Richard Werner: Neue Wirtschaftspolitik. Was Europa aus Japans Fehlern lernen kann, München 2007
- David Wessel: Die Große Panik. Das Wettrennen zur Rettung der Weltwirtschaft, München 2010
- Jack Rasmus: Obama's Economy. Recovery for the few, London 2012
- Ben S. Bernanke: Essays on The Great Depression, Princeton 2012

programm von 2009 640.000 Arbeitsplätze gesichert. Das würde allerdings bedeuten, dass jeder gesicherte Arbeitsplatz etwa 1,3 Mio. USD gekostet hat. Damit wurde die Erkenntnis bestätigt, die schon in den 70er Jahren des letzten Jahrhunderts zu einer Abkehr von Keynesianischer Nachfragepolitik geführt hatte. Der Nutzen steht in keinem Verhältnis zu den Kosten. Paul Krugmans Erklärung des bislang wenig überzeugenden Ergebnisses, dass die Ausgaben einfach noch nicht genug erhöht worden seien, scheinen angesichts der enormen Steigerung der Defizite so wenig überzeugend wie die Behauptung des Ökonomen Jack Rasmus, dass eine andere Zusammensetzung der Konjunkturprogramme ein besseres Ergebnis gezeitigt hätte.

Bernanke hängt wie die EZB dem Konzept der Inflationsziele an. Das heißt, solange die Warenpreis-inflation nicht deutlich anzieht, sieht die Fed keinen Bedarf, um geldpolitisch gegenzusteuern. Dies entspricht der einfachen Quantitätstheorie des Geldes, die Friedman vertrat, dass eine Ausweitung der Geldmenge um ein gewisses Zeitintervall versetzt zu einem Anstieg des allgemeinen Preisniveaus führt. Gerade das Ausbleiben dieses allgemeinen Anstiegs hat dazu beigetragen, die Inflationsangst als irrational und unbegründet anzusehen. Dabei werden die systemischen Zusammenhänge übersehen. Ein Teil des zusätzlichen Geldes ist auf die globalen Rohstoffmärkte und vor allem nach China abgeflossen und trägt damit dazu bei, die globalen Ungleichgewichte zu vertiefen. Ein weiterer Teil hängt nicht nachfragewirksam im Finanzsystem fest. Allein die US-Unternehmen halten etwa 2 Bio. EUR als Risikorücklage zurück. Bei steigendem Pegelstand erhöht sich die Wahrscheinlichkeit, dass der Damm Risse bekommt und die Märkte mit der zum großen Teil noch stillgelegten Liquidität überschwemmt werden.

## ... aber Inflation auf dem Sprung

Die galoppierende Staatsverschuldung, die Verschärfung der globalen Ungleichgewichte und das Damoklesschwert der Inflation bei gleichzeitig andauernden hohen Arbeitslosenzahlen zeigen, dass selbst wenn die Politik einmal aus der Geschichte Lehren zieht das noch nicht heißt, dass diese Lehren auch richtig sind. Es droht eine neue Weltwirtschaftskrise. ■

Gérard Böenkamp

Anzeige

„Gold ist wertvoll -  
unsere Metalle sind  
lebenswichtig!“<sup>TM</sup>

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

**Schweizerische**<sup>SMH</sup>  
Metallhandels AG

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

[www.schweizerische-metallhandelsag.ch](http://www.schweizerische-metallhandelsag.ch)

Wimsut  
Bi83

Willkommen in  
der Welt der  
echten Werte!<sup>®</sup>

# Spanien

Die Krise hinterlässt tiefe Spuren



Am 1. Juli hatten die Spanier endlich wieder einmal Grund zum Feiern. Die Nationalmannschaft gewann mit einer formidablen Vorstellung die Fußball-Europameisterschaft. Es war der dritte internationale Titel in Folge. Ein bisher einmaliges Kunststück. Abgesehen davon haben die stolzen Spanier derzeit aber wenig zu lachen. Mit weiteren Superlativen kann man höchstens in negativer Hinsicht Aufmerksamkeit erregen. Selbst das bisher angesehene Königshaus wartet neuerdings mit Skandalchen auf, und was die Wirtschaft angeht, so steckt man an vorderster Front ganz tief drin in der EU-Krise.

Eine allgemeine Arbeitslosenquote von rund 25% und eine Jugendarbeitslosigkeit von mehr als 50% vermitteln ein trostloses Bild. Erschreckend sind diese statistischen Zahlen auch deshalb, weil Spanien nach Polen von 2007 bis 2013 der größte Empfänger von EU-Hilfsgeldern sein wird. Das Wirtschaftswachstum lag von 2000 bis 2008 zwar auch dank dieser Zuschüsse über dem EU-Durchschnitt. Gleichzeitig sind aber auch die Staatsschulden explodiert. Gemessen am Bruttoinlandsprodukt beläuft sich die Verschuldung für 2012 auf geschätzte 90%. Gegenüber 2007 wäre das ein mehr als doppelt so hoher Wert.

## Geplatzte Immobilienblase

Angesichts dieser schlimmen Bilanz fragt man sich trotz deutlich verbesserter Infrastruktur, wohin zumindest ein Teil der EU-Gelder geflossen ist. Zudem drängt sich die Frage auf, warum in den guten Jahren niemand auf die Idee gekommen ist, ein paar Rücklagen im Staatssäckel für schlechtere Jahre zu tätigen. Doch vermutlich passt das auch in Spanien nicht zur Men-



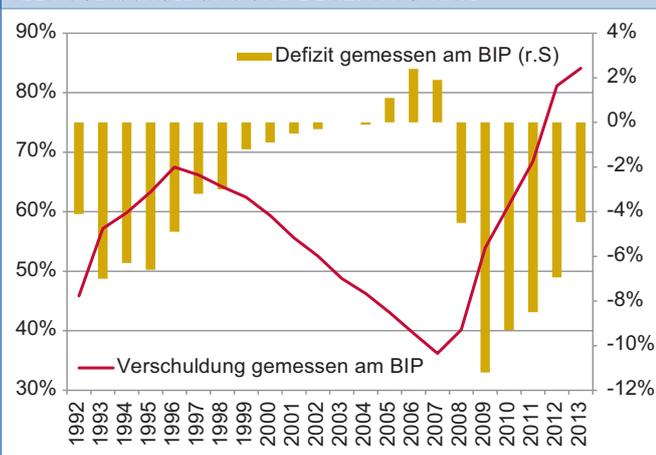
Blick vom Albaicín-Hügel auf die Alhambra, eine der meistbesuchten Touristenattraktionen Europas und seit 1984 Weltkulturerbe. Foto: Jebulon / Wikipedia

talität der Leute. Der deutsche Ex-Unternehmer Heinz Lang, der seit zwölf Jahren eine Wohnung an der Costa Blanca besitzt, fasst seine Beobachtungen vor Ort wie folgt zusammen: „Die Spanier haben schon immer mit Krediten über ihre Verhältnisse gelebt. Dies ist Teil der Lebensphilosophie. Die haben schon vor zehn Jahren in allen Geschäften nur mit Karte bezahlt.“ Diese Einstellung hat einen Immobilienboom befeuert, der inzwischen längst geplatzt ist. Manche Marktkenner stufen die dabei entstandene Blase größer ein als die auf dem US-Immobilienmarkt. Der heimische Bankensektor ist deshalb auf externe Hilfen angewiesen und es bleibt abzuwarten, wie viele faule Kredite bei den Aufräumarbeiten noch auftauchen werden. Die aktuelle Situation am Immobilienmarkt fasst Lang wie folgt zusammen: „Die meisten gebrauchten Immobilien lassen sich zurzeit mit einem Preisabschlag von rund 50% gegenüber dem Vorkrisenniveau kaufen. Der Markt für Neubauten ist immer noch tot. Ganze Urbanisationen stehen momentan im Rohbau und wurden nach 2008 nicht mehr weitergebaut.“

## Fehlende Jobs und klamme Staatskassen das Hauptproblem

Diese Zustandsbeschreibung klingt fast nach einem Käufermarkt. Doch wegen dem bestehenden Überangebot ist die Gefahr noch weiter fallender Preise groß. Außerdem sind die wirklich guten Lagen direkt am Meer noch nicht entscheidend billiger geworden. Ähnlich wie am Immobilienmarkt droht sich auch in der gesamten Volkswirtschaft die Lage kurzfristig eher noch zuzuspitzen als zu verbessern. Ein echtes Rezept gegen die Krise hat die neue konservative Regierung unter Mariano Rajoy jedenfalls noch nicht präsentiert. Vielmehr macht sich auch im Alltagsleben die hohe Verschuldung vieler Kommunen immer stärker negativ bemerkbar. So bezeichnet Lang die Region Valencia als bankrott. „Es können keine Stromrechnungen für Schulen mehr bezahlt werden; Handwerker, die für die Gemeinden und Städte arbeiten, warten bis zu einem Jahr auf ihr Geld und nehmen keine Aufträge mehr an.“ Auch fordert die hohe Arbeitslosigkeit beim Konsum ihren Tribut. Viele Restaurants sind abends ebenso wie die großen Einkaufszentren tagsüber fast wie ausgestorben.

ABB. 1: VERSCHULDUNG UND DEFIZIT IN SPANIEN



Quelle: M.M. Warburg & Co Investment Research



## Hintergrund

Stierkampf und „König Fußball“ lässt die Spanier wenigstens zeitweise die Euro-Krise vergessen.  
Fotos: mandy godbehear, Philip Lange, Oemer Tigrel, smileus (alle PantherMedia)

In so einem schwierigen volkswirtschaftlichen Umfeld sollte es sich jeder Auswanderungswillige genau überlegen, ob Spanien wirklich das beste Land für einen Neuanfang ist. Zumindest gilt das für alle, die auf Arbeit zum Bestreiten ihres Lebensunterhalts angewiesen sind. Denn der Kampf um die wenigen freien Stellen ist hart, und selbst wer einen Job ergattert, wird schnell merken, dass auch in Spanien nicht immer nur Siesta ist. Zumal die Lebenshaltungskosten im Schnitt längst deutsches Niveau erreicht haben, die soziale Absicherung schlechter ist als bei uns und Spanien wahrlich kein Niedrigsteuerland ist. Jüngst wurden die Steuerschrauben sogar noch einmal angezogen. Der Spitzensatz bei der Einkommensteuer beträgt nun ab einem Einkommen von 300.000 EUR satte 52%, und 47% werden schon ab einem Jahreseinkommen von 53.407 EUR fällig. Zudem wurden Grundsteuer und Grunderwerbsteuer erhöht sowie die Vermögensteuer wieder eingeführt.

### Viel mehr als nur Sonne und Strand

Wen solche finanziellen Dinge nicht kratzen, der kann in Spanien aber natürlich noch immer richtig gut leben. Das warme

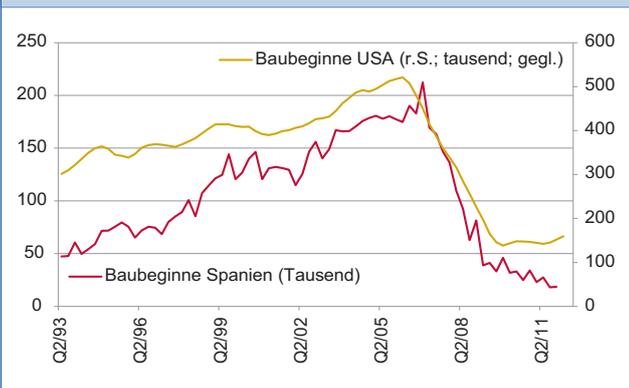
Klima und die lange Küste sorgen jedes Jahr dafür, dass das Land hinsichtlich der Touristenzahl weltweit an Nummer 3 steht. Doch es wäre völlig falsch, das Land nur auf seine Strände zu reduzieren. Beispielsweise kann Spanien nach Italien die meisten Unesco-Weltkulturstätten bieten. Zu diesen 41 Sehenswürdigkeiten zählen unter anderem die Alhambra in Granada, der Jakobsweg oder die Arbeiten des Architekten Antoni Gaudi wie die Sagrada Familia in Barcelona. Hinzu kommen die Metropolen Madrid und Barcelona, wo sich nicht nur erstklassig speisen lässt, sondern auch noch Spitzenfußball geboten wird. Zudem sind die Einheimischen sehr kommunikativ und zu Ausländern pflegen sie ein aufgeschlossenes Verhältnis. „Die Spanier sind gegenüber Ausländern wesentlich toleranter als wir Deutsche. Auch im Zuge der Krise gibt es keine Ressentiments gegenüber den Deutschen, vielmehr wird die Schuld bei der eigenen Regierung gesucht“, berichtet Lang. Das spiegelt sich auch auf dem Fußballfeld wider, wo sich Spanier und Deutsche bei aller Rivalität viel Respekt entgegen bringen.

### Fazit

Die Wirtschaftskrise lässt Spanien als Land für Auswanderer, die vor Ort ihr Geld verdienen müssen, etwas weniger interessant als früher erscheinen. Wer dagegen finanziell abgesichert ist, der kann auf der Iberischen Halbinsel noch immer sehr kultiviert die Beine hochlegen. ■

Jürgen Büttner

ABB. 2: SPANISCHER HÄUSERMARKT IM VERGLEICH ZU DEN USA



M.M.Warburg & Co Investment Research



STEFAN LAND,  
Vorstand

All for One Midmarket AG

*Ausgezeichnet durch einen riesigen Erfahrungsschatz in allen Kapitalmarktdisziplinen und daher immer der ideale Ansprechpartner, auch in herausfordernden Situationen.*

Das  
**Hausbank-Prinzip**  
für den  
**Kapitalmarkt.**

Leidenschaft Mittelstand



## Mit Cleantech sauber in die Zukunft?

*Investitionen in Umwelttechnologien bringen der Wirtschaft riesige Chancen auf dem Markt und Anlegern mitunter attraktive Renditen. Doch was „grün“ ist – da scheiden sich die Geister.*

Die grundsätzliche Art und Weise des Wirtschaftens befindet sich im Wandel. Inzwischen sind auch die letzten Regierungen und Unternehmen zu der Erkenntnis gelangt, dass in Zukunft innovative technologische Lösungen benötigt werden, die die Themen Ökologie und Ökonomie eng miteinander verzahnen. Hohe Umweltstandards werden nicht mehr als Standortnachteil wahrgenommen, sondern entwickeln sich zu einem Exportschlager. Inzwischen wurden zahlreiche Initiativen ins Leben gerufen, die einen ökologischen Umbau der Gesellschaft möglich machen sollen. Daraus ist eine Wirtschaftsweise entstanden, die mit dem Begriff „Cleantech“ (manchmal auch „Greentech“) charakterisiert wird.

Unter den beiden Schlagworten werden in der Regel sämtliche Technologien und Dienstleistungen verstanden, die es ermöglichen, energieeffizienter und ressourcenschonender zu wirtschaften, Emissionen zu verringern und damit die Umweltbelastung zu senken. Cleantech kann in allen Wirtschaftsbereichen und entlang der gesamten Wertschöpfungskette zum Einsatz kommen und umfasst die Investitionsfelder Energie, Energieeffizienz, Speichertechnologien und Energieinfrastruktur ebenso wie die Bereiche Materialien, Wasser, Luft, Boden und Transport.

### „Globale Schlüsselindustrie“

„In wenigen Jahren haben sich saubere Technologien zu einer globalen Schlüsselindustrie mit bedeutendem Wachstumspotenzial entwickelt“, stellt Andrew Musters, Head of Private Equity und Mitglied des Executive Committee bei Sustainable Asset Management (SAM), fest. Wichtigste Treiber seien das Bevölkerungswachstum, eine fortschreitende Urbanisierung, die Ressourcenverknappung, der Klimawandel und ein sich veränderndes Konsumverhalten, heißt es in einer aktuellen Studie der auf nachhaltige Geldanlagen spezialisierten Schweizer Investmentboutique. Musters weist zudem auf weltweit initiierte Umweltgesetze und Vorgaben zur Nutzung Erneuerbarer Energien in Verbindung mit einer vielerorts alternden Infrastruktur hin. „Clean Growth Private Equity etabliert sich im Mainstream“, lautet sein Resümee.

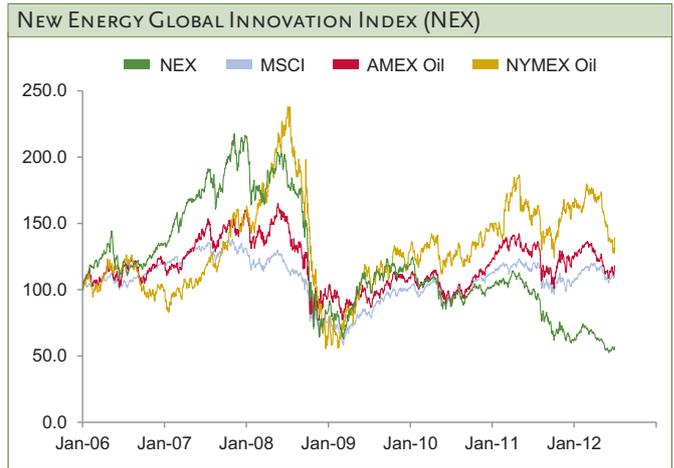
Nach den Beobachtungen von SAM übernehmen Großkonzerne wie Siemens, ABB oder Nestlé Cleantech-Lösungen oder entwickeln sie selbst. Dementsprechend lebhaft hat sich 2011 der Markt für Übernahmen und Fusionen entwickelt. Anleger haben nach Angaben der Eidgenossen Transaktionen für 42 Mrd. USD getätigt, und Unternehmen haben in 55 Börsengängen 10,5

Mrd. USD eingesammelt – mehr als in den Jahren 2008 und 2009 zusammen. Die weiteren Aussichten sind günstig. Laut SAM-Studie erfordern allein die neuen US- und EU-Vorgaben bis 2020 Investitionen in Höhe von 750 Mrd. USD in den Ausbau sauberer Energieerzeugungskapazitäten.

Heute zweifelt kein Experte mehr ernsthaft daran, dass Erneuerbare Energien an Bedeutung gewinnen werden – und dies trotz der aktuellen Debatte über das schleichende Tempo der Energiewende. Die Investitionen in alternative Energien sind nach einer Studie von Frankfurt School of Finance & Management und UNEP (United Nations Environment Programme) im Jahr 2011 weltweit um 17% auf einen neuen Rekord von 257 Mrd. USD gestiegen – das Sechsfache der Investitionen des Jahres 2004. Dennoch geht die Internationale Energieagentur IEA davon aus, dass bis 2030 weltweit erst mehr als ein Viertel des Energieverbrauchs durch Erneuerbare Energien gedeckt werden kann.

### Dschungel der Kapitalanlagen

Die Bandbreite an Finanzprodukten, die Investitionen in den Cleantech-Sektor ermöglichen, hat sich im Laufe der Zeit deutlich vergrößert: Neben dem direkten Erwerb von Beteiligungen an Aktiengesellschaften über die Börse, einer breiter gestreuten Investition in Cleantech-Unternehmen entlang der gesamten Wertschöpfungskette und der einzelnen Unternehmensphasen über Themenfonds, dem Erwerb von Open-End-Zertifikaten sowie der Zeichnung von Anleihen und Genussscheinen



Im Wilder Hill New Energy Global Innovation Index (NEX) sind Unternehmen weltweit vertreten, die im Bereich Erneuerbarer Energien und Energieeffizienz aktiv sind. Ein Vergleich mit dem MSCI World-Index und Rohöl-Indizes belegt, dass sich der NEX zuletzt deutlich schlechter als die Benchmarks entwickelt hat. Quelle: Bloomberg New Energy Finance

können sie auch direkt in einzelne Projekte investieren. Der Dschungel der Kapitalanlagen ist kaum noch zu durchdringen. Und viele Produkte werden mit ökologisch gefärbten Botschaften nur deshalb versehen, weil sie sich mit einem solchen Etikett erfolgreicher verkaufen lassen. Wie können also Privatanleger aus der Masse der Anlageinstrumente die wirklich nachhaltigen herauspicken? >>

Anzeige

Organisation & Veranstalter:  
**GOLDSEITEN.DE**  
DIE GOLDSEITEN

**INTERNATIONALE  
EDELMETALL- &  
ROHSTOFFMESSE 2012**

**DIE  
NUMMER 1  
IN EUROPA!**

**2. & 3. NOVEMBER 2012**  
**EVENT ARENA / OLYMPIAPARK MÜNCHEN**

Platinsponsor:  
**Degussa**  
Gold und Silber seit 1843.

Goldspensoren:  
**RBS**  
The Royal Bank of Scotland

**Deutsche Bank**  
db-X ETC

**SEAFIELD**  
RESOURCES LTD.

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

[WWW.EDELMETALLMESSE.COM](http://WWW.EDELMETALLMESSE.COM)

## ONLINE-DATENBANKEN, INSTITUTE UND PROJEKTE ZUM THEMA CLEANTECH

- **Climate Change, Financial Markets and Innovation (CFI):** Projekt des SBI zur Entwicklung und Koordination des forschungspolitischen Dialogs zwischen dem Bundesministerium für Bildung und Forschung und Vertretern der Finanzwirtschaft (Finanz-Forum: Klimawandel) sowie der Realwirtschaft, [www.cfi21.org](http://www.cfi21.org)
- **Deutsches CleanTech Institut (DCTI):** Mit Beratungs- und Analyse-dienstleistungen sowie zahlreichen Publikationen schafft das Institut fundiertes Grundlagenwissen in der Cleantech-Branche, [www.dcti.de](http://www.dcti.de)
- **Forschungsradar Erneuerbare Energien:** Studiensammlung zu system-analytischen, ökonomischen, politischen, ökologischen und gesellschaftlichen Aspekten der alternativen Energien, [www.energie-studien.de](http://www.energie-studien.de)
- **Institut für Zukunftsstudien und Technologiebewertung (IZT):** Das gemeinnützige und unabhängige Forschungsinstitut erarbeitet zukunfts-orientierte Projektstudien mit langfristiger gesellschaftlicher Bedeu-tung, [www.izt.de](http://www.izt.de)
- **Sustainable Business Institute (SBI):** Neue Energien-Fonds, Klima- und Umwelttechnologiefonds sowie Wasserfonds im Überblick, [www.nachhaltiges-investment.org](http://www.nachhaltiges-investment.org)
- **Wuppertal Institut für Klima, Umwelt, Energie:** Das Institut verbind-et in seiner Forschung Klima-, Umwelt- und Ressourcenaspekte und verknüpft ökologische Fragestellungen mit solchen des ökonomi-schen und gesellschaftlichen Wandels, [www.wupperinst.org](http://www.wupperinst.org)

Wer in sorgfältig ausgesuchte Aktiengesellschaften und nicht in ein buntes Allerlei investieren möchte, sollte sich vor allem auf deutsche Werte konzentrieren. Sie lassen sich leichter verfolgen, viele Unternehmen sind von Weltrang, die Anlagerisiken lassen sich leichter überschauen. Bei Firmen aus dem deutschsprachigen Raum kann man rechtliche und andere Feinheiten zudem eher beurteilen als etwa in den USA oder gar in BRIC-Staaten wie Indien oder China. Außerdem erfüllen in den aufstrebenden Entwicklungsländern viele Unternehmen nicht die strengen Nachhaltigkeitskriterien: So ist etwa Cemig, ein brasilianischer Betreiber von Wasserkraftwerken, an ökologisch umstrittenen Staudämmen am Amazonas beteiligt.

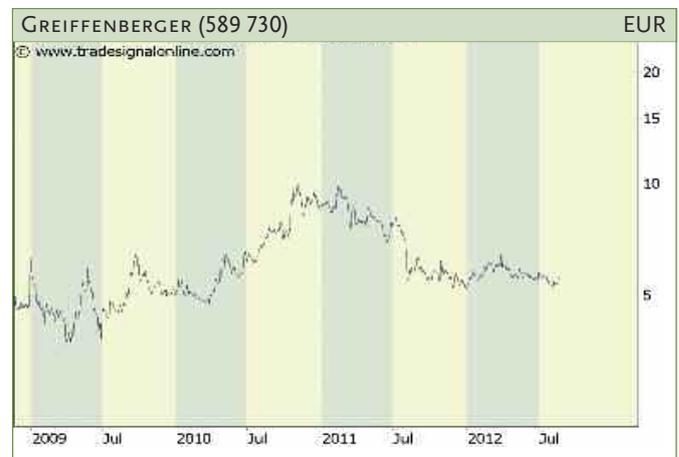
### Attraktive deutsche Umweltaktien

Auch wenn Cleantech einer der großen Megatrends der nächsten Jahrzehnte ist, muss das Thema nicht immer auch eine großartige Idee für eine Geldanlage sein. Der massive Kurseinbruch bei Solar- und Windaktien hat dies gezeigt. Dennoch werden bei einer Reihe deutscher Unternehmen, die umweltschonende Technologien weiterentwickeln und auf die richtigen Themen setzen, in den kommenden Jahren die Wachstumsraten wohl höher ausfallen als etwa beim Bau von Automobilen.

Beispiel **Pfeiffer Vacuum**: Die Vakuum-Pumpen des Unternehmens aus dem hessischen Aßlar sind überall im Einsatz. Ein innovatives Antriebskonzept macht sie hermetisch dicht und damit sauber und umweltverträglich. Pfeiffer erhält immer wieder Großaufträge, wenn neue Anlagen entstehen oder bestehende Anlagen erweitert werden. Zwar leidet das Unternehmen derzeit unter der Flaute in den Branchen Halbleiter und Solar. Aus Investorensicht überzeugt Pfeiffer dennoch seit vielen Jahren durch eine stabile Bilanz, eine sehr hohe Profitabilität und

großzügige Dividenden. Analysten rechnen damit, dass die Ausschüttung von 3,15 EUR (2011) auf 4,48 EUR (2013) steigen könnte (Rendite 5,4%).

Über ein Viertel der Umsätze erzielt **Greiffenberger** mit Umwelttechnik und Energieeffizienz. Die Holding aus Augsburg stellt etwa energiesparende Antriebslösungen für die Lagerlogistik her, die in Industrieunternehmen sehr gefragt sind. Auch der Bereich Elektromobile und die Sparte Erneuerbare Energien mit Getrieben für Windkraftanlagen und Antriebslösungen im Bereich Biomasseheizungen konnten 2011 deutliche Umsatzzuwächse erzielen. Da sich der Streubesitz der Aktie inzwischen auf 38% der Anteile erhöht hat, ist die Liquidität deutlich gestiegen.



Im Schienenverkehr sind die Emissionen und der Verbrauch niedriger. Die **Schaltbau AG** stellt Türsysteme für Züge und Busse, komplette Bahnübergänge sowie Hoch- und Niederspannungskomponenten für Schienenfahrzeuge her. Die Industriebremsen der Tochter Pintsch Bubbenzer finden auch bei Windkrafträdern Verwendung. Da die Nachfrage aus dem Eisenbahnsektor zurzeit reger ist, bleiben die Aussichten für die Aktie günstig.

### Recycling, LEDs und Wassertechnik

Es gibt weitere potenzielle Gewinner. Der DAX-Konzern **Linde** baut derzeit eine Wasserstoffproduktion auf. Was-

TAB. 1: CLEANTECH-AKTIEN AUS DEM DEUTSCHSPRACHIGEN RAUM

UNTERNEHMEN	WKN	KURS*	MCAP**	UMSATZ	UMSATZ	EPS	EPS	KGV
				12E**	13E**	12E*	13E*	
AIXTRON [D]	A0W MPJ	12,30	1.253,4	253,3	410,8	-0,08	0,48	25,6
ALBA [D]	620 990	61,00	600,2	2.050,0	2.120,0	3,04	3,18	19,2
BEST WATER TECHNOLOGY [A]	884 042	13,31	237,3	504,5	527,3	0,90	1,13	11,8
GREIFFENBERGER [D]	589 730	5,33	25,8	163,0	169,0	0,81	1,19	4,5
PFEIFFER VACUUM [D]	691 660	78,61	775,9	498,5	528,1	5,34	6,28	12,5
SCHALTBAU HOLDING [D]	717 030	26,74	164,5	341,7	336,5	8,73	9,33	2,9

\*) in EUR; \*\*) in Mio. EUR; Quellen: Reuters, eigene Recherchen

Tab. 2: Eckdaten geschlossener Cleantech-Fonds

FONDSNAME	INITIATOR	INVESTITIONSOBJEKTE	MZS*	FONDS-VOL. **	LAUF-ZEIT	GES.AUS SCHÜTTUNG**
CHORUS CLEANTECH PORTFOLIO FONDS	CHORUS GmbH	ANLAGEN ZUR ERZEUGUNG ERNEUERBARER ENERGIEN	10.000 ODER 100 MTL.	20,0	31.12.26	205% OD. 171% (JE NACH VARIANTE)
LACUNA WINDPARK FEILITZSCH	LACUNA AG	VIER WINDENERGIEANLAGEN	10.000	4,455	31.12.32	CA. 253%
AQUILA HYDROPOWERINVEST IV	AQUILA CAPITAL AG	FÜNF WASSERKRAFTWERKE IN D. TÜRKEI	15.000	10,0 BIS 50,0	31.12.32	CA. 361%***

\*) Mindestzeichnungssumme (in Mio. EUR); \*\*) Prognose des Initiators bis zum Ende der Laufzeit; \*\*\*) inklusive Veräußerungserlös; Quelle: KAGs

serstoff kann als Speichermedium dienen. Bei Investments in die Recyclingbranche ist besondere Vorsicht geboten, da häufig unklar ist, woher der verarbeitete Müll kommt. Deutschland ist besonders effektiv beim Hightech-Recycling von immer knapper werdenden Rohstoffen. Die Aktie von **Alba** aus Berlin wird wieder interessant, wenn sie einen Teil ihrer hohen Bewertung abgebaut hat. Im ersten Halbjahr hatten Produktionsrückgänge in der Stahl- und Metallindustrie das EBIT der Gesamtgruppe geschwächt. **Aixtron** liefert Maschinen für die Produktion von Leuchtdioden, die viel länger als Glühbirnen halten, weniger Strom verbrauchen und im Preis immer günstiger werden. Derzeit gibt es allerdings Überkapazitäten, und Hersteller halten sich mit dem Kauf neuer Maschinen zurück. Die Aktie hat sich inzwischen wieder von ihren Jahrestiefständen etwas erholt.



Ein Blick ins Nachbarland Österreich: **Best Water Technology** (BWT) möchte sich in Europa als bekannteste Marke für Wassertechnik etablieren und investiert deshalb intensiv in die eigene Marke. Das gering verschuldete Unternehmen bietet Servicelösungen für den gesamten Wasserkreislauf – von der Quelle bis zum Sickerwasser. Zu den Kunden zählen neben Privathaushalten auch Industrie- und Gewerbekunden, Hotels und Kommunen. Knapp die Hälfte der Bilanzsumme von BWT wird durch Eigenkapital abgedeckt. Die Chancen stehen gut, dass die langjährige Nettomarge von durchschnittlich rund 5% bald wieder erreicht wird und die Aktie an bessere Zeiten anknüpfen kann.

Wie sich internationale Cleantech-Aktien aus dem Sektor Umwelttechnologie rentieren, spiegeln einige Branchenindizes wider, die Anleger über Exchange Traded Funds abdecken können. Außerdem können Investoren inzwischen aus fast 400 Fonds eine Auswahl treffen (mehr dazu in der Rubrik „Fonds“).

### Windparks statt Solarprojekte

Beispielhaft für Direktinvestments sind Eigenheimbesitzer, die in eine Photovoltaikanlage für ihr Dach investieren. Wem die Voraussetzungen dafür fehlen, der kann sich auch über Geschlossene Fonds in Projekte einkaufen. Mit solchen Investments werden dann etwa Solar- und Windparks, Wasserkraft- oder Biogasanlagen errichtet. Geschlossenen Fonds, die in Solarparks investieren, hat die Senkung oder Abschaffung von Einspeisevergütungen in Deutschland und einigen anderen europäischen Ländern einen existenzbedrohenden Schlag versetzt. Dies hat bei Investoren zu einem Umdenken geführt. „Beteiligungen an Windparks werden jetzt verstärkt nachgefragt >>

Anzeige

Hunter Dickinson, Inc. (HDI) zählt zu den größten privat geführten Rohstoffkonzernen Nordamerikas. Das diversifizierte, weltweit tätige Unternehmen ist seit über 25 Jahren erfolgreich in der Rohstofferschließung.

Zu unserer Gesellschaften zählen unter anderem:



TSX: CUV (FWB: 7CR)  
Aufbau eines Kupferproduzenten der nächsten Generation  
Arizona, USA



TSX-V: RTH (FWB: 2RD)  
Eine neue Ära der Zinkerschließung in Europa  
Polen Und Irland



TSX: NCF (WKN: A1J5P)  
Fortgeschrittenes Wolfram-Molybdän-Projekt in Kanada  
NB, Kanada



TSX: NDM (FWB: ND3)  
Alaska, USA



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



TSX-V: QZM (WKN: 878316)  
BC, Kanada



TSX-V: AHR (FWB: A05)  
BC, Kanada



Follow Us



und eignen sich durchaus auch für risikoscheue Anleger“, stellt Markus Lentz, Analyst für alternative Investments bei der Ratingagentur Scope in Berlin, fest. Derzeit befindet sich das zweite Windprojekt der Lacuna AG „Windpark Feilitzsch“ mit einer geplanten Gesamtleistung von 60 Megawatt (MW) in der Region Hof im Bau – diesen können Investoren derzeit zeichnen.

Nicht immer sind die Geschäftspraktiken der Anbieter seriös. Der eine oder andere sichert sich nach Beobachtungen von Anleger-schützern äußerst üppige Honorare, die mitunter 20% der Investitionssumme eines Windparks betragen. Außerdem erzählen Initiatoren den Investoren oft dieselbe Geschichte über den Wind, der gerade an ihrem Standort fast permanent wehe, was in vielen Fällen dann aber doch nicht zutrifft. Ein Manko: Informationsbroschüren von in die Kritik geratenen Windkraftfonds werden zwar von der Bundesbehörde BaFin kontrolliert – allerdings nur auf rechtliche Aspekte und nicht auf Werthaltigkeit.

Auch Fonds, die Kundengelder in Wasserkraft anlegen, stehen inzwischen für Privatanleger offen. So vertreibt der Hamburger Fondsiniciator Aquila Capital mit dem HydropowerINVEST IV eine geschlossene Beteiligung an Wasserkraftwerken in der Türkei. Diese Kraftwerke sind zuletzt stark in die Kritik geraten, weil die zum Teil riesigen Staudämme oft einen verheerenden Eingriff in die Natur darstellen. Diesem Vorwurf trug zuletzt die Fondstochter der Deutschen Bank Rechnung, indem für den inzwischen platzierten Fonds DWS ACCESS Wasserkraft Alpha nur kleinere Projekte mit einer Leistung von maximal 30 MW ge-

### BÜCHER ZUM THEMA CLEANTECH

- **Aufbruch – Unser Energiesystem im Wandel.** Der veränderte Rahmen für die kommenden Jahrzehnte; Martin Zerta, Werner Zittel, Jörg Schindler, Hiromichi Yanagihara; November 2010; FinanzBuch; 34,95 EUR
- **CLEANTECH: Der saubere (Börsen)Boom.** Wie „grüne“ Technologien unser Leben verändern – und wie Anleger davon profitieren; Ron Pernick, Clint Wilder; 2007; Börsenmedien; 29,90 EUR
- **CleanTech Investment;** Jürgen Neumann, Stefan Hausmann, Klaudia Schmiejka; Januar 2011; Bd. 5 der DCTI-Studienreihe; eBook 2,99 EUR
- **Green Business – das Milliarden-geschäft:** Nach den Dot-coms kommen jetzt die Dot-greens; Dietrich Walther, unter Mitarbeit von Wolf D. Hartmann; September 2010; Gabler; 39,90 EUR
- **Green Minds – die deutschen Pioniere der Greentech-Ära;** Steffen Klusmann und Christian Baulig (Hrsg.); FinanzBuch; September 2010; 34,95 EUR

kauft werden. Breiter aufgestellt ist der CHORUS CleanTech-Portfolio Fonds. Er investiert nicht nur in Wasserkraft, sondern auch in Sonne und Wind in verschiedenen Regionen Deutschlands und in Europa sowie zu unterschiedlichen Zeitpunkten. Der Initiator gilt als sehr erfahren. Er managt alle bisher fertiggestellten Energie-Anlagen selbst.

### Wie sicher sind Genussrechte?

Noch riskanter als Geschlossene Cleantech-Fonds sind Genussrechte. Über sie besorgten sich Unternehmen mitunter Geld, wenn sie es von Banken nicht bekämen, warnt die Verbraucherzentrale Sachsen-Anhalt. Ein Beispiel: Die Firma Prokon aus Itzehoe wirbt für eine Beteiligung an ihren Windparks mit einer Verzinsung von bis zu 8%. Doch Investoren werden durch den Erwerb von Genussrechten nicht Miteigentümer des Objekts und haben kein Mitspracherecht. Im Falle von Prokon gelten sie sogar als nachrangig. Das heißt, sie wären erst dran, wenn die übrigen Gläubiger bedient worden sind. Ebenso muss die von Prokon versprochene Rückkaufgarantie nach dem dritten Beteiligungsjahr mit Vorsicht betrachtet werden, weil unklar ist, ob dem Unternehmen zu diesem Zeitpunkt noch genügend Finanzmittel zur Verfügung stehen.

Spätestens hier wird klar, dass Anleger unbedingt einige Regeln befolgen müssen, um bei Direktbeteiligungen seriöse Anbieter bestimmen zu können. Die Emittenten sollten zum Beispiel stets klare Anlagekriterien formulieren und offenlegen, wo und in was genau investiert wird. Wer keine Leistungsbilanz aller bisher auf den Weg gebrachten Projekte vorlegt, könnte zu den schwarzen Schafen der Branche gehören. Was „clean“ ist, muss jeder Anleger für sich entscheiden. Sind etwa Projekte, die klimafreundlich Strom erzeugen, grundsätzlich „sauber“? Oder ist ausschlaggebend, dass für Bauvorhaben Lebensräume vernichtet werden?

### Fazit

Investments in Cleantech sind Anlagen für Dekaden, nicht für ein oder zwei Jahre. Wer langfristig orientiert ist, für den lohnt es sich zu investieren. Schlittern wir allerdings in eine Weltrezession, ist es für ein finanzielles Engagement zum jetzigen Zeitpunkt zu früh. Anleger sollten auch wissen, dass Cleantech nicht nur unter ethisch-moralischen Aspekten, sondern auch deshalb eine Erfolgsgeschichte ist, weil immer mehr Bürger und Unternehmen ein materielles Interesse an Windrädern, Solarzellen und Biogastanks haben. Entweder hoffen sie, Geld sparen zu können, wenn sie selbst Strom herstellen, oder sie investieren, weil sie eine Kapitalrendite erwirtschaften wollen. ■

Michael Heimrich

## JETZT FÜR DEN VTAD-AWARD 2013 BEWERBEN!

Die Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands (VTAD) schreibt im Jahr 2013 wieder den renommierten VTAD-Award für herausragende Leistungen im Bereich der Technischen Analyse aus. Die VTAD möchte mit diesem Preis Kreativität und analytische Kompetenz auf diesem Gebiet im deutschsprachigen Raum fördern. Der VTAD-Award wird für eine Leistung vergeben, die neue Erkenntnisse auf dem Gebiet der Technischen Analyse vermittelt oder etablierte Techniken entscheidend weiterführt. Kriterien für die Beurteilung sind der Praxisbezug der Analyse, eine solide Recherche, eine verständliche Argumentation und eine klare Darstellung der Ergebnisse.

Bewerben können sich alle, die am Thema „Technische Analyse“ interessiert sind. Die Entscheidung über die Siegerbeiträge trifft eine Jury, die sich zusammensetzt aus dem Jury-Vorsitzenden Dr. Gregor Bauer (VTAD e.V.), Prof. Dr. Stanislaus Maier-Paape (Institut für Mathematik an der RWTH Aachen), Martin Siegert (LBBW), Clemens Max (freier Unternehmensberater) sowie Ralf Flierl und dessen *Smart Investor* Team. Die Preisvergabe erfolgt im Rahmen der VTAD-Frühjahrskonferenz am 23. März 2013 in Frankfurt.

Die genauen Richtlinien für die Vergabe können unter [www.vtad.de](http://www.vtad.de) abgerufen werden. Fragen beantwortet darüber hinaus der Jury-Vorsitzende Dr. Gregor Bauer ([gregor.bauer@vtad.de](mailto:gregor.bauer@vtad.de)). Arbeiten sol-



len vorzugsweise im PDF-Format (notfalls in Word) per E-Mail an den Jury-Vorsitzenden eingereicht werden. Der Umfang der Beiträge sollte – ohne Berücksichtigung von Tabellen und Grafiken – bei 1.500 bis 4.000 Wörtern liegen. Die Jury behält sich vor, Beiträge, die den Richtlinien nicht entsprechen, zurückzuweisen. Einsendeschluss ist Montag, der 14. Januar 2013.

Das Preisgeld für die drei bestplatzierten Arbeiten beträgt:

1. Platz: 1.500 EUR
2. Platz: 1.000 EUR
3. Platz: 500 EUR

Sollten weniger als sechs qualifizierte Arbeiten eingereicht werden, kann die Verleihung des VTAD-Awards um ein Jahr verschoben werden. Bereits eingereichte Arbeiten bleiben in diesem Fall weiterhin teilnahmeberechtigt, dürfen aber aktualisiert werden. ■

Anzeige



CM-EQUITY  
GLOBAL INVESTMENT SOLUTIONS

# 9. Ressourcen- konferenz

Education - Information - Value Creation

**Keine Angst vor der Euro-Krise -  
Erfolgreich investieren in die Rohstoffbranche**

Lernen Sie mehr über den Rohstoffsektor mit unseren Experten und erfahren Sie, was die Märkte bewegt. Wir vermitteln Ihnen das grundlegende Handwerkszeug, um zukünftig Rohstoffunternehmen selbstständig beurteilen zu können.

5. Oktober 2012, 17:00 Uhr  
Hotel Vier Jahreszeiten, München

Jetzt **kostenlos** anmelden:  
[www.ressourcenkonferenz.de](http://www.ressourcenkonferenz.de)  
oder: 089 / 18 90 474-21



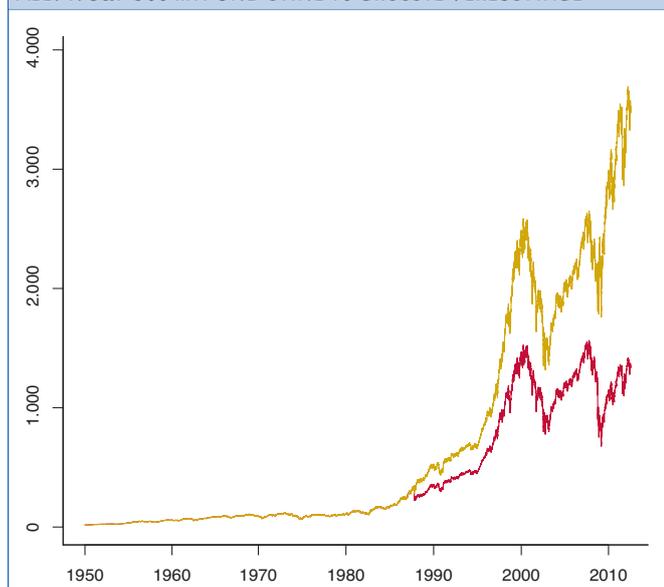
# Schwarze Schwäne

*Schwarze Schwäne sind Extremereignisse an den Märkten. Sie treten sehr selten, aber überraschend auf und haben erheblichen Einfluss auf die Börsenkurse.*

Die Geschichte von der überraschenden Entdeckung der Schwarzen Schwäne ist ein passendes Sinnbild für deren Bedeutung an der Börse. Ursprünglich gingen die Menschen davon aus, dass ausschließlich weiße Schwäne existieren – schließlich wurde nie etwas anderes beobachtet. Man hielt daher die Idee, dass ein Schwan schwarze Federn haben kann, für ausgeschlossen. Allerdings würde bereits die Beobachtung nur eines einzelnen schwarzen Schwans dazu führen, dass diese Vermutung widerlegt wäre. Und genauso kam es auch, als Ende des 17. Jahrhunderts schwarze Schwäne in Australien entdeckt wurden. Überraschend hatte sich das bisherige Weltbild als falsch herausgestellt, und dies hatte große Auswirkungen auf die Grundannahmen vieler Menschen („Schwäne müssen weiß sein“).

Der wichtige Punkt an dieser Geschichte ist, dass es ein erheblicher Unterschied ist, ob etwas nur nie beobachtet wurde oder ob es direkt für unmöglich erklärt wird. Gerade an der Börse kann diese feine Differenz zu einem Unterschied wie Tag und Nacht werden – so zum Beispiel im Jahr 1987: Nur weil es beim S&P 500 noch nie einen Tagesverlust über 15% gab, heißt das nicht, dass dies nicht irgendwann passieren kann. Am 19. Oktober 1987 stürzte der Index dann etwas mehr als 20% ab und stellte damit einen neuen, bis heute gültigen Rekordverlust innerhalb eines Tages dar.

ABB. 1: S&P 500 MIT UND OHNE 10 GRÖSSTE VERLUSTTAGE



Die Grafik zeigt eindrucksvoll, welchen Einfluss Extremereignisse auf den Anlageerfolg haben können. Vernachlässigt man die zehn größten Verlusttage des S&P 500 Index in den über 15.000 Handelstagen seit 1950, so stünde dieser heute 2,6-mal so hoch.  
Quelle: Yahoo! Finance, eigene Berechnungen

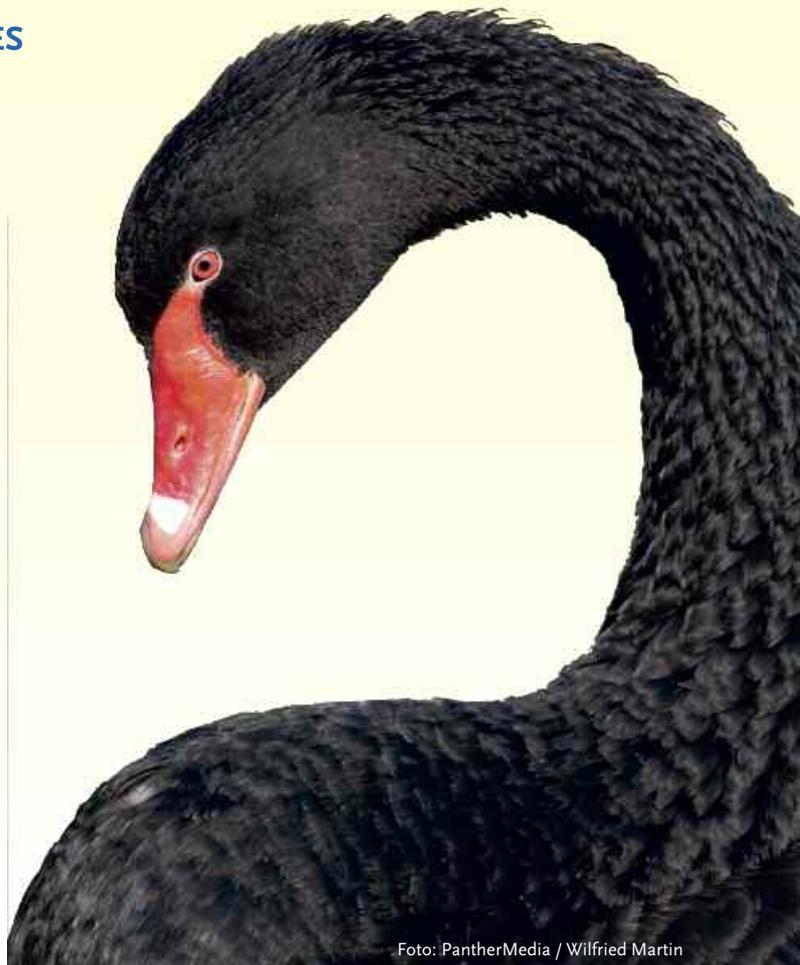


Foto: PantherMedia / Wilfried Martin

## Seien Sie kein Truthahn!

Nassim Taleb, der den Begriff des Schwarzen Schwans für die Börse geprägt hat, verdeutlicht die Aussage dieses Ereignisses in seinem Buch „The Black Swan – The Impact of the Highly Improbable“ mit einem weiteren, anschaulichen Beispiel. Ein Truthahn wird über eine Zeitspanne von 1.000 Tagen gefüttert. Die Lebensgeschichte dieses Truthahns zeigt, dass er im Paradies lebt und nichts zu befürchten hat, da es ihm praktisch von Tag zu Tag besser geht und er nie Hunger leidet. Eine empirische Auswertung seines „Datensatzes“ zeigt ausschließlich Verbesserungen in der Lebensqualität des Tieres – bis er eines Tages aus heiterem Himmel von seinem Besitzer zum Thanksgiving-Fest geschlachtet wird. Die Finanzmärkte können ähnlich grausam sein, wenn aus heiterem Himmel ein Extremereignis auftritt, das die Marktteilnehmer „den Kopf kosten kann“, nachdem sie über eine lange Zeit „angefüttert“ wurden und Vertrauen gefasst haben.



Nassim Taleb

Foto: Sarah Josephine Taleb / Wikipedia

## Definition Schwarzer Schwan

In der Finanzmarktforschung werden Extremereignisse dann als Schwarze Schwäne bezeichnet, wenn sie völlig überraschend auftreten und zugleich eine erhebliche Auswirkung auf die Kurse haben. In der Regel ist damit ein Crash gemeint, aber theoretisch könnte auch eine extreme Aufwärtsbewegung unter den Begriff Schwarzer Schwan fallen. Eine andere Bezeichnung für Schwarze Schwäne ist „Tail Event“. Damit ist gemeint, dass die extremen Renditen deutlich außerhalb der gewöhnlichen Verteilung der Renditen am Markt liegen.

ABB. 2: KURSVERLAUF S&amp;P 500 IM JAHR 2001



Der breite Markt stand zum Zeitpunkt der Anschläge schon mehr als drei Monate unter deutlichem Verkaufsdruck. Ähnlich war es bei der Lehman-Pleite im Jahr 2008. Quelle: [www.tradesignalonline.com](http://www.tradesignalonline.com)

### Geringe Wahrscheinlichkeit – aber großer Einfluss

Das Tückische an den Schwarzen Schwänen ist, dass sie sehr selten auftreten, aber dennoch einen enormen Einfluss haben. Abb. 1 zeigt dies eindrucksvoll: Während die schwarze Linie den Verlauf des S&P 500 Index zeigt, stellt die blaue Linie denjenigen Verlauf dar, der sich ergeben würde, wenn man die zehn größten Verlusttage seit 1950 herauslässt. In dieser Zeit gab es über 15.000 Handelstage beim S&P 500, sodass diese zehn Tage einen verschwindend geringen Anteil darstellen. Dennoch führt diese kleine Anpassung dazu, dass der Index heute 2,6-mal so hoch stehen würde. Dies zeigt, welche immense Bedeutung eine strikte Verlustbegrenzung haben kann. Neben Stop-Kursen bieten sich gerade für solche extremen Ereignisse Absicherungsstrategien mit Optionen an.

### Schwarze Schwäne häufen sich

Weiterhin ist zu beobachten, dass sich Extremereignisse zunehmend häufen. Absolut betrachtet treten die Crashes zwar immer noch sehr selten auf, aber dennoch erhöhten sich deren Frequenz sowie das Ausmaß der Clusterbildung im Datenzeitraum der letzten 62 Jahre. Cluster bedeuten, dass in engem zeitlichen Abstand zu einem Tail Event oft ein oder mehrere weitere Extremereignisse folgen. Besonders deutlich wurde dies in der zweiten Jahreshälfte 2008. In dieser vergleichsweise kurzen Zeit trat die Hälfte der größten zehn Abwärtstage der letzten 62 Jahre Börsengeschichte auf.

### Vorboten eines Schwarzen Schwans

Interessant ist, dass unter den Crash-Tagen kein Handelstag aus der Zeit nach den Terroranschlägen vom 11. September 2001 zu finden ist. Der 17.

September 2001 war lediglich der 25.-größte Verlusttag der letzten 62 Jahre. Eine mögliche Erklärung hierfür ist, dass die Kurse bereits im Vorfeld deutlich nachgegeben hatten und dass es nach den Anschlägen zu weiteren aufeinanderfolgenden, aber relativ kleineren Verlusttagen kam. Wie Abb. 2 zeigt, verlor der S&P 500 seit dem Hoch im Mai 2001 bis zum Tag vor 9/11 bereits rund 17% – nach den Anschlägen bis zum Zwischentief im September aber weniger als 15%. Man könnte annehmen, der Markt hätte einen „sechsten Sinn“ und würde extreme Ereignisse zum Teil vorwegnehmen. Eine andere Erklärung ist, dass der Wirtschaftsabschwung 2001 an der Börse schwerer wog als die Anschläge. Ähnlich wie vor 9/11 waren auch vor der Lehman-Pleite im Jahr 2008 bereits hohe Kursverluste durch die schwelende Krise zu verzeichnen, bevor es zum endgültigen Einbruch kam.

### Fazit

In der Börsengeschichte sind immer wieder Ereignisse aufgetreten, die von den Marktteilnehmern zuvor für unmöglich gehalten wurden. Gerade dies charakterisiert Schwarze Schwäne: Sie treten sehr selten, aber überraschend auf und haben einen erheblichen Einfluss auf die Börsenkurse. Und eines scheint sicher: Die bisherigen Schwarzen Schwäne werden mit Sicherheit nicht die letzten dieser Art gewesen sein, die an der Börse gesichtet werden. ■

Marko Gränitz

Anzeige

## BULLIONART Silberkunst



>> Susanne Kraißer | "Blumenmädchen"  
Silbervollguss (999) | 0,5 kg | Höhe 20 cm | 18 Expl.  
Kontakt: +49.(0)89.33 55 01 | [www.bullion-art.de](http://www.bullion-art.de)



„Der Schwarze Schwan – Konsequenzen aus der Krise“; Nassim Nicholas Taleb; Carl Hauser Verlag; 131 Seiten; 14,90 EUR

# Erfolgreich gegen den Strom

## Vom Nutzen der Call-Put-Ratio

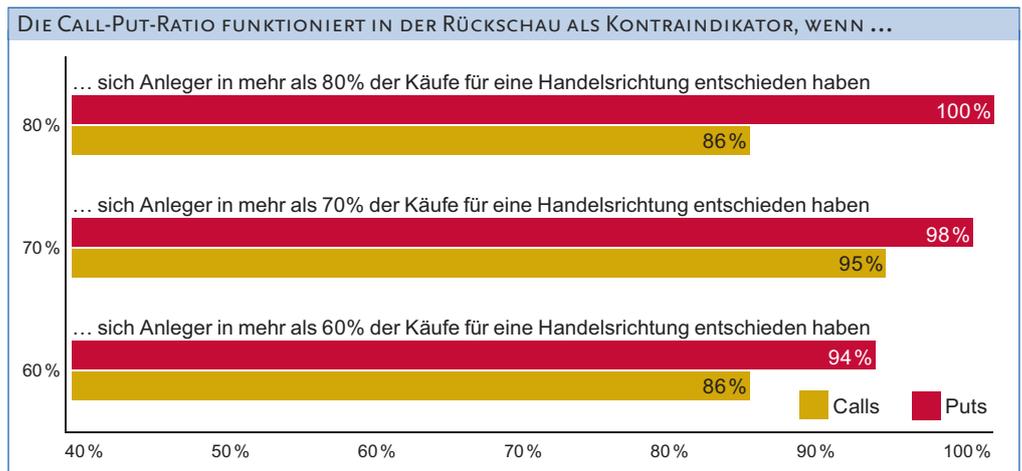
Eine Call-Put-Ratio setzt herkömmlicherweise die Derivate-Käufe, die auf steigende Kurse setzen (Call-Engagements), ins Verhältnis zu Käufen von Put-Derivaten. In einer Studie von HSBC Trinkaus wird der Begriff etwas anders verwendet. Hier bezeichnet er den prozentualen Anteil von Knock-Out-Calls und -Puts am Gesamtumsatz der beobachteten Derivate.

### Gegen den Strom

Im vergangenen Jahr bereits hat sowohl HSBC Trinkaus als auch die Frankfurter Zertifikatebörse Scoach in einer Studie auf Basis von DAX-Knock-out-Produkten als Ergebnis festgehalten, dass die Mehrheit der Käufer mit ihrer Marktmeinung falsch liegt. Aus der Nachhinein-Betrachtung ließ sich aus der Untersuchung von HSBC Trinkaus folgern, dass der DAX am Ende des Handelstages in 78% der Fälle gestiegen ist, wenn die Mehrheit Puts gekauft hat. Wenn die Mehrheit Calls erworben hat, ist er in 76% der Fälle gefallen. Darüber hinaus konnte noch ein Zusammenhang zwischen Trefferquote und der Höhe des Überhangs in die jeweilige Richtung hergestellt werden.

### Im Detail

Eine aktuelle Studie von HSBC Trinkaus erhärtet die Ergebnisse des vergangenen Jahres auf erweiterter Datenbasis. Als Grundlage dienten börsliche und außerbörsliche Käufe von Knock-out-Produkten aus dem Hause HSBC Trinkaus auf den DAX. Verkäufe wurden nicht berücksichtigt. Basiswert der Untersuchung war der zwischen 8 und 22 Uhr gehandelte X-DAX. Dabei wurde der Schlussstand der Ratio an einem Tag mit dem Schlusskurs des DAX am selben Tag und in einem zweiten Schritt am Folgetag verglichen. Betrachtet man die Entwicklung der Call-Put-Ratio am selben Tag, konnte bei einem Überhang von mehr als 60% deutlich eine Funktion als Kontraindikator nachgewiesen werden. Bei einem Überhang an Calls in der genannten Größenordnung war der DAX in 86% der Fälle gefallen, bei einem Überhang an Puts stand der Markt in 94% der Fälle höher. Betrachtet man die Entwicklung des DAX am Folgetag, war die Trefferquote vergleichsweise gering. Der Index stieg am Folgetag beispielsweise in 56% der Fälle, wenn mehr als 60% Puts gekauft wurden. Heiko Weyandt, Derivate-Experte von



HSBC Trinkaus, warnt deshalb vor Überinterpretationen der Studienergebnisse: „Eine systematische Aussagekraft unserer Call-Put-Ratio für die zukünftige Marktentwicklung sehen wir auf Basis der Testergebnisse nicht.“ Die Call-Put-Ratio wird für verschiedene Zeitebenen (letzte Stunde, zwei Stunden, ganzer Tag) auf der Seite [www.hsbc-zertifikate.de](http://www.hsbc-zertifikate.de) veröffentlicht.

### Zeithorizont

Die Beobachtung von Intraday-Entwicklungen sowie längere Zeiträume auf Mehrtages- oder Wochen-Basis blieben in der Untersuchung außen vor. Zwischen 1. Juli 2009 und 9. Juli 2012 wurden 790 Handelstage betrachtet. In der Studie wird von der Annahme ausgegangen, dass der Käufer die erworbenen Knock-Out-Produkte über den Zeitraum der Untersuchung hält, was so faktisch nicht belegbar ist, da HSBC keine entsprechenden Daten zur Verfügung standen. Es muss davon ausgegangen werden, dass Day-Trader Scheine nur sehr kurze Zeit halten.

### Fazit

Ein Contrarian-Ansatz kann durchaus gewinnbringend sein, da die breite Masse in ihren Börsenentscheidungen häufig falsch liegt. Indikatoren werden manchmal dann erst erfolgreich, wenn man sie gegen den Strich bürstet und als Kontraindikator verwendet. Allerdings müssen in einem tragfähigen Handelssystem auch noch andere Faktoren betrachtet werden als die Positionierung der Mehrheit der Marktteilnehmer. Ein Ansatz, der sich prinzipiell gegen die Mehrheit stellt, wird zum Scheitern verurteilt sein. Insofern kann eine Sentiment-Einschätzung hilfreich sein, allerdings bietet sie auch keine Glaskugel zum Blick in die Zukunft. ■

Christian Bayer

# Saubere Umwelttechnologien im Depot

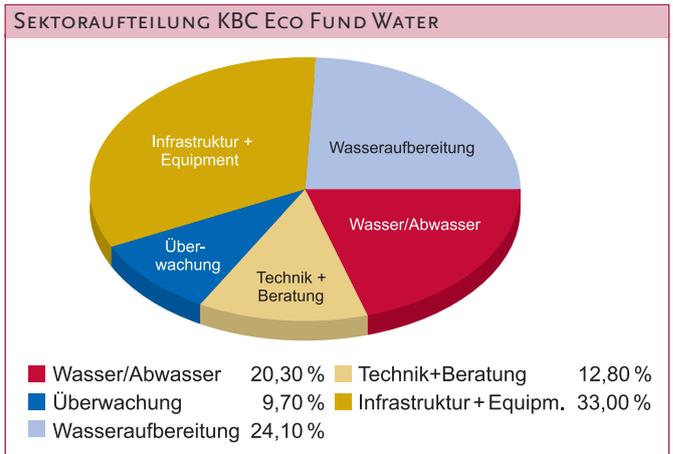
*Nicht immer ergänzen sich grüne Renditen und ein gutes Gewissen*

## Nachhaltig uninteressierte Anleger?

Die Fondsgesellschaft der Genossenschaftsbanken Union Investment wollte es genau wissen. Im Auftrag der Genossen erstellte Forsa eine Studie, wie es um das Interesse an nachhaltigen Geldanlagen in Deutschland bestellt ist. Das Ergebnis war ernüchternd. Unter 500 Finanzentscheidern in privaten Haushalten zwischen 20 und 59, die mindestens eine Geldanlage besitzen, investieren nur 7% nachhaltig. Von den Befragten, die gerne in diesen Bereich investieren würden, legt die Mehrheit Wert auf soziale Kriterien. Weniger beachtet wurden ökologische Kriterien. Das lässt sich als halbleeres oder als halbvolles Glas interpretieren. Einerseits interessieren sich auf dem aktuellen Stand vergleichsweise wenige potenzielle Anleger für das Thema, andererseits besteht damit noch erheblicher Spielraum nach oben.

## Blaues Gold

Der KBC Eco Fund Water (WKN: WKN A0F 6Z0) zählt zu den erfolgreichen Produkten, die sich innerhalb des Bereichs umweltfreundliche Technologien auf sauberes Wasser konzentrieren. Investiert wird in mittlere und kleinere Unternehmen, die Technologien und Dienstleistungen rund um das wichtige Thema Wasser bieten, das u.a. durch die steigende Weltbevölkerung in Zukunft zu blauem Gold mutieren kann. 50% des Umsatzes der in Frage kommenden Firmen müssen im Bereich Wasserversor-



Quelle: KBC Asset Management

gung und -aufbereitung gemacht werden, bei Branchenführern reichen 10%. Darüber hinaus werden die Unternehmen nach einem hausinternen Socially Responsible Investment (SRI)-Raster gefiltert. Die Wasserbranche bietet auch Übernahmephantasien. So beflügelte ein Übernahmeangebot für Elster Group auch den Konkurrenten Itron. Beide Unternehmen sind im Bereich Smart Metering, also dem Herstellen von intelligenten Zählern, zuhause. >>

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

**BANTLEON**  
Der Anleihemanager

[www.bantleon.com](http://www.bantleon.com)

**B|B Bellevue**  
Asset Management

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

  
**CAPITAL-FORUM AG**  
Private Vermögensbetreuung

[www.capital-forum.ag](http://www.capital-forum.ag)



**ETHNA | FUNDS**

[www.ethnafunds.com](http://www.ethnafunds.com)

  
**hwb** CAPITAL  
MANAGEMENT

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

  
**LOYS**  
GENUINES INVESTMENT

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

Mit freundlicher  
Unterstützung von:

**V | U | V**

Verband unabhängiger Vermögensverwalter  
Deutschland e.V.

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

  
FOCUS THE PEARLS  
**PREMIUM PEARLS**  
Fund AG

[www.premium-pearls.com](http://www.premium-pearls.com)

  
**StarCapital**<sup>®</sup>

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

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

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

## ÖKOLOGIE-FONDS

AKTIV GEMANAGT	WKN	PERF. 1 J. IN %	PERF. 3 J. IN %	MAX. DRAW- DOWN 3 J.	VOL. IN Mio. EUR
AMUNDI FUNDS EQUITY GLOBAL CLEAN PLANET	A0J MGF	9,62	-8,72	-34,66	4,92
BGF NEW ENERGY	630 940	4,16	-19,18	-34,93	1.091,78
DNB RENEWABLE ENERGY	A0M WAL	-13,83	-27,99	-45,18	27,88
HSBC GIF CLIMATE CHANGE	A0M 8L2	29,97	16,34	-29,56	20,9
INVESCO UMWELT- UND NACHHALTIGKEITSFONDS	847 047	18,40	23,33	-22,03	18,78
KEPLER ÖKO ENERGIEN	A0Q 77J	-29,04	-42,00	-62,05	2,74
KBC ECO FUND WATER	A0F 6Z0	37,39	49,18	-22,95	150,79
PIONEER FUNDS GLOBAL ECOLOGY	A0M J48	22,99	19,68	-23,63	905,30
SAM SMART ENERGY FUND	913 257	18,49	6,66	-32,70	452,95
SARASIN NEW POWER FUND	A0M M6Z	3,40	-21,67	-38,24	82,05
<b>ETFs</b>					
EASYETF FTSE ENVIRONMENTAL OPPORT. 100	A0Q 8LQ	20,53	19,52	-25,34	18,65
POWERSHARES GLOBAL CLEAN ENERGY FUND	A0M 2EG	-19,83	-47,45	-53,80	k. A.

Quellen: onvista.de, fondsweb.de,  
eigene Recherche

### Smart Energy

Der Fonds von SAM Smart Energy (WKN: 913 257) wird seit fünf Jahren von Thiemo

Lang gemanagt. Investiert wird in die Bereiche Energieeffizienz, Erneuerbare Energien und dezentrale Energieversorgung sowie Erdgas. Ein gutes Händchen hatte Lang bei der Reduzierung von Solartiteln. Stattdessen wurden Gasunternehmen und Energieversorger höher gewichtet. Zu den am stärksten im Fonds vertretenen Unternehmen zählen gegenwärtig zwei japanische Gaskonzerne, Osaka Gas und Tokyo Gas. Das Know-how des Fondsmanagers wird allerdings mit jährlichen Kosten in Höhe von 2,2% teuer bezahlt. Aktives Stockpicking betreibt Jon Sigurdson, der Fondsmanager des DNB Renewable Energy (WKN: A0M WAL). Bei der Auswahl der Aktien nutzt er das Fünf-Kräfte-Modell des Harvard-Professors Porter, mit dem dieser Einflussfaktoren auf Unternehmen einer Branche beschrieb, denen sie u.a. durch Wettbewerbssituationen ausgesetzt sind. Für Investoren hat sich die Strategie der Norweger nicht bezahlt gemacht. Anleger, die seit Auflage des Fonds im Jahr 2007 dabei waren, mussten einen Verlust von 39% beklagen. Darüber hinaus werden sie kräftig zur Kasse gebeten. Neben 1,59% laufenden Kosten wurden 2011 zusätzlich 3,08% Performancegebühr fällig. Der Grund: Statt eines Minus von 38% bei der Benchmark WilderHill New Energy Global Innovation-Index erwirtschaftete der Fondsmanager „nur“ -32%. Bei der Kostenstruktur und den Ergebnissen ist das Produkt eher ein Fall für die grüne Tonne als fürs Depot.

### Öko-Veteran

Der Pioneer Funds Global Ecology (WKN: A0M J48) gehört zu den Veteranen der ökologischen Fonds. Bereits seit 1990 ist er auf dem Markt und bietet damit eine vergleichsweise lange Erfolgsbilanz. Seit Auflage liegt der Wertzuwachs bei über 250%. Das Anlageuniversum ist mit 3.500 Unternehmen, aus denen Fondsmanager Christian Zimmermann auswählt, vergleichsweise groß. Unterstützung holt sich Zimmermann auch von externen Research-Unternehmen, die auf den Ökologiebereich spezialisiert sind. Unter den Top Ten finden sich allerdings Firmen wie IBM oder SAP, die man auf Anhieb nicht in einem Öko-

logie-Fonds vermuten würde. Aufgrund des vergleichsweise hohen Volumens ist das Engagement in mittlere oder kleine Firmen schwierig.

### Grün und passiv

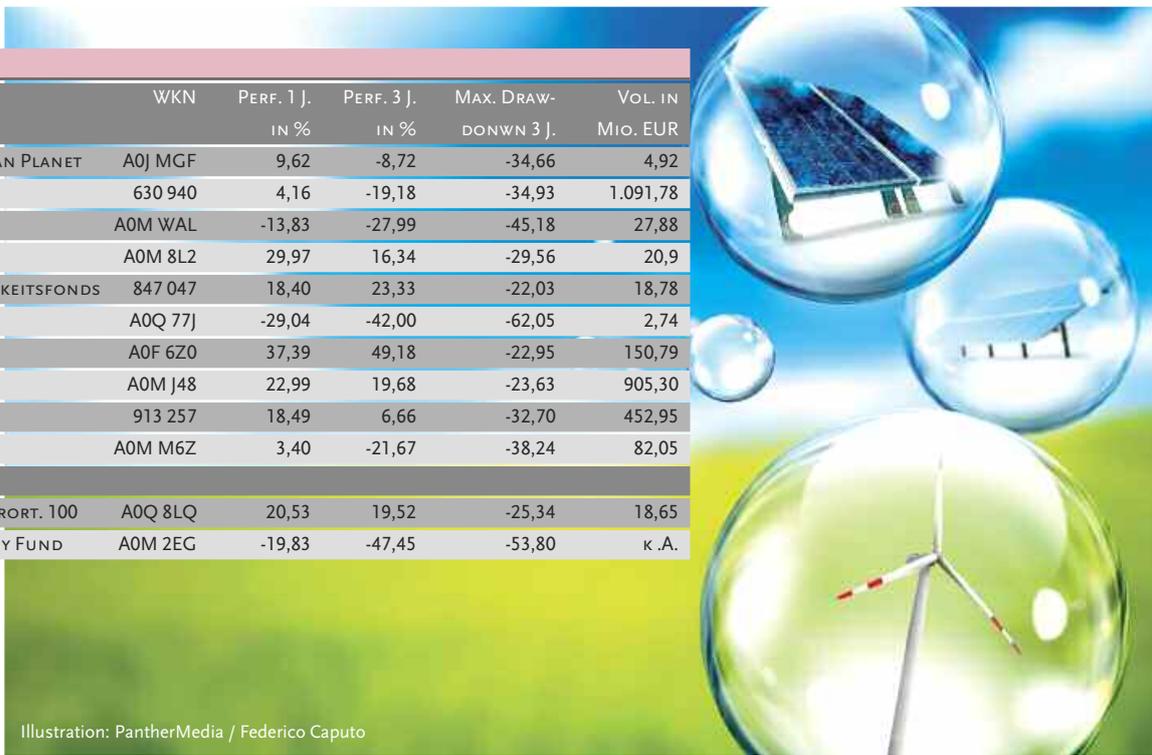
Neben aktiv gemanagten Cleantech-Fonds sind auch ETFs am Markt erhältlich. Im WilderHill New Energy Global Innovation-Index (NEX), einer der wichtigsten Benchmarks der globalen Ökobranchen, sind Unternehmen vertreten, die im Bereich Erneuerbare Energien und Energieeffizienz aktiv sind. Vergleicht man den NEX mit dem MSCI World-Index, so fällt auf, dass er sich nach einer mehrjährigen Outperformance zuletzt deutlich schlechter als der breite Aktienindex entwickelt hat. Anleger können über einen den NEX abbildenden Exchange Traded Fund, den PowerShares Global Clean Energy Fund (WKN: A0M 2EG), in über 90 Cleantech-Unternehmen investieren. Der Index wird quartalsweise angepasst. Aktuell findet sich noch die tief gefallene Solarworld-Aktie unter den Indexmitgliedern. Hier zeigt sich auch die Crux des passiven Investierens im Ökologiesektor. Abgestürzte Aktien bleiben häufig länger im Depot als bei aktiv gemanagten Fonds. Da nützen dann auch sehr günstige Kosten von 0,75% p.a. wenig.

### Fazit

Ein aktives Management mit exzellenten Branchenkenntnissen und einem guten Händchen bei der Einzeltitelauswahl, das könnte die Erfolgsformel für erfolgreiche ökologische Publikumsfonds sein. Soweit die Theorie. Die Praxis mit höchst unterschiedlichen Renditen der Branchenfonds spricht eine andere Sprache. Preisgünstige ETFs haben hier nicht zwangsläufig die Nase vorne, da Verliererpapiere zu lange im Index, den die ETFs abbilden, verbleiben. Wie alle Branchenfonds sollten auch ökologische Fonds nur zur Depotbeimischung genutzt werden, da Investoren mit erhöhter Volatilität rechnen müssen. Umwelttechnologien haben innovativen Charakter. Nicht alle Unternehmen werden ihren Weg in die Zukunft finden. ■

Christian Bayer

Illustration: PantherMedia / Federico Caputo



# StarCap Winbonds+

Gastbeitrag von Edgar Mitternacht,  
Vorstand Greiff capital management AG

## FONDS-SNAPSHOT

**WKN:** A0J 23B  
**Manager:** Peter E. Huber  
**Volumen:** 126 Mio. EUR  
**Auflegedatum:** 13.06.2006  
**Typ:** Mischfonds

## Der erfolgreiche Antizykliker

Vermögensverwaltende Mischfonds sind en Vogue, wohl weil immer mehr Anleger einsehen mussten, dass die Verwaltung in Eigenregie extrem schwierig geworden ist. Namen wie Ethna, Carmignac oder Flossbach von Storch schwimmen seit einiger Zeit sehr erfolgreich auf dieser Welle und konnten aufgrund ihrer verlässlichen Ergebnisse sehr viel Anlegerkapital einsammeln. Von diesem Trend kann in jüngster Zeit auch der StarCap Winbonds+ profitieren, der mit Peter E. Huber von einem der erfahrensten Manager für Aktien und Renten verwaltet wird.

## Neuaustrichtung

War der bereits im Jahr 2006 aufgelegte Winbonds+ zunächst als internationaler, Euro-orientierter Rentenfonds konzipiert, entwickelte StarCapital den Fonds Ende 2010 zu einem Mischfonds weiter. Diese Entscheidung erfolgte vor dem Hintergrund sehr tiefer Kapitalmarktzinsen, sodass eine Erweiterung des Anlagespektrums um die Assetklasse Aktien sinnvoll erschien. Rentenseitig blieb die Strategie unverändert. Will heißen, dass weiterhin das gesamte Bond-Anlagespektrum ausgeschöpft wird, von Staatsanleihen über Unternehmensanleihen im Investmentgrade-Bereich bis hin zu Hochzinsanleihen und vereinzelt auch Wandelanleihen. Währungsseitiger Schwerpunkt ist der Euro, vereinzelt erfolgen auch Fremdwährungsanlagen.

## Oberster Grundsatz: Verliere kein Geld!

Die Aktienseite soll das Portfolio performancemäßig abrunden, ohne den insgesamt defensiven Charakter des Fonds zu gefährden. Daher ist die Aktienquote auf maximal 20% begrenzt. Langfristig sollte daraus kein höheres Risiko für den Anleger resultieren, das zeigen verschiedene Kapitalmarktstudien. Der Erhalt des Anlegerkapitals liegt Fondsmanager Huber sehr am Herzen. Zu diesem Zweck wird der StarCap Winbonds+ flexibel gemanagt, wobei wir Peter E. Huber bereits seit Jahren als erfolgrei-



**Edgar Mitternacht**, Dipl. Finanzwirt, Betriebswirt VWA, ist Mitgründer und Vorstand der Greiff capital management AG mit Sitz in Freiburg. Seit rund 20 Jahren gehören Analyse und Auswahl geeigneter Fondsmanager zur täglichen Arbeit des Dachfondsmanagers. Zudem ist er Autor des von ihm vor sechs Jahren ins Leben gerufenen Börsenbriefes „Der Fonds Analyst“.

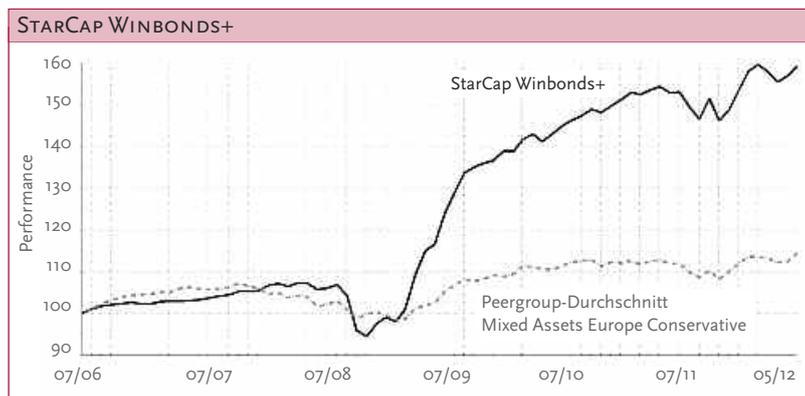
chen Antizykliker kennen, der sich in erkennbaren Extremsituationen an den Finanzmärkten wiederholt sehr erfolgreich gegen die allgemeinen Börsentrends positionierte. So beispielsweise 2002/2003, als er im Stimmungstief der Märkte die Aktienquote seiner Fonds konsequent erhöhte, so dass seine Anleger im Ergebnis von der anschließenden Hausse überdurchschnittlich profitieren konnten. Antizyklisch agiert er jedoch auch, wenn es darum geht, der allgemein sehr positiven Börsenstimmung zum Trotz defensiver zu agieren, um von Rückschlägen an den Börsen nicht auf dem falschen Fuß erwischt zu werden. Der Erfolg zeigt sich in den Ergebnissen, denn der Winbonds+ hatte neben einem kleinen Minus 2011 lediglich im Crash-Jahr 2008 – allerdings vor erfolgter Neuaustrichtung – mit -7,6% ein etwas deutlicheres Jahresminus zu verkraften. Dafür legte Huber allerdings im Folgejahr 2009 mit einer Performance von +40,4% das bislang beste Jahr seit Auflage des Fonds hin.

## Top-Ergebnisse und Management sprechen für den StarCap Winbonds+

Aktuell ist der StarCap Winbonds+ zu 67% in Anleihen investiert, schwerpunktmäßig aus dem Unternehmenssektor. Staatsanleihen machen aufgrund des uninteressant tiefen Zinsniveaus aktuell lediglich rund 15% des Fondsvermögens aus. Rund ein Drittel des Fondsvermögens ist derzeit in Bonds mit High-Yield-Status investiert. Aktienseitig zeigt sich das Management mit aktuell 11,2% Gewichtung noch zurückhaltend. Allerdings will Huber Rücksetzer an den Märkten zum Kauf von Aktien nutzen.

## Fazit

Mit dem StarCap Winbonds+ erhält der Anleger einen der besten Mischfonds, aktiv gemanagt von einem Top-Manager mit über 40 Jahren Börsenerfahrung. Verstecken muss sich Peter E. Huber vor keinem Mitbewerber, denn über die zurückliegenden fünf Jahre konnte ihm kaum einer das Wasser reichen. ■



Quelle: Greiff capital management

# Was kommt, wenn der Zins geht?

Langfristtrend zu niedrigen Zinsen

Gastbeitrag von Jörg Schubert, Leiter Investment Solutions bei Bantleon

Wirklich überraschen sollte diese Frage keinen. Immerhin sind die Zinsen deutscher Bundesanleihen bereits seit den 80er Jahren übergeordnet im Rückwärtsgang. Eine Entwicklung, die natürlich nicht der aktuellen Staatsschuldenkrise entspringt, sondern vielmehr das Ergebnis von ungelösten Strukturproblemen und sinkenden Inflationsraten ist. Und da dieser Trend keine kurzfristige Ursache hat, wird er sich auch nicht so schnell umkehren.

## Schuldenabbau und Abgabenerhöhung

Dafür sprechen mehrere Gründe: Selbst ohne die aktuelle Krise müssten die Industriestaaten in den nächsten Jahren ihre Schulden abbauen. Bereits vor 2008 hat die Summe aus direkten und indirekten Staatsschulden, wie z.B. Pensionslasten und Gesundheitskosten, die Grenze des Tragbaren erreicht. Jetzt, unter dem Zwang der Kapitalmärkte, steuern die Regierungen dagegen: mit höheren Steuern und Abgaben sowie geringeren staatlichen Ausgaben und Leistungen. Auch die Produktivitätsentwicklung lastet auf den Kapitalmärkten. Seit Jahren geht das Produktivitätswachstum zurück und wird weiter sinken, weil die Unternehmen immer weniger Geld in neue Technologien investieren. Stattdessen fließen die Gewinne in Aktienrückkäufe oder M&A-Aktivitäten. Die schwindende Produktivität wirkt sich mit zeitlicher Verzögerung negativ auf die Gewinne aus. Zudem führt das rückläufige Bevölkerungswachstum dazu, dass der Bevölkerungsanteil der aktiv Erwerbstätigen, die den Finanzmärkten über ihre Ersparnisse ständig neues Anlagekapital zuführen, kontinuierlich abnimmt. Damit trocknet den Vermögenmärkten ein wichtiges Nachschubreservoir aus, was das Wirtschaftswachstum zusätzlich hemmen wird. Und solange die derzeit reichliche Notenbankliquidität nicht den Weg in die Realwirtschaft findet, wird auch die Inflation den Korridor zwischen 1% und 3% nicht verlassen. Von dieser Seite geht somit ebenfalls

**Jörg Schubert** ist Vorstand der Bantleon AG und verantwortet den Bereich Kundenbetreuung und Investment Solutions. Unmittelbar im Anschluss an seine Ausbildung zum Bankkaufmann begann Jörg Schubert bereits 1994 seine berufliche Tätigkeit bei der Bantleon AG in Hannover: zunächst als Junior-Anleihenhändler und später als Spezialist für die Konzeption von institutionellen Anleihenportfolios. Im Zuge des Aufbaus der Publikumsfonds verantwortet er seit 1999 als Vorstand der Bantleon AG die Betreuung institutioneller und privater Investoren in Deutschland.



(leider) kein Aufwärtsdruck auf die Kapitalmarktrenditen aus.

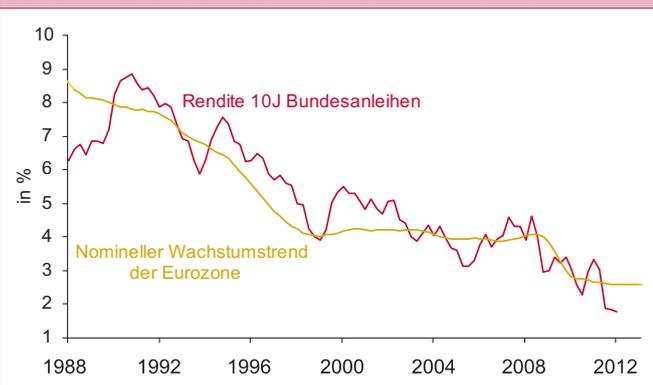
## Schwächeres Wirtschaftswachstum

Als Folge dieser Entwicklungen dürfte das Wirtschaftswachstum in den nächsten Jahrzehnten auf einen flacheren Pfad einschwenken. Das langsamer expandierende Produktionsvolumen bremst die Rally der Rohstoffpreise, das schwächere nominelle Wirtschaftswachstum hält die Zinsen tief und die erodierenden Gewinnmargen schaffen Gegenwind an den Aktienmärkten. Die durchschnittliche Performance aus allen globalen Kapitalmarktsegmenten bewegt sich in diesem sehr wahrscheinlichen Szenario nur noch knapp über der Nulllinie.

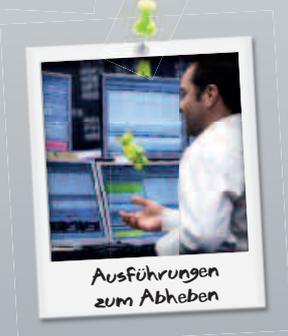
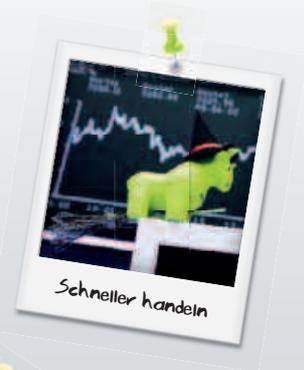
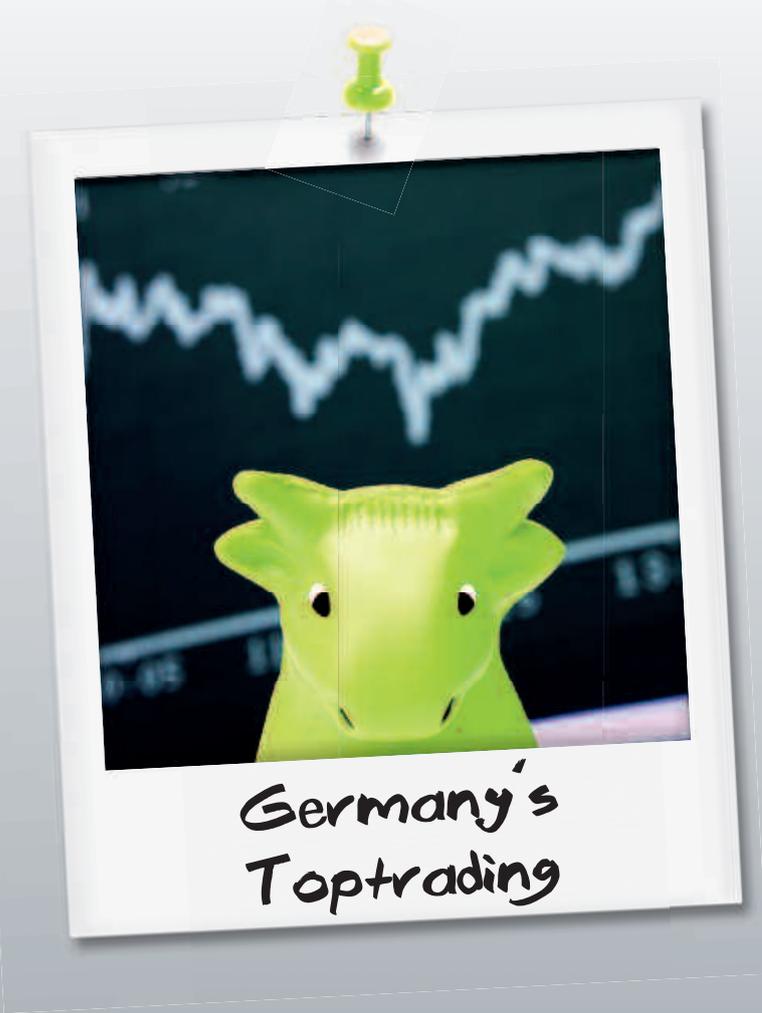
## Fazit

Ausgehend von einem niedrigen Wachstumsniveau wird schon die geringste Konjunkturabkühlung zukünftig das Rezessionsgespenst beschwören und umgekehrt jeder kleine Aufschwung zur Euphorie führen. In diesem Umfeld ist kein Platz für langfristige Trends, wohl aber für viel Volatilität. Dauerhafte Erträge entstehen dann nur noch über einen aktiven Bewirtschaftungsansatz, der jeweils nur jene Anlageklassen herausfiltert, die in überschaubarer Zukunft die besten Perspektiven bieten. Ein solches Portfolio darf auch zeitweise Sachwerte wie Aktien und Rohstoffe enthalten. Und auch wenn sie zunehmend geschmährt werden: Die Grundlage eines solchen Ansatzes bleiben deutsche Bundesanleihen und andere hochqualitative Staatsanleihen. Denn nur diese Anlageklasse ist negativ zur Konjunktur korreliert und bildet somit die solide Basis in einem sicherheitsorientierten Portfolio. Aber auch diese Grundlage muss aktiv bewirtschaftet werden. Das gilt für Schuldner und Laufzeiten gleichermaßen. Nur mit diesem sehr aktiven und konsequenten Management wird es auch im künftigen Umfeld gelingen, attraktive Erträge zu erzielen. ■

DER ZINSTREND FOLGT DEM NOMINELLEN WACHSTUM



Quelle: Bantleon



# Börsenhandel von seiner schönsten Seite – schnell, sicher, liquide.

Die europäische Zertifikatebörse Scoach in Frankfurt ist nicht nur wegen des sympathischen Maskottchens „Scoachy“ ein echter Hingucker. Anleger finden hier auch attraktive Vorteile für den Handel. Neben dem umfassenden Angebot an Zertifikaten und Hebelprodukten bietet Scoach die schnellsten Trades, höchste Liquidität und maximale Sicherheit. An der Börse erzielen Anleger zudem bessere Ausführungen als im Direkthandel.

Zertifikate und Hebelprodukte börslich handeln.

Wer **SCOACHT**, hat mehr vom Traden.

Börsenplatz wählen

- Berlin
- Frankfurt / Scoach**
- München
- Stuttgart

- ✓ Über 800.000 Anlage- und Hebelprodukte
- ✓ Schnellste Ausführungen dank Xetra
- ✓ Höchste Liquidität – europaweit verfügbar



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

# „Wir konzentrieren uns auf Fusionen und Übernahmen“

Smart Investor im Gespräch mit **Nick Walker**, CEO und CIO der York Asset Management Inc., über die Global-Merger-Arbitrage-Strategie und das Filtern von Übernahmekandidaten

**Smart Investor:** Was muss sich ein Anleger unter einer Global-Merger-Arbitrage-Strategie vorstellen, die Sie in Ihrem Fonds verfolgen?

**Walker:** Diese Strategie ist auch als Risiko-Arbitrage-Strategie bekannt. Wir konzentrieren uns mehrheitlich auf öffentlich ausgedruckte Fusionen und Übernahmen. Die Leistung des M&A-Investors ist es, abschätzen zu können, ob das geplante Übernahmeangebot auch tatsächlich zum bereits verkündeten Zeitpunkt stattfindet und zu den ursprünglichen Bestimmungen erfolgt. Das Risiko von Verlusten kann aber grundsätzlich nicht immer ganz ausgeschlossen werden, da eine Transaktion am Ende auch einmal nicht zustande kommen kann. Generelles Ziel ist es, mindestens 1 oder 2% Wertsteigerung durch Kursunterschiede, sprich die Arbitrage, im Zeitraum zwischen der Ankündigung und dem Abschluss der Übernahme zu erzielen. Sobald eine Aktie als Übernahmekandidat gehandelt wird, bieten langfristig orientierte Investoren ihre Anteile M&A-Spezialisten wie uns zum Kauf an, da in den meisten Fällen nur noch geringer Spielraum für mögliche Kurssteigerungen besteht.



Öffentlich ausgedruckte Fusionen und Übernahmen sind im Fokus der York Asset Management Inc. Illustration: Fotolia / James Thew

**Smart Investor:** Sie investieren in 18 unterschiedliche Märkte und auch in so vergleichsweise exotische wie die baltischen Staaten. Wie kommen Sie an die für Ihre Spezialsituationen notwendigen Informationen?

**Walker:** Wir durchforsten als erstes unsere eigens entwickelte Datenbank nach interessanten Werten. Dabei setzt unser Team den Fokus auf Werte mit Kursunterschieden, die sich durch Übernahmen, Fusionen und andere Firmenereignisse ergeben. Wir sind seit mehr als 16 Jahren im Geschäft und haben weltweit gute Kontakte und Erfahrung in den verschiedensten Märkten.

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



Dadurch ist York Asset Management mit vielen landesspezifischen und kartellrechtlichen Besonderheiten vertraut und kann sich problemlos in den unterschiedlichsten Märkten dieser Welt bewegen. Außerdem nutzen wir weitere Substrategien, um mögliche Übernahmekandidaten herauszufiltern. Unser Team schaut dabei etwa auf börsennotierte Mantelgesellschaften, die nur zu Akquisitionszwecken gegründet worden sind. Zudem beobachten wir, ob es bei einem Unternehmen feindliche Übernahmeangebote gibt. Ebenfalls interessant ist, wenn Unternehmen sich in Liquidation oder Privatisierung befinden, Unternehmensteile abgespalten werden oder aufgrund von Handlungen die Aktienkurse nachhaltig nachgeben.

**Smart Investor:** Von Mai 2010 bis Juli 2012 liegt der Ertrag des Lion Merger Arbitrage Liquidity Fund UI bei 3,74%. Allerdings wurde die Strategie schon im The Lion Fund Ltd. seit 1996 mit knapp 9% p.a. umgesetzt. Wodurch ist der Performance-Unterschied begründet?

**Walker:** Der Fonds The Lion Fund Ltd. hat seit Auflage in jedem Jahr – mit Ausnahme von 2008 – eine positive Wertentwicklung von 8,5% Rendite im Jahr erzielt. Er zählt zu den ältesten und erfolgreichsten Fonds weltweit, die eine Merger-Arbitrage-Strategie verfolgen. Mit dem UCITS-Fonds, dem York Lion Merger Arbitrage Liquidity Fund UI, ist die Global-Merger-Arbitrage-Strategie 2010 erstmals für den europäischen Markt als UCITS-Fonds zugänglich gemacht worden. Wir fahren den gleichen Investmentansatz in beiden Fonds, von den Positionen her sind beide Fonds nahezu deckungsgleich. Aufgrund der längeren Historie des The Lion Fund Ltd. hält der Fonds jedoch einige erfolgreiche Titel, deren performanceunterstützende Leistung sich im 2010 aufgelegten UCITS-Fonds York Lion Merger Arbitrage Liquidity Fund UI noch nicht widerspiegelt.

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

Interview: Christian Bayer

# Aktien laufen nach oben

## DAX-Short-ETF zieht das Musterdepot ins Minus

MUSTERDEPOT (START: 01.01.2009 MIT 100.000 EUR)

STICHTAG: 17.08.2012

PERF.: SEIT AUFL.: +32,0% (MSCI WELT: +57,3%); 2012: +10,0% (MSCI WELT: +17,8%); SEIT DEM VORMONAT: -1,0% (MSCI WELT: +3,7%)

FONDS	WKN	FOKUS	ANTEILE	KAUF-DATUM	KAUF-ZU	KURS-AKT.	WERT-AKT.	DEPOT-ANTEIL	PERFORMANCE-VORMONAT	PERFORMANCE-SEIT KAUF
DAVINCI ARBITRAGE FUND	A0LA72	HEDGEFONDS	70	02.01.09	132,44	100,26	7.018	5,3%	0,0%	-24,3%
JULIUS BÄR GLOBAL HIGH YIELD**	164 225	UNTERNEHMENSANLEIHEN	100	02.01.09	76	106,94	10.694	8,1%	1,3%	40,7%
4Q GROWTH*	A0D 9PG	TECHNOLOGIE	275	10.03.10	38,65	55,30	15.208	11,5%	3,5%	43,1%
FCPOP MEDICAL BIOHEALTH-TRENDS	941 135	AKTIEN HEALTH CARE	85	29.03.10	126,3	158,88	13.505	10,2%	-2,8%	25,8%
NESTOR AFRIKA	A0R ELJ	AKTIEN AFRIKA	25	01.12.10	164,5	118,01	2.950	2,2%	1,4%	-28,3%
M & W PRIVAT	A0L EXD	VV-FONDS	80	07.12.11	149,53	145,90	11.672	8,8%	1,1%	-2,4%
DB X-TRACKERS SHORT-DAX x 2	DBX 0BY	SHORT-ETF	500	29.03.12	24,78	22,35	11.175	8,5%	-13,1%	-9,8%
BANTLEON OPPORTUNITIES L	A0N B6R	MISCHFONDS	100	18.05.12	108,95	112,09	11.209	8,5%	-0,4%	2,9%
*) ACHTUNG: Die Fondswährung lautet auf USD, Kaufkurs in EUR: 38,65						FONDSBESTAND	83.430,75	63,2%		
**) Anteilspreis inkl. Ausschüttung vom 9.11.2011 in Höhe von 7,15 EUR, wird der Liquidität zugeschlagen						LIQUIDITÄT	48.552,13	36,8%		
						GESAMTWERT	131.982,88	100,0%		

### Status quo

Im Vergleich zum Vormonat gab unser Fondsmusterdepot um -1% nach, während der MSCI +3,7% zulegte. Schuld am schlechten Abschneiden des Fondsmusterdepots war vor allem das Minus von über 13% beim db X-Trackers Short-DAX x 2 (WKN: DBX 0BY). Dabei ist es eher ein schwacher Trost, dass sich der Verlust des Depots in einem moderaten Rahmen gehalten hat. Die Kursveränderungen der anderen Fonds waren in einer Bandbreite von 2,8% und +3,5% eher geringfügig. Seit Jahresbeginn und auch seit Auflage des Musterdepots hinken wir dem MSCI World hinterher.

### Ausblick

Wir überlegen, die Position in unserem doppelt gehebelten Short-ETF auf den DAX zu gegebener Zeit eventuell glattzustel-

len, da unsere Markteinschätzung fallender Aktienkurse bislang nicht eingetreten ist. Unter den Aktienmärkten sehen wir den US-amerikanischen mit am attraktivsten. Die europäischen Märkte bleiben in der Zwickmühle zwischen der Gelddruckmaschine der EZB und der Staatsschuldenkrise. Deshalb sehen wir sie eher kritisch. Wir erwägen Engagements in US-amerikanische Aktien, speziell im Technologiesektor und bei den Large Caps. Dafür bieten sich beispielsweise ein Nasdaq-100-ETF sowie der Julius Bär US Leading Fund (WKN: 971 982) an. Darüber hinaus sehen wir Chancen im Healthcare-Sektor. Diese Branche wollen wir über das Engagement im FCP OP Medical Biohealth-Trends (WKN: 941 135) hinaus höher im Depot gewichten. Weitere Einzelheiten zu konkreten Käufen bzw. Verkäufen erfahren Sie im Online-Newsletter „Smart Investor Weekly“.

Christian Bayer

Anzeige



GESCHAFTSBERICHT-SERVICE.DE

- Aktuelle Geschäftsberichte von über 400 börsennotierten Aktiengesellschaften
- Kostenlose, einfache Bestellung ohne Anmeldung
- Lieferzeit nur 2 Werkzeuge
- Sammelbestellungen möglich

[www.geschaeftsbericht-service.de](http://www.geschaeftsbericht-service.de)

**Geschäftsberichte kostenlos direkt nach Hause bestellen.**

Soeben eingetroffen:

Pankl Racing Systems AG

/ Geschäftsbericht 2011

L-Konzept Holding AG

/ Geschäftsbericht 2011

ADM Hamburg AG

/ Geschäftsbericht 2011

Weitere Informationen: Kristina Weber, [weber@goingpublic.de](mailto:weber@goingpublic.de)





Illustration: Fotolia / freshideas.com

# Märkte am Scheideweg

*Was kommt nach den „Hundstagen“?*

Extrem angespannt ist derzeit die Lage an den Märkten – politisches Wollen trifft auf ökonomische Realität. Welche Richtung sich letztlich durchsetzt, wird sich zeigen, sobald die Lethargie der „Hundstage“ neuer Dynamik weicht.

## „Draghischer“ Verbalaktionismus

Es waren erneut die (verbalen) Eingriffe von Notenbanken und Regierungen, die das Marktgeschehen prägten. Zwei Sätze des Präsidenten der Europäischen Zentralbank (EZB), „Super Mario“ Draghi, genügten, um die Aktienmärkte in die Höhe zu katapultieren: *„Innerhalb unseres Mandats ist die EZB bereit, alles Erforderliche zu tun, um den Euro zu erhalten. Und glauben Sie mir, das wird ausreichen.“* Interpretiert wurde dies als neuerliche Bereitschaft zum Ankauf europäischer Schrottanleihen. Eigentlich wäre eine derartige Prinzipienlosigkeit, ja Bankrotterklärung, des obersten Währungshüters(!) kein Grund zum Jubel. Ein Plus von knapp 3% im DAX an einem Tag muss daher wohl als Flucht aus dem Papier in die relative Sicherheit des Sachwerts Aktie interpretiert werden. Draghis Ankündigung, zwei Wochen später von Kanzlerin Merkel fast wortgleich abgesegnet („... alles Nötige zur Stabilisierung des

Eurokurses“), ist der Startschuss für eine neue Stufe der Inflationierung und Aufweichung der Währung. Auch die Aktien „systemischer“ Banken profitierten überproportional, was ein-



Draghis angekündigte Geschenke führten zur Kursexplosion (roter Kreis).

mal mehr zeigt, wer die eigentlichen Nutznießer der Euro-„Rettung“ sind (Abb. 1).

### Im Zentrum des Orkans

Dreh- und Angelpunkt dieser Entwicklung ist der Euro – eine Währung, die zwar noch immer den gleichen Namen trägt, aber inhaltlich praktisch nichts mehr mit dem Euro der Maastrichter Verträge gemein hat. Sichtbar wird das unter anderem im Verhältnis zum traditionell schwächelnden US-Dollar. Nicht einmal hier kann der Euro noch punkten. Dabei geht es weniger um die konkrete Höhe der Verschuldung hüben bzw. drüben. Praktisch alle Staaten der ehemaligen westlichen Wertegemeinschaft haben inzwischen ein markantes Schuldenproblem. Der eigentliche Knackpunkt ist, dass der Euro – nicht nur medial – regelrecht vor dem US-Dollar hergetrieben wird. Vor diesem Hintergrund sind auch die Forderungen der „Atlantiker“ einzuordnen, die die bedingungs- und grenzenlose „Rettung“ des Euro, also das Öffnen sämtlicher Geldschleusen, fordern. Der Fortbestand einer dauerhaft schwachen Konkurrenzwährung dürfte aus deren Sicht geradezu ein Glücksfall sein: Nicht nur erhöht das die Akzeptanz des US-Dollars, im Windschatten des Euro erlaubt es zudem eine ebenfalls äußerst laxe Geldpolitik, ohne befürchten zu müssen, an den Devisenmärkten abgestraft zu werden.

### Notenbanken als „Papiertiger“

Wenn es um die Stützung des Außenwerts der eigenen Währung geht, sind Notenbanken ohnehin im wahrsten Sinne des Wortes „Papiertiger“. Ist die eigene Währung erst einmal unter

Druck, gerät auch die Verbalintervention mangels Glaubwürdigkeit zur stumpfen Waffe. Schon der Umstand, dass eine Notenbank überhaupt die Solidität ihrer Währung beschwören muss, wird in aller Regel als negatives Zeichen wahrgenommen. Eine tatsächliche Stützung kann zudem nur durch Ankauf der eigenen Währung, also durch zusätzliche Nachfrage nach dieser erfolgen, wofür Devisenreserven einzusetzen wären. Diese schmelzen im Verlauf solcher Aktionen jedoch rasch ab – ein Teufelskreis. Die Druckerpresse, die zu Anleihenkäufen eingesetzt werden soll, bewirkt das genaue Gegenteil – sie erhöht das Euro-Angebot. Insofern ist es erstaunlich, dass „führende Ökonomen“ laut einem Bericht von welt.de eine Euro-Abwertung verlangen. Diese ist doch schon seit geraumer Zeit die natürliche Folge der betriebenen Politik und muss nicht gesondert angestrebt werden.

### Geldmengenausweitung und Teuerung

Man kann es nicht oft genug sagen: Nach der österreichischen Schule folgt aus der Ausweitung der Menge an ungedecktem Geld (Inflation) zwangsläufig die Teuerung. Zwar wird oft eingewendet, dass die Wirtschaftslage nicht danach sei, Preiserhöhungen durchzusetzen, das greift aber nach unserer Auffassung zu kurz. Der Geldüberhang kann praktisch überall als Teuerung zum Tragen kommen, so wie sich das derzeit etwa bei Immobilien in bevorzugten Lagen zeigt. Kommen äußere Ereignisse wie die extreme Dürre in Amerika – immerhin der größte Nahrungsmittelexporteur der Welt – hinzu, sind Preissteigerungen für die breite Bevölkerung konkreter erklärbar als durch >>

Anzeige

## MACK & WEISE

### VERMÖGENSVERWALTUNG

*„In einer Welt von universeller Täuschung  
ist das Aussprechen von Wahrheit  
ein revolutionärer Akt.“*

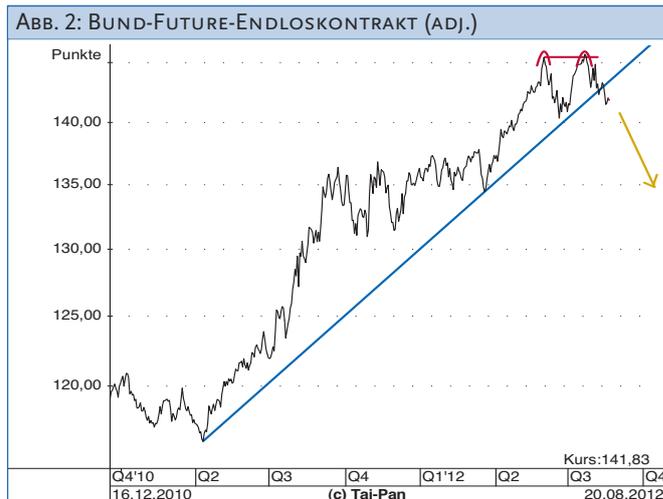
(George Orwell, 1903-1950)

Colonnaden 96 • 20354 Hamburg • Telefon: (040) 3 55 18 50 • [www.mack-weise.de](http://www.mack-weise.de)

die abstrakte Ausweitung von Geldaggregaten. Praktischerweise hat an der Dürre auch niemand Schuld, außer vielleicht ein paar Spekulanten, die als Sündenböcke präsentiert werden, weil sie sich an die geänderten Marktbedingungen anpassen. Eine Abwertung der eigenen Währung verstärkt den Effekt sogar noch, weil dies natürlich zu einem allgemeinen Anstieg der Importpreise führt. Mag eine schwache Währung der Exportindustrie auch kurzfristig das Leben erleichtern, die Bevölkerung bezahlt einen hohen Preis durch die beständige Entwertung ihrer Arbeitsleistung.

„Amerika, du hast es besser ...“?

Apropos Amerika: In Europa gehört es fast zum guten Ton, die Probleme der USA aufzubauschen, während man vor der eigenen Schwelle regelmäßig wenig Anlass zum Kehren findet. Dabei dürfte das Wort des Geheimrats von Goethe auch heute noch zutreffen. So richtig niedergegangen sind die Vereinigten Staaten bis jetzt jedenfalls nicht. Fast scheint es, als stünde Europa, in der aktuellen Variante einer zentralen Planwirtschaft à la EU, näher am Abgrund als die USA: Ein in demografischer Hinsicht rapide alternder Kontinent, der nicht nur den Bezug zu seinen Erfolgsquellen – Stichworte: Freiheit, Aufklärung, Erfindergeist und Wettbewerb – verloren hat, sondern inzwischen unter seinen selbstgeschaffenen Problemen – Stichworte: Zentralismus, Planwirtschaft, Bürokratie und Gängelung der Bürger – schwer ächzt. Dagegen halten die USA, trotz des Niedergangs ihrer traditionellen Industrien und ebenfalls starker Einschränkungen der Freiheitsrechte, etliche Schlüsselstellungen besetzt: Neben der Weltleitwährung US-Dollar und dem von der FED dominierten Weltfinanzsystem sind sie zugleich die größten Goldbesitzer. Im Militär- und Geheimdienstbereich verknüpfen sie Stärke mit weltweiter Präsenz. Aber selbst wissenschaftlich und wirtschaftlich haben die USA etliches zu bieten: Informationstechnologie, Biotechnologie und letztlich auch die Technologie für künftige Kriege. Sogar für den enormen Energiehunger zeichnet sich mit den gewaltigen Schiefergasvorkommen auf Sicht eine inneramerikanische Lösung ab, die derzeit noch weitgehend unterschätzt wird (vgl. Beitrag auf S. 6). Abgerundet wird das Ganze durch die Dominanz der anglo-amerikanischen Medien und Ratingagenturen. Wie auch immer man das bewertet oder gewichtet, ein untrügliches Zeichen für relative Vorteile sind die Wandel-



Vollzogener Trendbruch und mögliches Doppeltop deuten auf schweres Fahrwasser für die Vorzeige-Staatsanleihen hin.

rungsbewegungen der künftigen Leistungsträger. Auf diese üben die USA noch immer eine besondere Anziehungskraft aus, während die „High Potentials“ um die verkrusteten Sozialbürokratien der EU einen großen Bogen machen. Wem es gelingt, die besten Köpfe anzuziehen, der sichert seine Wettbewerbsfähigkeit in der Zukunft.

Staatsanleihen – Krise weitet sich aus

Im Kern geht es bei den Aufkäufen der Staatsanleihen der Krisenländer um den Versuch, politische Preise durchzusetzen. Eine Notenbank, die hier als Aufkäufer auftritt, wie es FED und EZB bereits getan haben, spielt jedoch mit dem Feuer, denn sie suspendiert den wirksamsten Mechanismus zur Disziplinierung ausgabenfreudiger Politiker – den Markt. Obwohl dem Markt Versagen vorgeworfen wird, scheint das „Problem“ eher zu sein, dass er zuletzt viel zu gut funktioniert hat, wenn es darum ging, Schönschwätzer und Blender auf der politischen Bühne zu entlarven – und davon gibt es reichlich. Das Risiko solcher Notenbank-Aktionen besteht darin, dass sie unmerklich in eine unbegrenzte Staatsfinanzierung übergehen. Die heute noch zur Voraussetzung gemachten Bedingungen werden sicher im Zeitablauf geschleift werden. Schon jetzt häufen sich aus den europäischen Krisenländern die Aufforderungen an die EZB, doch nun endlich unbegrenzt bei den Staatspapieren des jeweils eigenen Landes zuzugreifen – die europäische Idee in der Praxis, ein Leben auf Kosten anderer. Jüngste Meldungen besagen, dass die EZB plane, für einzelne Länder der Euro-Zone Zinsobergrenzen einzuführen, die sich als Abstand zum Zins der Bundesanleihe bemessen sollen. Die Festlegung der Grenzen wäre nicht nur anmaßend, der Mechanismus wäre zudem planwirtschaftlich. Solche Obergrenzen setzen einen starken Anreiz in Richtung mehr Verschuldung, da die Sanktionierung durch steigende Zinsen außer Kraft gesetzt würde. Entsprechend würde die EZB auch immer größere Mengen an Staatsanleihen vom Markt nehmen müssen, was nur durch Unmengen an frisch gedruckten Euros geschehen kann (s.o.). Nur nebenbei sei bemerkt, dass Deutschland – als das Land mit dem Referenzzinssatz – schon aufgrund des angedachten Berechnungsverfahrens niemals selbst in den Genuss solcher Transfers kommen kann.

Anzeige

**rohstoffSPIEGEL**  
DAS MAGAZIN FÜR ROHSTOFFINVESTOREN

**Jetzt kostenlos abonnieren!**

**WWW.ROHSTOFF-SPIEGEL.DE**

### Spezialfall Bundesanleihe

Dabei kluft zwischen der wahrgenommenen und der tatsächlichen Stärke Deutschlands eine immer größere Lücke. Das Aufbürden immer neuer Bürgschaften und Transfers zulasten des Landes beginnt langsam Wirkung zu zeigen, etwa in negativen Ausblicken für die künftige Kreditwürdigkeit. Man darf sich nicht täuschen, der gesamte „Rettungszirkus“ der letzten Jahre wäre ohne den Kredit- und Bonitätsgeber Deutschland gar nicht möglich gewesen. In dem Maße wie diese Bonität allerdings verbraucht wird, und das ist – bei der aktuellen Politik – unausweichlich, wird es auch in Deutschland zu Abstufungen der Bonität (und nicht nur des Ausblicks) kommen. Das Renditeniveau der zehnjährigen Bundesanleihen spiegelt die in wenigen Jahren aufgetürmten Zusatzrisiken nicht ansatzweise wider, den Nimbus des „sicheren Hafens“ haben diese Papiere inzwischen zu Unrecht, wie auch Andrew Bosomworth vom weltgrößten Anleihenhändler Pimco jüngst in einem Interview der Euro am Sonntag meinte: „Nur wird das Land diesen Status [sicherer Hafen, Anm. d. Red.] aufgrund der absehbaren Kosten der Eurokrise tendenziell verlieren. Daran führt kein Weg vorbei.“ Im Chart des adjustierten Bund-Future-Endloskontraktes (Abb. 2) wurde nicht nur der steile, seit April 2011 währende Aufwärtstrend gebrochen, es bildet sich zudem gerade ein massives Doppeltop heraus. Ein klares Misstrauensvotum der Märkte, und das, obwohl sich die Bundesanleihe derzeit noch des Zustroms von Fluchtgeldern aus ganz Europa erfreut und auch von den rechtlichen Rahmenbedingungen her alles getan wird, um institutionell verwaltete Anlagegelder schwerpunktmäßig in Staatsanleihen zu lenken und dort zu halten – nicht wegen deren „Sicherheit“ oder „Rendite“, sondern alleine um den Finanzierungsbedürfnissen des Staates entgegenzukommen.

ABB. 3: DAX MIT AUSBRUCH



Mit dem Ausbruch über die 7.000er Marke und die fallende Trendlinie wird unser kurzfristiges Abwärtsszenario unwahrscheinlich. Fallen kann er (kurzfristig), steigen muss er (langfristig).

### Verschöpfung am Geldmarkt

Am anderen Ende des Laufzeitenspektrums kochte derweil ein höchst unappetitlicher Skandal hoch: LIBOR (London Interbank Offered Rate) und EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) sind offenbar gemeinschaftlich und planmäßig über viele Jahre manipuliert worden. Man kann das durchaus eine Verschöpfung nennen, eine Form organisierter Kriminalität ist es alle-

ABB. 4: MSCI WORLD (EUR)



Der Weltaktienindex MSCI World konnte die seit 2001 gültige, abwärts gerichtete Trendlinie jüngst nach oben durchbrechen.

mal. Das Publikum staunt, mit welchem Ausmaß an krimineller Energie selbst am vergleichsweise unspektakulären und gut strukturierten Geldmarkt von den Größten der Branche agiert wird. Ferner stellt sich die Frage, was eigentlich die „Aufsicht“ während dieser Zeit getrieben haben mag? Tatsächlich war das Thema offenbar bis in die höchsten Kreise von Politik und Notenbanken bekannt. Eine Veranlassung, dem Treiben Einhalt zu gebieten, sah man aber wohl nicht. Der SPIEGEL zitiert etwa eine Mail von Timothy Geithner, damals Chef der New Yorker FED, an den Chef der Bank von England, in der es unter anderem um „Empfehlungen für eine Stärkung der Glaubwürdigkeit des Libor“ gegangen sein soll. Das klingt eher nicht so, als würde man sich in harter Gegnerschaft zu den Tätern befinden, sondern so, als sei man lediglich darum bemüht, den schönen Schein zu wahren. Im Ergebnis rollten bislang aber nun bereits die ersten Köpfe, etwa der des Barclays-Chefs Bob Diamond, und es werden Klagen gegen die beteiligten Institute in Milliardenhöhe vorbereitet. Man darf gespannt sein, wie das weitergeht.

### Flucht in Aktien

Am schwierigsten sind die Auswirkungen der aktuellen und zum Teil gegensätzlichen Strömungen auf die Aktienmärkte zu >>

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 Jersey. Sächsische Finanzdienstleistungen GmbH ist die inoffizielle Geschäftspartnerin von Met Transactions Limited, reguliert durch das Jersey Financial Services Commission. Financial Services Jersey, Juli 1999.

LÖCHER IN DER MATRIX

„Scharfmacher in der Euro-Krise – Die zehn gefährlichsten Politiker Europas“ (spiegel.de, 6.8.2012)

In einer Tradition, die ziemlich genau das Gegenteil von kritischem Journalismus ist, macht sich Spiegel Online (SPON) einmal mehr zum Sprachrohr der Mächtigen: „Scharfmacher“ würden das „Projekt Europa“ gefährden, lesen wir da. „Krisen-Profitere“ seien am Werk, die versuchten, sich „mit billigem Populismus“ „innenpolitische Vorteile“ zu verschaffen. Doch bevor wir uns mit Grausen abwenden, fragen wir uns: War in der Demokratie die kritische Begleitung des Regierungshandelns durch eine Opposition nicht ein wesentliches Element der Gewaltenteilung?! Hinsichtlich der EU und deren Prestigeprojekt Euro scheint Kritik jedoch gänzlich unerwünscht – je berechtigter, desto unerwünschter. Und da trotz mannigfacher Tricksereien das Währungsexperiment nur noch ein Zombiedasein führt, begibt man sich bei SPON praktischerweise schon einmal auf die Suche nach den „Schuldigen“: „Söder und seine Populistenfreunde“ seien es, die „die Krise Tag für Tag noch ein Stückchen weiter“ drehen und „am gemeinsamen Haus Europa zündeln“. Das ist perfide. Ebenso perfide wie die Sprachregelung, die dem Publikum beständig einzureden versucht, dass die von drögen Apparatschiks betriebene bürgerferne Zentralbürokratie namens EU irgendetwas mit dem wunderbaren Kontinent Europa und dessen Traditionen zu tun

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“.



haben, oder gar mit diesem gleichzusetzen wäre. Auch Außenminister Westerwelle wird mit diesem sprachlichen Trick zitiert: „Wir müssen aufpassen, dass wir Europa nicht zerreden.“ Wer zwischen Europa und der EU nicht unterscheiden mag, der würde uns wohl auch einreden, dass ein Patient und seine Krankheit ein und dasselbe seien. Abgerundet wird der SPON-Beitrag durch die Fotostrecke „Vorsicht, Scharfmacher“, bei der äußerst unvorteilhafte Bilder mit bemerkenswert plumper Rhetorik unterlegt wurden. Man spürt die Absicht und denkt das Gegenteil. Bei den „zehn gefährlichsten Politikern Europas“ fallen uns jedenfalls zuerst jene ein, die Parlamente hintergehen, Höchststricher unter Druck setzen, Verträge brechen, den Rechtsstaat aushebeln, bürgerliche Freiheiten beschneiden und die Völker über ihre wahren Motive täuschen.

Ralph Malisch

prognostizieren. Ginge es nach rein ökonomischen Erwägungen, wäre die Sache angesichts einer weltweit desolaten konjunkturellen Entwicklung ohne Aussicht auf baldige Besserung eigentlich klar, aber darum geht es nicht. Selbst China, lange Zeit Wachstumslokomotive der Welt, ist mit zwar positiven, aber dennoch den niedrigsten Wachstumsraten seit einem Jahrzehnt konfrontiert. Auch greift die Argumentation, je schwächer die Konjunktur, desto größer die Hoffnung auf Stimulierung, nur bedingt. Denn die klassische Fiskal- bzw. Geldpolitik ist angesichts rekordhoher Schulden und rekordtiefer Zinsen ausgereizt. Was bleibt, sind „unorthodoxe“ Maßnahmen

der oben beschriebenen Art von Seiten der Notenbanken. Natürlich nehmen die Marktteilnehmer die betriebene Geldwertverschlechterung wahr und versuchen, sich darauf einzustellen. Bei rekordhohen Nominalanlagen in (Staats-)Anleihen, Festgeldern und Termineinlagen liegt der Gedanke nahe, Geld in gut rentierliche Qualitätsaktien umzuschichten. Substanz & Rendite ist das Gegenteil dessen, was in der von der Finanzialen Repression (vgl. Titelgeschichte Smart Investor 7/2012) gebeutelten Welt der Nominalwertanlagen zu finden ist: keine Substanz und keine Rendite. Insofern sind derartige Fluchtbewegungen selbst bei einbrechender Konjunktur nachvollziehbar, aber keineswegs zwingend. Auch in den großen Indizes scheint sich diese Auffassung durchzusetzen. Zum Redaktionsschluss knackte der DAX seinen Kreuzwiderstand bei der Marke von 7.000 Punkten (Abb. 3). Auch der MSCI World-Index konnte seine aus dem Jahr 2001 herrührende Abwärtslinie durchbrechen (Abb. 4). Das aus unserem Zyklenmodell für September ableitbare Tief wird vermutlich nicht annähernd so stark ausfallen, wie wir das ursprünglich erwartet hatten. Andererseits ist in einem von großer Unsicherheit geprägten Umfeld auch ein Fehlsignal, also ein Rückfall unter die jüngsten Ausbruchsniveaus, jederzeit möglich. US-Aktien erscheinen uns – Amerika, du hast es besser – ohnehin die derzeit regional konstruktivste Wahl. Das Euro-Thema spielt hier

ABB. 5: US-PRÄSIDENTSCHAFTSZYKLUS



Der Präsidentschaftszyklus deutet auf Unterstützung für US-Aktien im weiteren Jahresverlauf.



„Der Aktionär“ 32/2012



„Focus Money“ 34/2012

allenfalls mittelbar eine Rolle und der Präsidentschafts-Wahlzyklus signalisiert Unterstützung (vgl. Abb. 5).

„Goldjunge“ auf Abwegen

Die Unsicherheit zeigt sich auch im Sentiment. So rät der als „Crash-Professor“ apostrophierte Max Otte von einer Titelseite „Kaufen, wenn die Kanonen donnern“. Zwar ist nicht klar, wo im Augenblick eigentlich Kanonen donnern, die Aussage ist aber klar. Ein anderes Titelblatt kommt mit dem abgewandelten Slogan eines schwedischen Möbelhauses daher: „Jammerst Du noch? Oder kaufst Du schon?“ Das wiederum klingt nicht nach großer innerer Überzeugung, sondern eher nach dem Aufspringen auf einen Zug, der gerade den Bahnhof verlässt. Das Argument wird gleich mitgeliefert, es ist die Euro-Inflation! Auch die „Hurral“-Aussage von bild.de klingt nicht gerade nach echter Begeisterung. Angesichts wegbrechender Konjunkturdaten wirkt es eher wie ein etwas trotziges Pfeifen im Walde. Selbst Dr. Marc Faber, aufgrund seiner häufig düsteren Prognosen als „Dr. Doom“ („Dr. Untergang“) bekannt, „geht fremd“, wie die Online-Ausgabe der Financial Times Deutschland (FTD.de) zu berichten weiß: Erstmals(!) kaufe der „Goldjunge“ europäische Aktien. Dabei ergibt sich gerade jetzt beim Gold eine sehr interessante charttechnische Situation, die sich durchaus als Ende der gut einjährigen Konsolidierung erweisen könnte (Abb. 6). Auch Silber steht am



Beim Gold zeichnet sich ein Ende der rund einjährigen Konsolidierung ab.

Scheideweg und die Meinungen hinsichtlich der weiteren Entwicklung könnten unterschiedlicher nicht sein. Während wir in unserer Rubrik „Edelmetalle“ (S. 60) auch hier gute Chancen für ein Ende der Konsolidierung sehen, hält unser Interviewpartner Dr. Markus Stahl weiter an seiner Prognose von einem Silberpreis von 10 USD/Feinunze fest.

Unwirklicher Sommer

Andererseits ist mit den beschriebenen charttechnischen Ausbrüchen noch längst nicht alles in trockenen Tüchern. Nicht nur, dass es auf Sicht an Rückenwind aus der Wirtschaft fehlen wird, es droht ein ganzes Bündel möglicher exogener Schocks, die die Märkte wieder sehr schnell, sehr tief bringen können. Die unwirkliche Ruhe der „Hundstage“ könnte schon im September hektischer Betriebsamkeit mit einem klaren Blick auf unerfreuliche Entwicklungen weichen. Der Monat gilt bereits in normalen Zeiten als Börsenschreck. Ein wichtiger Termin wird der 12.9. (voraussichtlich!) sein, an dem das Bundesverfassungsgericht seine Entscheidung zu den Eilanträgen gegen den ESM verkünden wird. >>

Anzeige



- 100% Barren und Münzen im Format Ihrer Wahl
- 100% bankenunabhängig
- 100% uneingeschränktes Kundeneigentum
- 100% frei von Barzahlungsklauseln
- 100% lieferbar, jederzeit und weltweit
- 100% versichert und geprüft
- 100% mehrwertsteuerfreier Handel
- 100% Hochsicherheitslagerung in der Schweiz, in Honkong und weiteren Ländern
- 100% schweizerisch

(Eine Überführung von bereits erworbenen Edelmetallen in das Programm ist möglich.)



**GLOBAL GOLD**  
Die Schweizer Lösung für Edelmetalle

Global Gold AG  
Herrengasse 9  
8640 Rapperswil  
Schweiz

info@globalgold.ch  
www.globalgold.ch



bild.de pfeift im Walde, 18.8.2012

Dies wird vor allem im Vorfeld zu Verunsicherung führen. Weiter ist das Säbelrasseln im Nahen Osten unüberhörbar. Der in Syrien offensichtlich mit Unterstützung des Auslands betriebene Sturz der Assad-Regierung dürfte direkt auf dessen Verbündeten Iran, aber auch Russland zielen. Gegen alle drei Länder wird in den hiesigen Medien massiv Stimmung gemacht, teilweise mit einigermaßen an den Haaren herbeigezogenen Argumenten.

Die Lage in der Region ist unübersichtlich. Man muss wohl davon ausgehen, dass das, was die Zuschauer und Leser hierzulande erreicht, eher Propaganda als Nachricht ist. Etwa wenn der iranische Präsident von einer Boulevard-Zeitung grundsätzlich als „der Irre von Teheran“ diffamiert wird, dann ist die Intention ebenso klar wie plump. Durch die ständige Wiederholung setzt sich in den Köpfen der Leser aber fest, dass es da schon nicht den Falschen treffen würde, wenn es denn wirklich einmal gegen ihn losgeht.

Die israelische Führung stimmt ihre Bevölkerung jedenfalls auf einen Waffengang mit dem Iran ein. Ob durch solche zur Schau getragene Entschlossenheit nur die Verhandlungsposition gestärkt werden soll oder ob tatsächlich ein Angriff bevorsteht, können nur diejenigen wissen, die das auch entscheiden. Da der Krieg als Mittel der Politik geächtet ist, werden im Vorfeld „Kriegsgründe“ gesammelt, schlimmstenfalls konstruiert, damit selbst eine Aggression als gut und gerecht erscheint. Am einfachsten ist das, falls man den berühmten „rauchenden Colt“ präsentieren kann. In diesem Umfeld schossen Anfang August die Terrorwarnungen erneut ins Kraut, und bei erfolgten Attentaten wird unmittelbar die Iran-Connection präsentiert. Warum der Iran, der unter schärfster Beobachtung steht, nun ausge-

Anzeige

Österreichs größtes Konferenzunternehmen präsentiert

Business Circle Jahresforum  
29./30. November 2012, Wien



# 10. Wertpapierforum

Der Treffpunkt für Wertpapierprofis aus Deutschland, Österreich und der Schweiz

## WÄHLEN SIE AUS 2 PARALLELEN STREAMS

### Investment Forum

- › Entwicklung und Konsequenzen der Staatsschuldenkrise
- › Wirtschaftlicher Ausblick 2013
- › Investmentstrategien für institutionelle Investoren

### Backoffice Forum

- › FATCA - Status der Implementierung
- › UCITS V – Was wird erwartet? Vorstellung des Draft
- › Europäische Bankenregulierung

## KEY NOTE



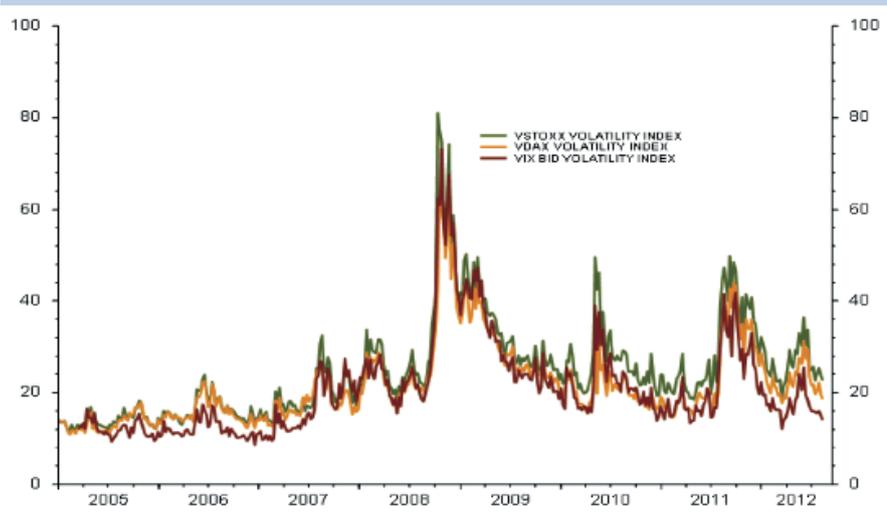
Norbert Walter

Walter & Töchter Consult,  
Bad Soden

„Das Wichtigste ist doch, dass Business Circle immer ein attraktives Programm und ein qualitativ hoch stehendes Publikum bietet.“

Programm anfordern unter [temmer@businesscircle.at](mailto:temmer@businesscircle.at), Tel: +43 / 1 / 5225820-12

ABB. 7: VOLATILITÄTEN



Auch wenn die Richtung noch nicht sicher ist, die Volatilität wird wohl wieder steigen.  
Quelle: Thomson Reuters Datastream/YPOS

rechnet jene Länder weiter provozieren und reizen sollte, die den Finger schon am Abzug haben, erscheint logisch kaum nachvollziehbar.

**Fazit**

Nach der relativen Ruhe des Augusts erwarten wir für den September einen Dynamikschub an den Märkten. Eine Erwartung, die auch mit den aktuell niedrigen Volatilitäten kompatibel wäre (vgl. Abb. 7). Wohin die Reise bei den Aktien geht, ist weiter fraglich. Die Standarderwartung der erfolgten Ausbrüche sind natürlich weiter steigende Kurse. Allerdings lasten gerade auf den europäischen Märkten deutlich mehr Unwägbarkeiten als auf amerikanischen Aktien. Im Rentenbereich spielt die Bundesanleihe die zentrale Rolle, auch im Zusammenhang mit der Euro-„Rettung“. Der Bonitätsgeber der EU ist allerdings deutlich angeschlagen. Sicher – soweit man das an den Märkten überhaupt sein kann – sind wir uns bei der perspektivischen Abschwächung des Euro. Diese ist nicht nur die Konsequenz der betriebenen Politik, sondern wird sogar von der Wissenschaft gefordert.

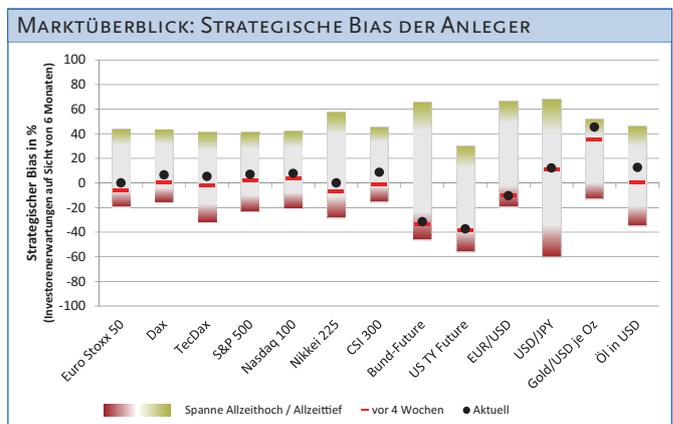
Ralf Flierl, Ralph Malisch

**SENTIX SENTIMENT**

# Draghi stoppt die Abwärtsspirale

Gastbeitrag von Patrick Hussy und Manfred Hübner, sentix GmbH ([www.sentix.de](http://www.sentix.de))

Der EZB-Notenbank-Chef Draghi hat es geschafft: Die seit vielen Wochen fallenden mittelfristigen Erwartungen der Anleger in den Aktienmarkt haben gedreht. Der strategische Bias Index für deutsche Aktien, der das Grundvertrauen der Anleger in Aktien misst und eine wichtige Signalfunktion für die mittelfristige Investitionsbereitschaft innehat, stieg in den letzten zwei Wochen um 10% an. Ursächlich hierfür scheint das Bekenntnis der Notenbank und der Politik, „alles für den Euro tun zu wollen“. Dadurch konnte zumindest der Teufelskreislauf sich verschlechternder Erwartungswerte gebrochen werden. Auch der sentix Konjunkturindex hat seinen freien Fall im August beendet. In den Köpfen der Anleger gab es also einen Umschwung. Wir wissen aus eigenen Studien, dass der steigenden Investitionsbereitschaft zeitverzögert tatsächliche Käufe folgen. Vom Chartbild her sollte ab 7.100 Punkten im DAX der Startschuss hierfür fallen. Parallel findet eine massive Spread-Reduzierung im Euro-Staatsanleihenmarkt statt – zumindest bei den Ländern der Kernzone Eurolands. Die reichliche Liquidität erzeugt also ihre eigenen Marktfakten, ohne dass die Schuldenprobleme im eigentlichen Sinn gelöst sind. Damit sind wir von einer generellen Entwarnung noch weit entfernt. Parallel zu diesen



Strategische Bias: Grundüberzeugung in Anlageklasse als wichtige Voraussetzung für spätere Käufe. Quelle: sentix GmbH

Bewegungen gewinnt die Krisenwährung Gold immer mehr überzeugte Freunde. Auffällig ist dabei, dass die seit fast einem Jahr laufende Korrektur die Spekulanten zermürbt hat. Die Long-Quoten der Spekulanten (gemäß CoT-Daten) sind auf 3-Jahrestiefs gefallen, obwohl sich das Umfeld offenbar so bessert, dass der strategische Bias (gemessen durch das mittelfristige sentix-Sentiment) auf ein neues 52-Wochen-Hoch gestiegen ist. Dies dürfte sich ändern, sofern die technische Hängepartie mit einem Break der 1.650er Marke positiv beendet wird. Bekanntlich hat der Markt immer recht. Diese Börsenweisheit lassen wir auch dieses Mal gelten und folgen beherzt den Signalen der sentix-Indikatoren und der Charttechnik.

# Amerika, du hast es besser!

Die langfristige Outperformance der Nasdaq gegenüber dem DAX ist eklatant.

Hinsichtlich klassischer Bewertungskennzahlen ist die amerikanische Börse schon seit jeher etwas bis teilweise auch deutlich teurer als europäische Börsen. So liegt das Umsatzmultiple, also die Marktkapitalisierung bezogen auf den Unternehmensumsatz (KUV), deutscher Standardwerte derzeit unter 1, dasjenige der großen US-Werte im Durchschnitt bei über 1,5. Ähnlich verhält es sich mit dem KGV, welches in den USA in der Regel um 2 bis 3 volle Punkte oberhalb der deutschen Kennziffer liegt.

### Riesiger technisch orientierter Sektor

Womit diese Bewertungsdiskrepanzen zu tun haben, darüber streiten sich die Gelehrten schon seit Langem. Ein Grund könnte darin liegen, dass die USA über einen riesigen sehr technisch orientierten Sektor verfügen, in welchem viele wachstumsstarke Unternehmen zuhause sind, die teilweise enorme Gewinnmargen erzielen. Die meisten dieser Titel sind im Nasdaq-Index enthalten.

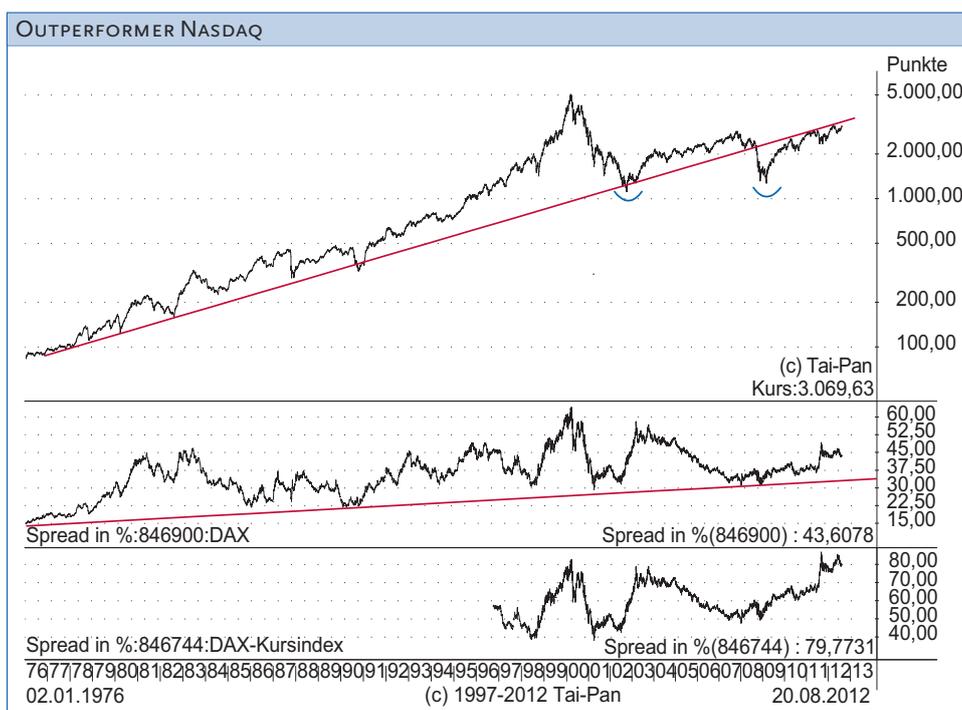
Die Abb. zeigt oben den Nasdaq Composite Index. Die dabei rot markierte Linie beschreibt in etwa den Trend der letzten rund 35 Jahre. Sie ist aber keine charttechnische Trendlinie im eigentlichen Sinne, da sie nicht exakt auf den Tiefpunkten aufsetzt.

Aber immerhin verdeutlicht dieser eingezeichnete Trend, dass es mit den Aktien in diesem Segment deutlich nach oben ging, nämlich um etwa 10% p.a.

### Nasdaq stärker als DAX

Deutsche Aktien legten in dieser Zeit übrigens deutlich weniger zu, nämlich nur rund 6% p.a. Diese unterschiedlichen Geschwindigkeiten von Nasdaq und DAX verdeutlicht der mittlere Kursverlauf in der Graphik. Er steht für die relative Entwicklung der Nasdaq zum DAX. Die dortige rote Linie steigt über den betrachteten Zeitraum deutlich an. Der Charttechniker spricht hier von einer Outperformance der Nasdaq gegenüber dem DAX.

Diese Outperformance von mehr als 100% in den besagten 35 Jahren kam übrigens zustande, obwohl hier mit dem Nasdaq Composite ein reiner Kursindex mit dem Performanceindex DAX verglichen wurde. Bei letzterem werden bekanntlich die ausgeschütteten Dividenden mit hinzugerechnet. Da jedoch an der Nasdaq Dividendenzahlungen eher die Ausnahmen darstellen, ist der Vergleich dieser beiden Indizes doch nicht so abwegig.



Der Nasdaq Composite (= Kursindex) zeigt einen starken Aufwärtstrend während der letzten 35 Jahre (oben). Dabei wies er auch eine deutliche relative Stärke gegenüber dem DAX Performanceindex auf (Mitte). Gegenüber dem DAX Kursindex (unten), bei welchem Dividenden nicht berücksichtigt werden, ist die relative Stärke sogar eklatant.

Würde man aber dennoch den Relativchart zwischen dem Kursindex Nasdaq Composite und dem DAX-Kursindex erstellen (in der Abb. unten; die DAX-Daten stehen uns nur ab 1996 zur Verfügung), so wäre die Outperformance der Nasdaq noch viel eklatanter. Demnach stünde sie in einer Relativbetrachtung schon wieder auf einem Niveau wie am Ende der Hightech-Blase im Jahre 2000.

### Fazit

Die amerikanischen Hightech-Titel laufen im Durchschnitt (bzw. marktgewichtet) deutlich besser als der eher Old-Economy-lastige DAX. Zudem erscheinen sie vor dem Hintergrund des Euro-Desasters etwas weniger krisenanfällig als unsere hiesigen Schwergewichte. Es spricht daher viel dafür, dass sich die Nasdaq auch in Zukunft besser als der DAX entwickeln wird.

Ralf Flierl

Illustration: PantherMedia / Anna Veichkovsky

# zkk

## Zürcher Kapitalmarkt Konferenz

26. September 2012

Park Hyatt Zürich  
Beethoven-Strasse 21  
8002 Zürich

Anmeldung und Informationen  
auf [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de)

Veranstalter



Rechtspartner



Medienpartner Gold



Medienpartner Silber



# Obamas Wiederwahl ist sehr wahrscheinlich

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



In den USA finden Anfang November neue Präsidentschaftswahlen statt und die Wähler haben die Wahl zwischen dem Amtsinhaber Barack Obama (Demokraten) und Mitt Romney (Republikaner). In den Medien ist in den letzten Wochen von einem Kopf-an-Kopf-Rennen zwischen den beiden Kandidaten die Rede, der Blick auf die Statistik lässt eine zweite Amtszeit von Barack Obama sehr wahrscheinlich werden.

Zum einen wählen die Amerikaner fast ohne Ausnahme im Turnus von acht Jahren die nicht-amtsführende Partei, so dass ein republikanischer Präsident erst ab November 2016 zu erwarten ist. Zum anderen entwickelte sich die US-Börse seit dem ersten Quartal 2012 wie in ihrem Durchschnittsverlauf bei einem Gewinn der amtsführenden Partei.

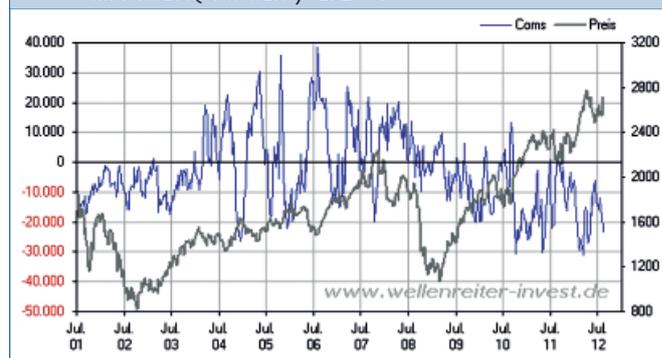
## Monate September/Oktober mit wichtiger Divergenz in einem Wahljahr

Der Monat September ist historisch betrachtet der schlechteste Monat im Kalenderjahr, so dass eine sehr negative Börsenphase im September Obamas Wiederwahl gefährden würde. Bei einer Wiederwahl des Amtsinhabers ist nur mit einer moderaten Schwächephase als Konsolidierung zu rechnen. Im unmittelbaren Vorfeld der Wahlen ist die Entwicklung an Wall Street ein wichtiger Faktor für den Wahlausgang, der in diesem Jahr Obamas Wiederwahl begünstigt.

Am US-Aktienmarkt läuft mit Blick auf die Standardwerte das vierte Jahr der Hausse, und innerhalb des Aktienmarktes haben sich zahlreiche Divergenzen gebildet. Die führenden Aktien sind mittlerweile die „Big Caps“, während kleine und mittelgroße Aktien in ihrer Entwicklung deutlich zurückhinken. Diese Divergenz stützt die Entwicklung der großen Indizes, deutet aber bereits

auf eine Spätphase einer Hausse hin. Am Terminmarkt ist mit Hilfe der CoT-Daten vom 14.08.2012 bis dato noch kein Extremum in der Netto-Positionierung der Commercials erkennbar. Ihre dieswöchige Netto-Short-Positionierung im Nasdaq 100 liegt mit 23.799 Kontrakten unterhalb der Niveaus um 30.000 Kontrakte, die in den letzten Jahren in der Nähe von Preishochs zu beobachten waren.

ABB. 2: NETTO-POSITIONIERUNG DER COMMERCIALS IM NASDAQ 100 SEIT JULI 2001



Eine große Preisschwäche wie im zweiten Quartal 2012 ist nicht zu erwarten, da die Commercials im Anleihenmarkt nicht wie damals sehr stark long, sondern momentan sogar short positioniert sind. Trotzdem dürfte der Monat September etwas holpriger werden und die Aufwärtsbewegung unterbrechen.

## Fazit

Im Gegensatz zum Herausforderer hat der Amtsinhaber immer ein Ass mehr im Ärmel, so könnte eine Freigabe eines Teils der strategischen Ölreserven im Vorfeld der US-Wahl ähnlich wie 2004 noch einmal den Aktienmarkt befördern und die Wähler dank sinkender Tankstellenpreise für eine Wiederwahl Obamas milde stimmen.

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

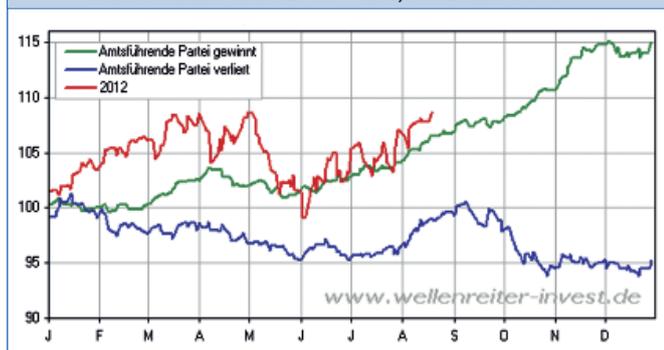
Die neuesten CoT-Daten können wöchentlich ab Samstag Mittag kostenlos auf [www.wellenreiter-invest.de/cot.html](http://www.wellenreiter-invest.de/cot.html) abgerufen werden.

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



Illustration: PantherMedia / Meelis Leppoja

ABB. 1: DURCHSCHNITTsverlauf DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE US-Wahljahre seit 1900



# „SOS“ aus dem „sicheren Hafen“

Wenn die Flucht in der Sackgasse endet

## Bundesanleihen unter Beschuss

Mit einem Minus von 12 Rängen erwies sich der REXP10-Index 10jähriger deutscher Staatsanleihen als der große Verlierer der Berichtsperiode. Der Bruch des fast anderthalbjährigen Aufwärtstrends beschleunigte den Kursrückgang. Viele Anleger flüchteten sich in der Vergangenheit in diese Papiere, die zwar keine Rendite, jedoch Sicherheit zu versprechen schienen. Als Ergebnis der anhaltenden „Rettungspolitik“ und der dabei aufgetürmten Lasten in Form von Transfers und Bürgschaften dämmert es den Marktteilnehmern aber nun, dass auch die deutsche Bonität nicht unerschöpflich ist. Tatsächlich gibt es keine rationalen Argu-

mente für den Kauf von Staatsschulden, wenn die absehbare Verschlechterung von Bonität und(!) Geldwert nicht ansatzweise vergütet wird.

## Aktien im Aufwind

Der Fairness halber muss man allerdings anmerken, dass der REXP10-Index auch deshalb so relativ schwach abschnidet, weil auf der anderen Seite Aktien generell einen starken Berichtsmont hatten. Die weit überwiegende Mehrheit der Indizes befindet sich in der Spalte „Lage Kurs 4 Wo“ im grünen Bereich, also innerhalb der oberen 30% der Kursspanne der letzten vier Wochen.

Besonders an den Euro-Aktienmärkten, die bislang unter stärkerem Druck gestanden hatten, wurde die Bereitschaft von EZB-Chef Draghi zur bedingungslosen „Rettung“ des Euros und damit der „systemischen“ Banken dieser Länder mit Erleichterung aufgenommen. Beim französischen CAC40-Index sorgte das für ein Plus von 15 Rängen, beim spanischen IBEX35-Index, dem Dauerschlusslicht der letzten Monate, für eine Entlastungsbewegung um 12 Ränge nach oben. Top-Performer war allerdings der polnische PTX-Index, der ganze 19 Ränge auf Rang 1 zulegte, immerhin ein Markt, der von einer Stabilisierung der Euro-Zone profitieren dürfte, ohne als Euro-Mitglied für ESM & Co. bluten zu müssen. Lediglich der chinesische Shenzhen-A-Index machte mit einem Minus von 12 Rängen auf Rang 25 besonders negativ von sich reden. Der chinesische Konjunkturmotor stottert mittlerweile unüberhörbar und dürfte als Lokomotive für die Weltkonjunktur bis auf weiteres ausfallen. ■

Ralph Malisch

RELATIVE-STÄRKE-RANGLISTE: LÄNDER-INDIZES UND ROHSTOFFE AUS SICHT EINES EUROPÄISCHEN INVESTORS								AUSGEWÄHLTE TECHNISCHE INDIKATOREN IN LANDESWÄHRUNG					
INDEX	LAND	RELATIVE STÄRKE ZUM						LAGE KURS			GD HALBJAHR		VOLA REL.
		17.8.	20.7.	22.6.	18.5.	20.4.	23.3.	4 Wo	6 Mo	3 JHR	STEIG.%	ABST.%	
PTX	POLEN	1	20	9	22	16	9	83	87	45	+0,00	+7,3	0,9
NASDAQ 100	USA	2	3	2	5	3	3	94	91	98	+0,06	+5,5	0,6
ALL ORD.	AUS	3	5	16	16	14	17	83	73	37	+0,01	+2,7	0,6
S&P 500	USA	4	2	4	7	9	7	90	90	98	+0,04	+4,0	0,6
SMI	CH	5	6	7	9	5	10	91	97	94	+0,07	+7,4	0,6
CAC 40	F	6	21	18	19	22	11	95	79	48	+0,03	+7,2	1,0
S.E.T.	THAI	7	1	3	1	1	2	91	89	97	+0,08	+4,3	0,6
MDAX	D	8	9	8	4	2	4	91	95	98	+0,07	+6,9	0,8
DJIA 30		9	4	6	6	10	13	87	90	97	+0,02	+3,1	0,6
FTSE 100	GB	10	7	10	14	11	16	89	78	81	-0,01	+3,2	0,7
DAX	D	11	18	17	13	7	5	91	84	75	+0,04	+6,2	0,9
KOSPI	KOREA	12	19	15	15	15	12	86	59	59	-0,02	+1,1	0,8
NIKKEI 225	J	13	11	11	10	18	14	93	45	32	+0,02	+0,4	0,8
IBEX 35	E	14	26	24	26	26	25	94	54	25	-0,13	+4,7	1,6
ROHÖL	USA	15	15	25	18	13	8	95	55	61	-0,06	+1,1	0,7
TECDAX	D	16	16	14	8	8	6	92	79	51	+0,02	+3,8	0,7
HANG SENG	HK	17	10	12	12	6	15	70	49	42	-0,04	-0,4	0,6
SENSEX	INDIEN	18	14	19	17	20	19	87	63	55	+0,00	+3,2	0,7
GOLD		19	12	13	11	23	23	85	31	72	-0,05	-1,0	0,5
REXP 10 *	D	20	8	5	2	17	20	3	67	88	+0,04	+1,2	1,0
HUI *	USA	21	25	22	25	25	26	84	33	33	-0,14	-2,4	0,8
MERVAL	ARG	22	17	21	24	24	21	71	44	40	-0,11	+0,4	0,7
H SHARES	CHINA	23	22	20	21	12	18	59	20	27	-0,13	-5,1	0,5
SILBER		24	24	23	20	21	24	100	14	42	-0,14	-6,0	0,4
SHENZHEN A	CHINA	25	13	1	3	19	22	43	16	10	-0,02	-6,2	0,8
RTX	RUS	26	23	26	23	4	1	60	34	45	-0,10	-4,1	0,8

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

# Aktienkurse steigen dank mangelnder Alternativen

Gastbeitrag von Uwe Lang, Herausgeber der BÖRSENSIGNALE ([www.boersensignale.de](http://www.boersensignale.de))

Im August erreichte der DAX wieder einmal die Marke 7.000 Punkte, die er im Frühjahr unterschritten hatte. Langsam begreifen die Anleger, dass sie trotz allen Krisengeredes wieder in Aktien investieren müssen, nachdem es sonst keine sinnvollen Alternativen mehr gibt. Auch wenn die Börsen lange vom politischen Geschehen samt allen Unwägbarkeiten geprägt waren, kommt man schließlich doch wieder auf die fundamentalen Daten zurück, die zeigen, dass Qualitätsaktien derzeit völlig unterbewertet sind. Weiterhin gibt unser Gesamtsystem mit seinen Indikatoren insgesamt kein Verkaufssignal.

## Das GESAMTSYSTEM: Positiv 3:0!

**1) Zinsstruktur: Positiv!** Der Trend unserer Zinsstrukturkurve zeigt zwar weiter abwärts und ist von 0,39 auf 0,38 gesunken. Doch wegen dieses Trends lässt sich noch immer nicht von einer Rezessionsgefahr sprechen. Das wäre erst bei einem Absinken unter die Nulllinie der Fall.

**2) Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): Positiv!** Alle drei als Frühindikatoren bewährten Indizes liegen kurz- und mittelfristig weiter im Aufwärtstrend. Beispielsweise müsste für ein negatives Signal dieses Indikators der DAX unter 6.630 Punkte fallen und der Nasdaq Composite-Index im September Werte unter 2.753 Punkten melden, was äußerst unwahrscheinlich ist, denn er hat jetzt sogar wieder die 3.000-Marke überschritten.

## 3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 3:2

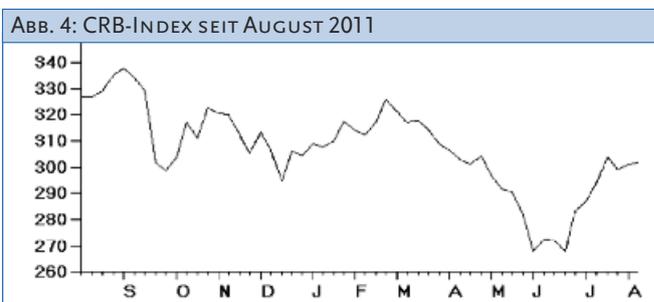
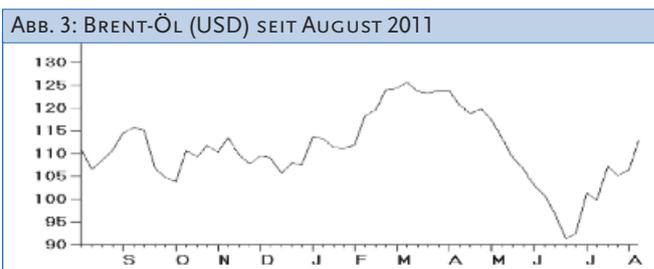
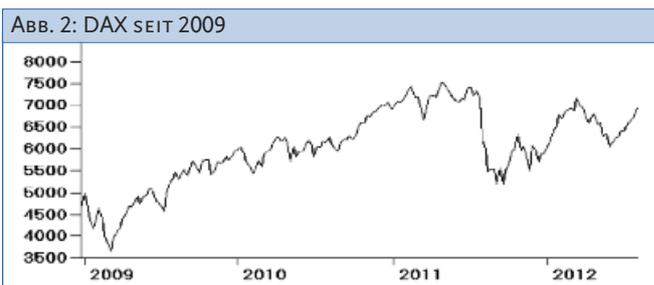
**Anleihezinsen: Positiv!** Solange die langfristigen Zinsen höher notieren als die kurzfristigen, was wir stets mit unserem Zinsstrukturindikator überprüfen, sind die niedrigen Anleihezinsen grundsätzlich positiv für den Aktienmarkt.

**Ölpreis: Negativ!** Der Ölpreis bleibt auf seinem hohen Niveau (über 110 USD für Brentöl) und gibt daher weiterhin ein negatives Signal.

**CRB-Index: Positiv!** Auch wenn sich die Rohstoffpreise inzwischen wieder von ihren Jahrestiefstkursen nach oben abgesetzt haben, bleiben sie doch noch deutlich unter ihrem entsprechenden Vorjahreswert, wie der CRB-Index zeigt. Es besteht keine Inflationsgefahr.

**USD/Euro: Positiv!** Der Dollar bleibt stark, was ja ein gutes Zeichen für die Börse ist. Wenn der Euro nicht wieder anzieht, wird Europas Exportwirtschaft davon kräftig profitieren!

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



## Fazit

Dass es richtig war, unseren Signalen zu folgen und in Aktien engagiert zu bleiben, hat sich auch diesmal bestätigt. Freilich kann es auch mal wieder zu Rückschlägen kommen, da die Börsen noch immer von politischen Entscheidungen abhängig sind. Doch grundsätzlich geht es weiter bergauf. ■

# BREAKFAST TRADING 2012



**Kaffee, Croissants & Tradingtipps**  
Genießen Sie den Start in den Handelstag  
bei Kaffee und Croissants in der gemütlichen  
Atmosphäre eines Cafés.



**Inklusive  
Live-Trading**

Die Termine jeweils von 8:00 bis 10:30 Uhr		Die Referenten	
05.10.2012	Düsseldorf	André Rain	GodmodeTrader.de
12.10.2012	Leipzig	Christian - Hendrik Knappe	db-X markets
26.10.2012	Stuttgart	Georg Heibel   Peter Böhme	comdirect
09.11.2012	München		
30.11.2012	Berlin		
07.12.2012	Hamburg		

Mehr Informationen und Anmeldung unter Tel. 05521/855 345 oder  
**[www.kursplus.de](http://www.kursplus.de)**

Deutsche Bank  
db-X markets



**GodmodeTrader**  
www.godmode-trader.de

**.comdirect**

**kurs<sup>+</sup>**  
www.kursplus.de

# Silber – ewiger Hoffnungswert?!

Von Höhenflügen, enttäuschten Hoffnungen und einer möglichen Bodenbildung

## Janusköpfiges Metall

Mehr noch als an Gold scheiden sich die Geister an dessen „kleinem Bruder“, dem Silber. Die Gründe sind vielschichtig: Während Gold als klare Papiergeldalternative und Wertspeicher in unsicherer Zeit wahrgenommen wird, ist das Bild bei Silber differenzierter: Neben seiner Geldeigenschaft – zu verstehen als „natürliches Geld“, nicht als „gesetzliches Zahlungsmittel“ – hat sich das weiße Metall zahlreiche industrielle Anwendungsfelder erschlossen, aus denen es auf Sicht kaum wegzudenken ist. Paradoxerweise führt dies in Summe nicht zwangsläufig zu einer positiveren Preiserwartung als beim Gold, da die wahrgenommene Konjunkturabhängigkeit die Anleger verunsichert. Zudem ist der Silbermarkt ausgesprochen klein. Schon der Marktwert des vorhandenen Goldes dürfte um einen dreistelligen Faktor höher sein. Und selbst der Goldmarkt nimmt sich winzig im Vergleich zu den eigentlich problembehafteten Assetklassen Staatsanleihen, Bankguthaben und ungedecktes Papiergeld aus – von den im Umlauf befindlichen Derivaten maroder Banken gar nicht zu sprechen. Es bedarf also keiner großen Umschichtungen, um den Silbermarkt „ins Laufen“ zu bringen, was auch dessen heftige Ausschläge erklärt.

## Silberpreis nicht manipuliert?!

Da dem Silberpreis aber – ähnlich dem Gold – eine Indikatorfunktion für den Zustand des Papiergeldsystems zugeschrieben wird, dürfte der Anreiz zu „kurspflegenden“ Maßnahmen für die Exponenten der Papiergeldwirtschaft entsprechend groß sein.

EDELMETALLPREISE, -INDIZES UND -RATIOS	KURS				VERÄNDERUNG		
	17.08.12	20.07.12	03.01.12	02.01.06	ZUM VOR-	SEIT JAHRES-	SEIT
					MONAT	BEGINN	02.01.06
GOLD IN USD	1.616,20	1.583,90	1.598,00	516,88	2,0%	1,1%	212,7%
GOLD IN EUR	1.310,57	1.302,76	1.224,99	437,30	0,6%	7,0%	199,7%
SILBER IN USD	28,07	27,32	30,32	8,87	2,7%	-7,4%	216,5%
SILBER IN EUR	22,76	22,47	22,06	7,61	1,3%	3,2%	199,1%
PLATIN IN USD	1.474,50	1.415,00	1.517,00	966,50	4,2%	-2,8%	52,6%
PALLADIUM IN USD	608,50	576,00	632,00	254,00	5,6%	-3,7%	139,6%
HUI (INDEX)	435,03	398,88	522,20	298,77	9,1%	-16,7%	45,6%
GOLD/SILBER-RATIO	57,58	57,98	52,70	58,27	-0,7%		
DOW JONES/GOLD-RATIO	8,21	8,10	9,43	21,20	1,4%		
DOLLARKURS (EUR/USD)	1,2332						

Die rasche Abfolge von Margin-Erhöhungen im April/Mai 2011 hatte beispielsweise vermutlich die alleinige Aufgabe, die Long-Spekulation im Silber zu brechen. Eine solche Veränderung der Spielregeln ließ Anfang der 1980er Jahre auch schon die Silber-Spekulation der Gebrüder Hunt in sich zusammenbrechen. Ein vergleichsweise neueres Phänomen ist dagegen, dass einige Großbanken durch den Verkauf von Papiersilber gezielt Druck auf den Kurs ausüben, was im Effekt zu gewaltigen Short-Positionen in deren Büchern geführt hat. Das Perfide solcher manipulativen Future-Verkäufe ist, dass der Preis der physischen Ware mit einem rein virtuellen, beliebig vermehrbaren Angebot gedrückt wird. Die rund vier Jahre andauernden, „intensiven“ Untersuchungen dieses Themas durch die US-Aufsichtsbehörde CFTC werden Zeitungsberichten zufolge aber wohl in Kürze ergebnislos eingestellt werden. Mission erfüllt. Damit bleibt der sogenannte LIBOR-/EURIBOR-Skandal einer der wenigen, bei dem es nicht gelang, die kriminellen Praktiken der Preisbeeinflussung auf Dauer vor dem Publikum zu verbergen.

## Die „Hunt-Spitze“

Die vorerwähnte Silberspekulation der Gebrüder Hunt Ende der 1970er/Anfang der 1980er Jahre erzeugte im Januar 1980 eine einsame Preisspitze bei knapp 50 USD/Feinunze. Während der Goldpreis in der Zwischenzeit seine damalige Rekordmarke von 850 USD mehr als verdoppeln konnte, scheiterte der Silberpreis im April 2011 erneut auf dem Niveau der „Hunt-Spitze“ bzw. wurde wiederum durch Regelveränderungen ausgebremst (s.o.). Vergleicht man Silber aber einmal nicht mit dem in der Zwischenzeit massiv entwerteten US-Dollar, sondern mit dem marktbreiten Blue-Chips-Index S&P500, dann zeigt sich, dass der Silberpreis sogar noch immer unter den relativen Tiefs der inflationären 1970er Jahre liegt (vgl. Abb. 1, rote Linie). Man kann darüber streiten, wie einsam, übertrieben und singulär

ABB. 1: SILBER VS. S&P500



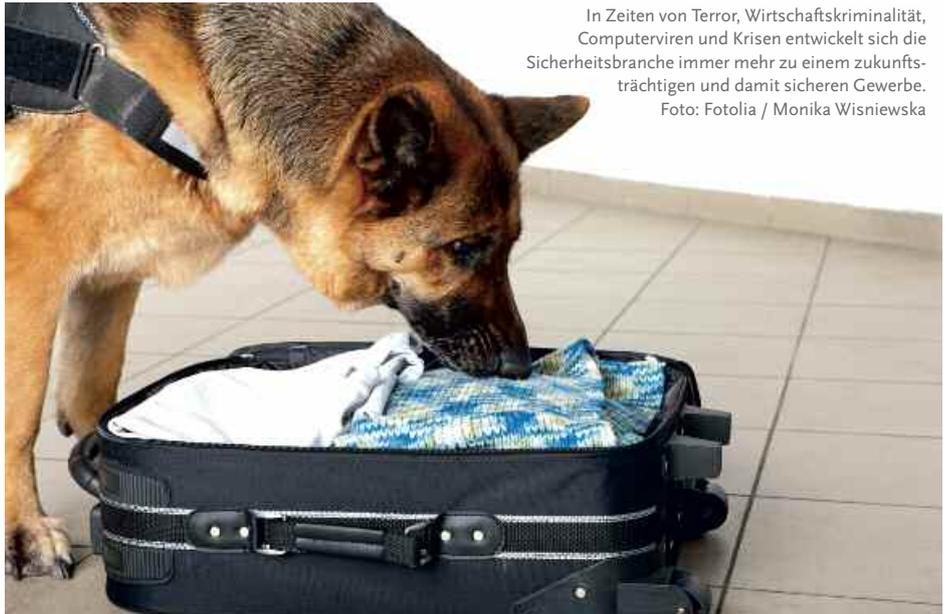
Nur in USD wirkte der Preisanstieg des Silbers bis 2011 dramatisch. Im Vergleich zu Qualitätsaktien besteht noch erhebliches Potenzial.



# Security – das Geschäft mit der Angst

*Das Geschäft mit Sicherheitstechnik boomt. Die Branche profitiert von der aktuellen Gefahrenlage und dem Schutzbedürfnis der Menschen.*

Ob in Banken, Flughäfen, Regierungsgebäuden oder in Wohnvierteln – Sicherheitstechnik ist in öffentlichen und privaten Gebäuden nicht mehr wegzudenken. Zuverlässige Security-Systeme überwachen inzwischen fast alle schützenswerten Bereiche. In den vergangenen Jahren verzeichneten Unternehmen mit Überwachungs- und Kontrolltechnik stetig steigende Erlöse. Diesen Trend konnte sogar die globale Finanz- und Wirtschaftskrise nicht stoppen. Im Gegenteil: Im Bereich Sicherheitstechnik steckt vor allem in Zeiten der Rezession und wieder auflodernder Terrorgefahr ein enormes Potenzial, das auch Privatinvestoren heben können.



In Zeiten von Terror, Wirtschaftskriminalität, Computerviren und Krisen entwickelt sich die Sicherheitsbranche immer mehr zu einem zukunfts-trächtigen und damit sicheren Gewerbe.  
Foto: Fotolia / Monika Wisniewska

## Aufschwung dank Sonderkonjunktur

Der Markt für Sicherheitsprodukte und -dienstleistungen mit einem globalen Volumen von rund 100 Mrd. EUR im Jahr 2008 wächst laut Angaben der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) jährlich um 5 bis 7%. Auf den europäischen Wirtschaftsraum entfällt rund ein Drittel des Gesamtvolumens.

Anleger, die sich Aktien von Sicherheitsspezialisten ins Depot legen wollen, sollten vor allem auf die Marktführer setzen, da deren operative Margen auch in konjunkturellen Schwächephasen durch die Einführung neuer Produkte und Systeme strapazierfähig bleiben. Zuletzt wurden zahlreiche Aktien der Branchenführer

nach oben gespült. Von einer Sonderkonjunktur können aber auch einige kleinere Unternehmen profitieren, die erfolgreich technologische Nischen besetzen. Sie stehen auf der Wunschliste von Elektronikriesen wie Siemens, Panasonic, Sony, United Technologies oder Honeywell, die ihre Sicherheitssparten ausbauen wollen.

## Scanner erkennen sogar Sprengstoffe

Der global aufgestellte Konzern [Assa Abloy](#) ist Spezialist für mechanische, elektromechanische und elektronische Türschlösser und Schließzylinder sowie Sicherheitstüren. Die Schweden decken zudem den Bereich der Smart-Card- und RFID-basierten Systeme für Zutrittskontroll- und Identifikationssysteme ab. Der Kurs der im OMX Stockholm 30-Index gelisteten Aktie hat sich innerhalb von drei Jahren verdoppelt. Dennoch sind die Papiere im Vergleich zum Schweizer Mitbewerber [Kaba Holding](#), der Lösungen vom Hochsicherheitsschloss für Tresorräume bis zur Sicherheitsschleuse an Flughäfen anbietet, günstiger bewertet.

Einer der ebenfalls großen Profiteure des Trends zu mehr Sicherheit ist die [Smiths Group](#). Der Konzern sichert vorrangig Gebäude und Transportsysteme. Mit den Produkten der Briten kann so ziemlich alles durchleuchtet werden – von der Eintrittskarte über Gepäckstücke bis zum Lastwagen. Inzwischen werden mit der Technologie von Smiths sogar von Terroristen chirurgisch implantierte Körperbomben aufgespürt. Erst kürzlich hat das Unternehmen ein auch unter extremsten klimati-



sehen Bedingungen verwendbares Gerät zur Identifizierung von Sprengstoffen, chemischen Kampfstoffen, toxischen Industriechemikalien und Drogen zertifizieren lassen. Die Aktie der Smiths Group wird trotz der hohen Marktkapitalisierung an deutschen Börsen kaum gehandelt.

### Spin-off-Fantasie bei Tyco

Auch der US-Mischkonzern **Tyco International** profitiert von der Stärke seines Geschäfts mit Sicherheitstechnik. Sowohl die Tochter ADT, die in Nordamerika Wohnungsinhabern und Einzelhändlern Diebstahlschutz sowie Video- und Überwachungssysteme anbietet, als auch die globale Sicherheits- und Brandschutzsparte sollen noch in diesem Jahr einzeln an der Börse notiert sein. Eine Übernahme der Einzelteile durch ein größeres Industriekonglomerat wird dann wahrscheinlicher, da sie gemessen an der Marktkapitalisierung deutlich kleiner sein werden. Als mögliche Interessenten werden General Electric, United Technologies und Schneider Electric genannt. Die Tyco-Aktie kratzt derzeit an ihrem Zehn-Jahres-Hoch.

Über mehr als 50 Jahre Erfahrung bei Röntgensystemen verfügt **American Science & Systems (AS&E)**. Die Scanner des Konzerns aus Boston werden weltweit in Häfen, an Grenzübergängen, auf Flughäfen sowie in weiteren kritischen öffentlichen Bereichen, aber auch in militärischen Einrichtungen eingesetzt. Zwar hat AS&E zuletzt mit den Geschäftszahlen die Erwartungen der Analysten enttäuscht. Inzwischen befindet sich die Aktie jedoch wieder auf Erholungskurs.

### Videokameras für sensible Bereiche

Die unschönen Szenen im Bundesliga-Relegationsspiel zwischen Fortuna Düsseldorf und Hertha BSC haben zu ersten Konsequenzen geführt. In den Stadien soll die Aufsicht verbessert, Sicherheitsmaßnahmen sollen erhöht werden. Zur Überwachung und Identifizierung randalierender Fanatiker, aber auch auf vielen sensiblen öffentlichen Plätzen können erfolgreich Netzwerkkameras eingesetzt werden. Der Weltmarktführer **Axis Communications** aus Schweden setzt hier auf digitale Technik. Die Kameras erkennen Gesichter und speichern auf Chips riesige Datenmengen ab. Spätestens wenn der Sicherheitsspezialist neue Lösungen auf den Markt bringt, sollte die Aktie die alte Höchstmarke von 21,30 EUR überwinden können.

Dass wir in unsicheren Zeiten leben, spielt auch deutschen Anbietern von Sicherheitslösungen in die Karten. Die **Mobotix AG** aus Kaiserslautern stellt digitale, hochauflösende und netz-



werkbsierte Video-Sicherheitslösungen her. In Europa ist die Gesellschaft mit einem Marktanteil von rund 15% hinter Axis bereits die Nummer zwei. Weltweit liegt der Anteil der Pfälzer bei digitalen hochauflösenden Netzwerkkameras sogar bei etwa 25%. Trotz erfreulicher Kennzahlen – die EBIT-Marge lag zuletzt bei 21% und die Umsatzrendite erreichte 15% – befindet sich die Aktie seit dem Frühjahr auf Tauchstation. Anleger nehmen es dem Vorstand übel, dass er den Ausblick für das laufende Geschäftsjahr zuletzt deutlich nach unten korrigiert hat. Ob die prognostizierten EBIT-Margen zwischen 19 und 22% in den nächsten Jahren erreicht werden können, dürfte vor allem vom Erfolg der mittelfristig angekündigten Innovationen abhängen.

### Sicherheitstechnologie aus Bayern

In Roding im Bayerischen Wald ist die **Mühlbauer Holding** zuhause. Das Unternehmen produziert zum Beispiel Maschinen zur Herstellung von kontaktlosen Smartcards, wie sie in biometrischen Ausweisen und Pässen verwendet werden. Mühlbauer hat seit der Gründung im Jahre 1981 stets schwarze Zahlen geschrieben. Wegen der Wirtschaftsflaute und des wachsenden Wettbewerbsdrucks aus Asien erwartet die Holding für das Gesamtjahr allerdings nur noch eine operative Marge „im mittleren bis oberen einstelligen Prozentbereich“. Der Umsatz soll gegenüber 2011 steigen. Bei einer erwarteten Dividende von 1,17 EUR (2012e) errechnet sich eine Rendite von 5,2%.

### Fazit

Die Sicherheitsbranche entwickelt sich in Zeiten von Terror, Wirtschaftskriminalität, Computerviren und Krisen immer mehr zu einem zukunftsträchtigen und damit sicheren Gewerbe. Die Einsatzbereiche der einzelnen Technologien sind

enorm und lassen noch viel Spielraum für innovative Neuheiten. Sicherheit ist keine Standardware, sondern muss auf teils sehr komplexe und individuelle Bedingungen zugeschnitten werden. Anleger können deshalb damit rechnen, dass Aktien von Unternehmen, die in diesem sensiblen Segment gut aufgestellt sind, langfristig sicher eine gute Wahl sind. ■

Michael Heimrich

AKTIEN VON SICHERHEITSTECHNIKERSTELLERN									
UNTERNEHMEN	WKN	KURS*	MCAP**	UMSATZ 12E**	UMSATZ 13E**	GjA 12E*	GjA 13E*	KGV 13E	
AMERICAN SCIENCE & ENGINEER. [USA]***	851 391	47,83	426,5	164,5	168,5	1,89	1,89	25,3	
ASSA ABLOY [S]	893 165	25,19	8.858,8	5.764,0	6.074,0	1,74	1,94	13,0	
AXIS COMMUNICATIONS [S]	938 990	19,53	1.356,6	528,5	640,1	0,78	1,04	18,8	
KABA HOLDING [CH] ***	898 080	305,68	1.166,2	797,2	799,4	18,47	20,00	15,3	
MOBOTIX [D] ***	521 830	14,78	196,1	83,1	97,2	0,94	1,13	13,1	
MÜHLBAUER HOLDING [D]	662 720	21,82	137,0	227,7	246,9	1,83	2,17	10,1	
SMITHS GROUP [GB] ***	A0M SHN	13,46	5.285,7	3.751,0	3.925,0	1,15	1,26	10,7	
TYCO INTERNATIONAL [USA] ***	AOR GLT	46,60	21.430,4	14.442,0	15.041,0	3,01	3,35	13,9	

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

# Buy: 3M

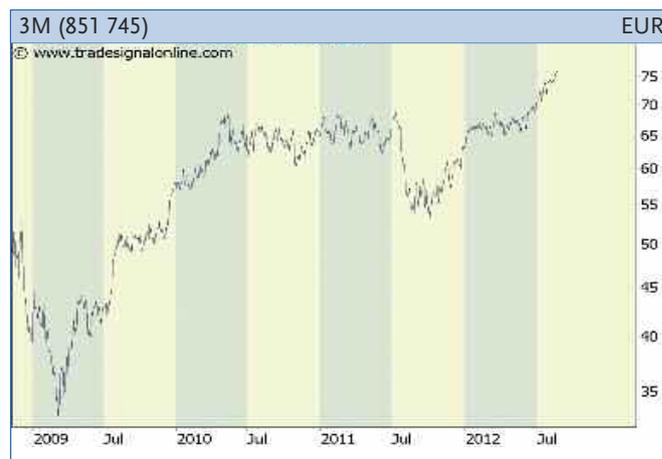
Wenn ein Markenname so in unseren Wortschatz übergeht, dass wir ihn als Synonym für ein bestimmtes Produkt benutzen, dann hat ein Unternehmen vermutlich eine kleine Revolution vollbracht. Tempo ist dies bei den Taschentüchern gelungen und 3M mit seinen weltbekannten „Post-it“-Klebezetteln. Das Dow-Schwergewicht ist ein echter Gemischtwarenladen mit einem Sortiment aus über 50.000 Artikeln. Neben den gelblichen Klebezetteln gehören unter anderem das Scotch-Klebeband, DVD- und CD-Rohlinge sowie Pflaster von Nexcare zu den bekanntesten Produkten aus dem Hause 3M. Auch die Bandbreite des Angebots über ganz unterschiedliche Kundengruppen sprengt den gewohnten Rahmen. Von Hochleistungsklebstoffen für die Auto- und Luftfahrtindustrie über Lösungen für die Halbleiterproduktion bis hin zu OP-Mänteln und medizinischen Einwegverpackungen reicht das Sortiment des 1902 gegründeten Vielseitigkeitsweltmeisters. Kurzum: An 3M führt kaum ein Weg vorbei.

Diese Breite schafft zugleich einen guten Ausgleich zu den Schwächen und Zyklen einzelner Sektoren. Gegen einen globalen Konjunkturabschwung wäre 3M dagegen wie die meisten weltweit aufgestellten Unternehmen nicht immun. Doch gerade in den USA und in Asien laufen die Geschäfte für den „Post-it“-Erfinder auf einem erfreulich hohen Niveau, und so bieten die

Gewinschätzungen mit Blick auf 2013 noch weiteres, positives Überraschungspotenzial. Das aktuelle KGV von 13 scheint ebenfalls ausbaufähig und liegt im Vergleich der letzten Jahre allenfalls im Mittelfeld. Ein blitzsauberes Chartbild rundet schließlich den gesunden Eindruck vom Unternehmen wie auch von der Aktie ab.



Marcus Wessel



# Goodbye: Chesapeake Energy

Schätzungen von Gas- und Ölkonzernen zu ihren Reserven stammen oft von innerbetrieblichen Reservoir-Ingenieuren. Im Fall von Chesapeake Energy sind die Reservezahlen besonders zweifelhaft, da der Konzern aus Oklahoma City im Vergleich zu vielen Konkurrenten einen erheblich kleineren Anteil seiner Vorräte von nicht an das Unternehmen gebundenen Experten schätzen lässt. Das unabhängige Beratungsunternehmen ITG Investment Research kam nach einer Auswertung öffentlich zugänglicher Daten zu dem Schluss, dass nur 70% der von Chesapeake ausgewiesenen Reserven in den Gasschieferfeldern von

Barnett und Haynesfield „einen positiven Wert“ haben. Der Konzern hat bereits in diesem Monat 4,6 Bio. Kubikfuß Reserven abschreiben müssen, weil sich deren Förderung wegen niedriger Gaspreise in den USA nicht mehr lohnt. Es ist jedoch zu befürchten, dass später nochmals Wertberichtigungen vorgenommen werden müssen, wenn sich die Ausbeutung weiterer registrierter Vorräte als unwirtschaftlich herausstellen sollte. Damit ist der nach Exxon Mobil zweitgrößte Gasförderer der USA aktuell wohl das riskanteste Investment der Branche.



Es gibt weitere belastende Faktoren. So geriet Chesapeake in eine Liquiditätsklemme, weil Bohrungen für das lukrativere Öl deutlich ausgedehnt wurden. Kostspielige langfristige Landpachtverträge dürften dazu führen, dass das Unternehmen weitere Vermögenswerte verkaufen muss, um seine im zweiten Quartal auf 14,3 Mrd. USD angehäuften langfristigen Schulden deutlich zu verringern. Zudem steht Gründer und CEO Aubrey McClendon noch immer wegen eines Finanzskandals um seine Person schwer unter Druck. Das KGV von 14,5 für 2013 zeigt, dass das Vertrauen in eine deutliche Verbesserung der Finanzlage bei Chesapeake sehr groß ist. Da die Risiken jedoch schwer kalkulierbar sind, sollten Anleger die jüngste Erholungsrally nutzen und sich von der Aktie trennen.

Michael Heimrich

# Klassik Radio AG

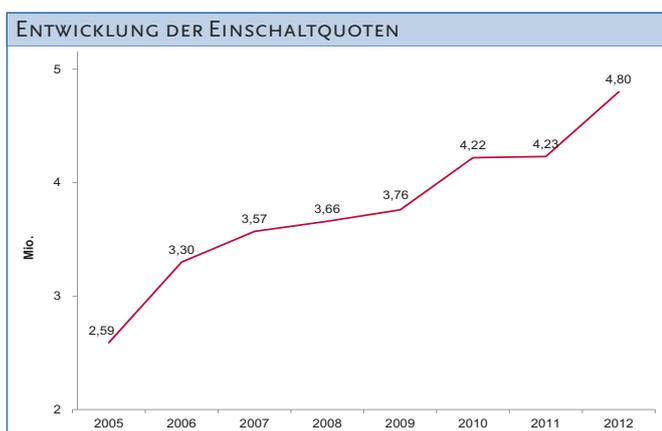
*Der Markensender konzentriert sich auf seine Vermarktungspotenziale*

*Gastbeitrag von Susanne Hasler, Sphene Capital GmbH*

Klassik Radio ist der einzige deutsche Privatsender, dessen Musikinhalte schwerpunktmäßig aus klassischer und klassiknaher Musik bestehen. Geboten werden beliebte Stücke der klassischen Musik, Konzerte, Sinfonien und Opern, im Wesentlichen ein Programm aus „klassischen Hits“, Filmmusik und abendlichen „New Classics“ sowie elektronischer Lounge-Musik. Klassische Werke in voller Länge mit An- und Abmoderation werden dagegen selten bis nie gesendet. Klassik Radio hat die größte UKW-Verbreitung aller privaten deutschen Radiosender und hält als einer der wenigen Sender eine nationale Lizenz. Aktuell erfolgt die Ausstrahlung des Programms über 50 terrestrische UKW-Frequenzen in zahlreichen Ballungsräumen, inklusive zweier Auslandsfrequenzen in Tirol. Das Klassik-Radio-Programm ist damit in mehr als 300 Städten über UKW, deutschlandweit über Kabel, europaweit über Satellit und weltweit über das Internet zu empfangen. Mit einem klar definierten Musikformat spricht Klassik Radio eine höchst attraktive Werbezielgruppe an: Hörer von Klassik Radio sind überdurchschnittlich gebildet, verfügen über ein überdurchschnittliches Nettoeinkommen und sind kulturell besonders interessiert. Damit erreicht Klassik Radio aus Sicht der werbetreibenden Industrie zahlreiche Hörer, die nicht über andere private Radiosender adressiert werden können und daher ungleich werthaltiger sind.

## Hohes operatives Leverage

Diese Werte sollen in den kommenden Jahren gehoben werden. Seit Jahresbeginn konzentriert sich der Vertrieb ausschließlich auf die nationale und regionale Vermarktung des Senders im Key-Account- und Direktvertrieb. Zur Jahresmitte zeichnete sich ein Anstieg um rund 50% in der nationalen Vermarktung des Senders über die großen Mediaagenturen ab; die Vermarktungstochter Protone legte im Direktvertrieb der Werbezeiten im vorgelegten Neunmonats-Ergebnis um 27% zu. Zudem sollten sich die steigenden Werbeträgerreichweiten (Weitester Hörerkreis und Hörer



Der Anstieg des weitesten Hörerkreises spiegelt das zukünftige Hörerpotenzial wider.

in der Durchschnittsstunde) unmittelbar in den nächsten Preisverhandlungen mit der werbetreibenden Industrieniederschlagen. In Verbindung mit Skaleneffekten durch ein einheitliches nationales Programm, das über zahlreiche Senderstationen übertragen wird, erwarten wir in den kommenden Jahren überproportionale Ergebnissteigerungen.



Susanne Hasler ist Gründerin und Geschäftsführerin der Sphene Capital GmbH.

## Mittlerweile ein Dividendenwert

Unser Kursziel in Höhe von 7,50 EUR für die Klassik-Radio-Aktie haben wir aus einem dreistufigen Discounted-Cash-Flow-Modell abgeleitet. Ausgehend von den Ergebnissen der Mediaanalyse 2012/II erreicht Klassik Radio rund 2% der Hörer aller erfassten Privatradiosender, dem bislang ein weit geringerer Anteil an den Nettowerbeumsätzen gegenübersteht. Wir erwarten, dass diese Lücke in den kommenden Jahren geschlossen wird.

„Bleiben Sie entspannt“ gilt nicht nur für die täglich knapp 1,7 Mio. Hörer von Klassik Radio. Zum ersten Mal in der Unternehmensgeschichte erhielten die Aktionäre für das Geschäftsjahr 2010/11 eine Dividende. Obwohl Klassik Radio im zurückliegenden Neunmonats-Zeitraum hohe Investitionen in der Gewinn- und Verlust-Rechnung zu verkraften hatte, gehen wir davon aus, dass die Gesellschaft die begonnene Ausschüttungspolitik trotz eines nur leicht positiven Nettoergebnisses 2011/12e fortsetzen und den Aktionären vor dem Hintergrund der angestrebten Umsatz- und Ergebnisverbesserungen auch für dieses Geschäftsjahr eine Dividende ausschütten wird.

## Risiken

Eine konjunkturelle Rezession in Deutschland schlägt sich in der Regel sofort in den nationalen Werbebudgets nieder und könnte die Wettbewerbsintensität zwischen den Werbeträgern sowie den privaten und öffentlich-rechtlichen Werbezeitenvermarktern verschärfen. Rabattzugeständnisse wären die Folge. Schließlich ist die Klassik-Radio-Aktie ein ausgesprochen marktenger Titel. Engagements sollten daher streng limitiert werden.

### HINWEIS AUF INTERESSENSKONFLIKT (IK)

Es besteht hier ein Interessenskonflikt, da die Sphene Capital GmbH von der Klassik Radio AG für die Erstellung des Research, das diesem Artikel zugrunde liegt, beauftragt wurde (s. auch Impressum auf S. 81).

# „In Deutschland wächst die staatliche Raumfahrt“

Smart Investor sprach mit **Marco R. Fuchs**, Vorstandsvorsitzender der OHB AG, über die Besonderheiten der Raumfahrtkonjunktur, neue Projekte und die Folgen der „Curiosity“-Mission.

**Smart Investor:** Herr Fuchs, haben Sie sich von den wirtschaftlichen Problemen in Europa „abgekoppelt“, oder wie lassen sich Ihre Ergebnisse und das milliardenschwere Auftragspolster erklären?

**Fuchs:** Das mag auf den ersten Blick so aussehen. Dabei muss man aber berücksichtigen, dass es der gesamten Luft- und Raumfahrtbranche derzeit recht gut geht. Die meisten Unternehmen, sowohl unsere Kunden als auch Wettbewerber, blicken optimistisch in die Zukunft. Diese Entkoppelung von der gesamtwirtschaftlichen Situation hat einen einfachen Grund. Die Raumfahrt hat in den letzten Jahren ihre Nische gefunden und gleichzeitig den Sprung zu neuen, anwenderorientierten und damit alltagsnäheren Missionen vollzogen. Heute werden Satelliten zur Navigation, für Wetterprognosen und Kommunikationsaufgaben entwickelt. Darüber hinaus ist die Zahl der Projekte und Auftraggeber immens gestiegen.

**Smart Investor:** Wie abhängig sind Sie bei Projekten wie der Galileo-Mission von staatlichen Forschungsprogrammen und öffentlichen Budgets?

**Fuchs:** In der Raumfahrt dominieren öffentliche Aufträge unser Geschäft. Ob das wie bei Galileo die EU ist oder wie bei an-

deren Projekten die ESA, wir arbeiten hier mit einer Vielzahl staatlicher Behörden und Stellen aus unterschiedlichen europäischen Ländern eng zusammen. Was viele nicht wissen: In Deutschland wächst die staatliche Raumfahrt. Dagegen registrieren wir beispielsweise in Italien, einem für uns ebenfalls wichtigen Markt, schon gewisse Veränderungen in der Budgetplanung. Diese gilt es nun genau zu beobachten.



Marco R. Fuchs

**Smart Investor:** Welche Bedeutung hat das Wettersatellitenprogramm „Meteosat Third Generation“ für den Bereich Space Systems?

**Fuchs:** Dabei handelt es sich mit einem Volumen in Höhe von 750 Mio. EUR um den größten Einzelauftrag, den OHB je erhalten hat. Das Programm ist zudem gleich für zwei unserer Firmen, die

## OHB

Die Bremer OHB AG ist als Hochtechnologieunternehmen auf die Entwicklung von Raumfahrtssystemen und Satelliten spezialisiert. In den Geschäftsbereich „Space Systems“ fällt die Umsetzung und Fertigung erdnaheer und geostationärer Satelliten zum Zwecke der Navigation, Wissenschaft und Kommunikation. Hinzu kommen Projekte rund um die Ausrüstung und den Betrieb der Internationalen Raum-

station ISS sowie Studien für die Erforschung unseres Sonnensystems. Mit dem Auftrag für die ersten Satelliten des europäischen Navigationssystems „Galileo“ schloss OHB im Jahr 2009 zu den großen Satellitenherstellern auf. Zuletzt erhielt die Gesellschaft den Zuschlag für die Entwicklung und den Bau einer neuen Generation europäischer Wettersatelliten. Der zweite Bereich „Aerospace + Industrial Products“ umfasst neben der Komponentenfertigung für die Luft- und Raumfahrt auch das Telematik-Geschäft. OHB ist zudem größter deutscher Zulieferer des Ariane-5-Programms.



Die Anfang August veröffentlichten Halbjahreszahlen zeigen ein deutliches Wachstum bei allen wichtigen Kennziffern. Bei einem Anstieg der Gesamtleistung um 19% auf 284 Mio. EUR legte das operative Ergebnis um zwei Drittel auf 15 Mio. EUR zu. Nach Fremdanteilen verblieb ein Überschuss von 7 Mio. (Vj.: 4,7 Mio.) EUR oder 40 Cent je Aktie. Hervorzuheben ist auch die Entwicklung des Auftragsbestandes. Dieser erhöhte sich im Vergleich zum Vorjahr um rund 50% auf über 1,8 Mrd. EUR. Für das Gesamtjahr stellt das Unternehmen eine Gesamtleistung von über 620 Mio. EUR und ein EBIT von mehr als 30 Mio. EUR in Aussicht.

Marcus Wessel

Bei der geplanten Mars-Mission von Russen und Europäern ist OHB als größter deutscher Zulieferer mit an Bord. Illustration: NASA / Wikipedia



Mission. Deren Start wird voraussichtlich 2016 und 2018 erfolgen. Hier sind wir als größter deutscher Zulieferer mit an Bord.

**Smart Investor:** Wie zufrieden sind Sie mit der Entwicklung Ihres Luftfahrt- und Telematik-Geschäfts?

**Fuchs:** Im Telematik-Bereich konnten wir zuletzt eine Erweiterung unseres Rahmenvertrages mit MAN Nutzfahrzeuge vermelden. Die Bestellung von Bordmodulen wird nochmals um 10.000 Endgeräte aufgestockt. Telematik bleibt für

OHB System AG und die Kayser-Threde GmbH, von herausragender Bedeutung. Wir betreten hier allein schon aufgrund der physischen Größe und Komplexität der Satelliten Neuland. Hinzu kommt der lange Zeitraum des Projekts. So wird der erste Satellit erst 2019 starten, der letzte dann im Jahr 2025. Bei einer Lebensdauer von 15 Jahren werden bis zum Jahr 2040 alle Wetterbilder und Wetterberichte in Europa über diese Satelliten laufen.

**Smart Investor:** Mit der „Curiosity“-Mission der NASA scheint die Raumfahrt in das Bewusstsein der Öffentlichkeit zurückgekehrt zu sein. Versprechen Sie sich hierdurch auch neue Impulse für das europäische Weltraumprogramm?

**Fuchs:** Für uns ist „Curiosity“ ein Glücksfall, zeigt es doch, dass die Bevölkerung für die Raumfahrt und derartige Missionen zu begeistern ist. Politiker, die über die dafür nötigen Gelder entscheiden müssen, merken, dass solche Projekte positive Resonanz erzeugen und zu Erfolgsgeschichten werden können. Wenn im Herbst die Ministerkonferenz der ESA-Mitgliedsländer stattfindet, wo die nächsten Budgets festgelegt werden, dann kann „Curiosity“ zweifellos für Rückenwind sorgen. Zusammen mit Russland arbeiten die Europäer an einer recht ähnlichen Mars-

uns gleichwohl eher ein Nischenthema, das sich auf überschaubarem Niveau gut entwickelt. Bei der Luftfahrt profitieren wir als Zulieferer von der positiven Branchenkonjunktur und damit verbunden von steigenden Stückzahlen. Die Auftragsbücher von Airbus sind voll und die Produktion auf Jahre ausgelastet. Auch das schafft Planungssicherheit. Am Ende sind und bleiben wir aber sicherlich ein Raumfahrtunternehmen.

**Smart Investor:** Mit dem Gewinn der Galileo-Mission hat sich Ihr Bekanntheitsgrad schlagartig vergrößert. Waren Sie hierüber selbst etwas überrascht?

**Fuchs:** Das kann man so sagen, immerhin waren die robusten Galileo-Satelliten aus technischer Sicht nicht unbedingt eine Revolution. Dass die Öffentlichkeit dennoch so große Notiz hieran genommen hat, erkläre ich mir mit dem praktischen Nutzen des Systems. Unter der Überschrift „Navigation“ kann sich jeder einfach etwas vorstellen. Schließlich war das Projekt für den Aufstieg der Firma und unsere Reputation zweifelsfrei ein Meilenstein.

**Smart Investor:** Herr Fuchs, wir bedanken uns vielmals für das Gespräch.

Interview: Marcus Wessel

Anzeige



FINANCIAL.DE  
information you can trust

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

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

Bestellen Sie unseren Newsletter kostenlos unter [www.financial.de](http://www.financial.de)

# Dunkle Wolken am Horizont



Foto: Stratec



Foto: Netflix



Foto: FMC



Foto: Banpu

## Priceline.com: Ausblick enttäuscht

Von den Problemen Europas bleibt das Reiseportal Priceline.com nicht unberührt. Die Zurückhaltung europäischer Kunden veranlasste den Vorstand, beim Ausblick auf das laufende dritte Quartal auf das Prinzip Vorsicht zu vertrauen. Dabei verfehlte die Unternehmensprognose klar die Schätzungen der meisten Analysten, was die Aktie mit einem Kurssturz von über 17% am darauf folgenden Handelstag beantwortete. Statt eines Ergebnisses je Aktie von 12,87 USD – dort lag zuvor der Konsens – erwartet Priceline selbst nunmehr einen Gewinn zwischen 11,10 und 12,10 USD. Das Wachstum bei den internationalen Buchungen werde zwischen 23 und 31% betragen, so der Vorstand in der anschließenden Telefonkonferenz. Auch mit dieser Aussage sorgte das Unternehmen für Enttäuschung. Die Bilanz des zweiten Quartals, die besser als erwartet ausfiel, geriet indes vollkommen in den Hintergrund. Immerhin erzielte Priceline einen deutlichen Gewinnzuwachs von 256 auf 352 Mio. USD. Das bereinigte Ergebnis je Aktie kletterte hierbei um rund 38% auf 7,85 USD. Vor allem das Mietwagengeschäft entwickelte sich zuletzt recht dynamisch. Die Erlöse gibt der Reisespezialist im Berichtszeitraum mit 1,33 Mrd. USD an (+21%).

**SI-Kommentar:** Nach dem Kursrutsch muss das Papier zunächst einen Boden ausbilden und eine neue Bewertungsbasis finden. Längerfristig betrachtet nähert sich Priceline wieder einem interessanten Einstiegsniveau. (MW)

## Banpu: Kohlepreise belasten

Der Kohlepreis entwickelte sich in den letzten Monaten merklich rückläufig. Davon unmittelbar betroffen war auch das Geschäft der thailändischen Banpu. Der Kohleproduzent und Energieversorger versuchte mit einer Steigerung der Produktion den gesunkenen Preisen zu begegnen. Dies funktionierte jedoch nur teilweise. Obwohl die Kohleverkäufe der indonesischen Minen im Jahresvergleich um rund ein Viertel anzogen, musste die Sparte im zweiten Quartal bezogen auf das EBITDA einen leichten Rückgang von 5% auf umgerechnet 164 Mio. EUR (6,4 Mrd. THB) hinnehmen. Im Vergleich zum ersten Quartal ging der Kohlepreis je Tonne nochmals um 6% zurück. Der Beitrag der australischen Minen wur-

de derweil durch einen zeitweiligen Produktionsstopp beeinflusst. So gingen hier die verkauften Volumina im Jahresvergleich um 11% zurück. Auf einem erfreulichen Wachstumskurs bleibt dagegen die Energiesparte. Diese steigerte ihr operatives Ergebnis trotz Währungsverlusten um 78% auf knapp 22 Mio. EUR (EBITDA).

**SI-Kommentar:** Vor dem Hintergrund der gegensätzlichen Entwicklung im Kohle- und Energiebereich dürfte es Banpu schwer fallen, im Gesamtjahr eine Ergebnissteigerung auszuweisen. Die aktuelle Kursschwäche reflektiert diese Perspektive. (MW)



## FMC: Hält Kurs

Für den Dialyse-Spezialisten FMC bleibt Nordamerika der Wachstumsmotor. Während dort die Erlöse im zweiten Quartal um 14% anzogen, stagnierten sie im Rest der Welt. Letzteres ist jedoch auch durch die Schwäche des Euro zu erklären. Bei konstanten Wechselkursen hätte sich immerhin ein Plus von 11% ergeben. Rückläufige Kosten und eine höhere Vergütung je Dialyse-Patient ließen das EBIT um 16% auf 589 Mio. USD anwachsen. Unter Berücksichtigung eines Finanzgewinns kletterte der Reingewinn im zweiten Quartal um 11% auf 289 Mio. USD. Damit gelang es FMC abermals, die Konsensschätzungen zu übertreffen. Beim Ausblick zeigte sich der Konzern ebenfalls optimistisch. Ziel bleibt es, im Gesamtjahr einen Umsatz von rund 14 Mrd. USD (Vj.: 12,8 Mrd. USD) zu erwirtschaften. Den Überschuss erwartet FMC bei 1,14 Mrd. USD. Vor allem das Ergebnisziel scheint jedoch konservativ formuliert, und so könnte eine Prognoseanhebung in den nächsten Monaten folgen.

**SI-Kommentar:** FMCs defensives Geschäftsmodell ist in diesen Zeiten für viele Anleger ein sicherer Hafen, der mit einem KGV von 19 aber bereits gut bezahlt ist. Haltenswert. (MW)

### Netflix: Kundenwachstum unter Erwartungen

Als Netflix-Aktionär benötigt man zwingend gute Nerven. So kam es im Nachgang einer Quartalsberichterstattung wieder einmal zu erratischen Kursschwankungen. Zeitweilig büßte das Papier am Folgetag über 25% an Wert ein. Hintergrund waren die enttäuschenden Aussagen zur Abonnenentwicklung des Online-Streaming-Dienstes. Nachdem die Gesellschaft im zweiten Quartal lediglich rund eine halbe Millionen Neukunden auf dem US-Markt hinzugewann, stellte Vorstandschef Reed Hastings das Jahresziel von 7 Mio. Neukunden offen in Frage. Auch rechnet Netflix im vierten Quartal erneut mit Verlusten, die sich aus der internationalen Expansion seines Geschäfts ergeben. Vergangenes Jahr hatte man die Entscheidung getroffen, den klassischen Versand von Filmen auf dem Postweg allmählich auslaufen zu lassen und sich im Gegenzug ganz auf das Online-Angebot zu fokussieren. Derzeit subventioniert die Gesellschaft mit den Gewinnen aus dem US-Geschäft den Ausbau ihrer internationalen Aktivitäten. In der Summe sprang dabei im zweiten Quartal ein bescheidener Gewinn in Höhe von 6 Mio. USD heraus. Die Erlöse kletterten im Jahresvergleich um 12% auf 889 Mio. USD. Hastings will den aggressiven Expansionskurs trotz Gegenwind fortsetzen. Der Eintritt in weitere Märkte habe weiterhin Priorität vor einer kurzfristigen Ergebnisverbesserung.

**SI-Kommentar:** Unser „Goodbye“ aus Heft 11/2011 bleibt ein Zocker-Papier, von dem Investoren Abstand halten sollten. Ob die gewagte Strategie aufgeht, ist aus heutiger Sicht mehr als unsicher. (MW)

### Stratec: Investitionen drücken auf Marge

Mit einem soliden, in der Summe aber unspektakulären ersten Halbjahr konnte der Vorstand des schwäbischen Diagnostikantbieters Stratec an der Börse keine wirkliche Begeisterung entfachen. Mit einem bereinigten Umsatzzuwachs von rund 13% auf 55 Mio. EUR liegt man am unteren Ende der für die nächsten Jahre prognostizierten Entwicklung. Diese sieht ein durchschnitt-



liches jährliches Wachstum zwischen 14 und 16% vor. Investitionen in den Ausbau der Entwicklungstätigkeiten, Neueinstellungen sowie Schulungsmaßnahmen belasteten wie schon im ersten Quartal die Margensituation. Immerhin gelang es, die Profitabilität im Quartalsvergleich leicht zu verbessern. Für das erste Halbjahr weist Stratec ein Konzernergebnis von knapp 7,4 Mio. EUR (+5,6%) aus. Für das laufende und die kommenden Jahre erwartet der Vorstand mehrere Neu- und Folge-einführungen. Eine Zurückhaltung beim Abruf der Systeme ließe sich bislang nicht beobachten. Man sei zuversichtlich, auch aufgrund von verstärkten Vertriebsaktivitäten die Absatzzahlen steigern zu können. Nachdem der Konzern für das aktuelle Geschäftsjahr weiterhin von Erlösen zwischen 125 und 139 Mio. EUR ausgeht, sollte 2013 ein Umsatzniveau von 160 Mio. EUR erreicht oder übertroffen werden. Die erreichbare EBIT-Marge gibt Stratec für beide Jahre mit 17 bis 19% an. Bislang bewegt sich die Gesellschaft aber noch am unteren Ende dieser Spanne.

**SI-Kommentar:** Die Zahlen liefern nur eine recht wacklige Basis für deutliche Kurszuwächse. Es gibt derzeit spannendere Storys im Nebenwertbereich. (MW) ■

Anzeige

## Smart Investor Sonderausgabe „Gutes Geld“

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

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

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



Jetzt bestellen!

Smart Investor Media GmbH • Hofmannstr. 7a • 81379 München • Deutschland

+49 (89) 2000 339-0 • +49 (89) 2000 339-38 • info@smartinvestor.de

www.smartinvestor.de/sa

**Aurelius: Hochprofitabler Verkauf**

Bei Aurelius hält die Nachrichtenlage weiter positive Überraschungen bereit. Nachdem man sich zu Jahresbeginn bereits vom IT-Dienstleister Consinto getrennt hatte, gab Vorstandschef Dr. Dirk Markus nunmehr den Verkauf der Tochter Schabmüller bekannt. Aurelius hatte die Gesellschaft 2007 und 2009



in zwei Schritten vom US-Industriekonzern Sauer-Danfoss übernommen. Unter dem Dach der Aurelius stieg das Unternehmen zum Weltmarktführer bei Elektromotoren für Gabelstapler auf. Seit dem Jahr 2007 kletterten die Umsätze trotz eines zwischenzeitlichen Einbruchs während der Finanzkrise von unter 40 auf über 61 Mio. EUR. Heute erzielt Schabmüller klar zweistellige operative Margen. Diese Entwicklung überzeugte schließlich auch die italienische Zapi-Gruppe. Für einen Kaufpreis von 72 Mio. EUR übernehmen die Italiener sämtliche Anteile an dem Unternehmen aus der Oberpfalz. Wie Markus in einer Presse- und Analystenkonferenz erklärte, habe man seinerzeit nur knapp 4 Mio. EUR für Schabmüller bezahlt. Der Aurelius-Chef stellte sogleich die erneute Zahlung einer Sonderdividende für das laufende Jahr in Aussicht. Auch die vorläufigen Halbjahreszahlen (Umsatz +27% auf 577 Mio. EUR, EBITDA +39% auf 43 Mio. EUR) dokumentieren den insgesamt positiven Geschäftsverlauf.

**SI-Kommentar:** Altfavorit Aurelius kann sich mit dem Verkauf auf der Erfolgsspur behaupten. Aktionäre dürfen trotz konjunktureller Risiken wieder eine satte Ausschüttung (Vj.: 2,00 EUR) erwarten. (MW) ■

**NACHRICHTEN AUS DEN IMMOBILIENGESELLSCHAFTEN****Deutsche EuroShop: Sinkender Zinsaufwand, steigendes Ergebnis**

Voll auf Kurs sieht sich der Shoppingcenter-Betreiber Deutsche EuroShop nach dem Verlauf der ersten sechs Monate. Die vergangenen Jahr umgesetzten Erweiterungen dreier Einkaufszentren führten zusammen mit einer Neuerwerbung in Magdeburg zu einem Erlösanstieg um 15% auf 104,5 Mio. EUR. Ein deutlich reduzierter Zinsaufwand ließ den Überschuss hierzu überproportional auf 32,6 Mio. EUR (Vj.: 27,2 Mio.) anwachsen. Bei den FFO (Funds From Operations) je Aktie verzeichnete unser ehemaliger Musterdepotwert ein Plus von 22% auf 0,90 EUR. Die erst im Mai nach oben gesetzte Prognose konnte gleichzeitig in vollem Umfang bestätigt werden. Demnach erwartet der Vorstand für das Jahr 2012 ein FFO zwischen 1,70 und 1,74 EUR je Aktie. Aufgrund des schwierigen Wettbewerbsumfelds glaubt die Gesellschaft jedoch nicht, kurzfristig eine weitere Akquisition tätigen zu können. Die Dividende soll bei Erreichung der Ziele abermals 1,10 EUR betragen.

**SI-Kommentar:** Der Titel bleibt im Immobilienbereich eine verlässliche Wahl. Kurzfristig sind die Kurschancen nach der starken Entwicklung der letzten Monate jedoch limitiert. (MW)

**alstria office REIT: Jahresziele bestätigt**

Die in den letzten beiden Jahren getätigten Zukäufe schlagen sich in der Halbjahresbilanz des Büroimmobilienspezialisten alstria erkennbar nieder. So kletterte der Umsatz im Berichtszeitraum um knapp 13% auf 49,2 Mio. EUR. Die wichtigen „Funds from Operations“ konnten sogar um ein Viertel auf 20,8 Mio. EUR gesteigert werden. Damit verbesserte alstria seine FFO-Marge um 4,3 Prozentpunkte. Wichtige Erfolge erzielte die



Galeria Dominikanska in Breslau;  
Foto: Deutsche EuroShop

Gesellschaft in den vergangenen Monaten bei der Gewinnung neuer Mieter und der Verlängerung bestehender Mietverträge. Nach der Übernahme des aus sechs Objekten bestehenden DIVE-Portfolios, welches alstria im Mai für einen Kaufpreis von rund 95 Mio. EUR akquiriert hatte, konnte der Leerstand zuletzt auf gut 11% reduziert werden. Durch die DIVE-Übernahme stieg der bilanzielle Wert des Immobilienvermögens gegenüber dem Jahresende um 6,5% auf 1,6 Mrd. EUR an. Die gute Ertragsentwicklung nahm der Vorstand zum Anlass, seine Jahresprognose zu bestätigen. Erwartet werden weiterhin Umsätze von 100 Mio. EUR (Vj.: 90,7 Mio.) sowie ein operatives Ergebnis von 40 Mio. (Vj.: 34,7 Mio.) EUR.

**SI-Kommentar:** Die REIT-Konstruktion erlaubt es alstria, attraktive Ausschüttungen vorzunehmen. Mit einer Dividendenrendite von über 5% ist das substanzstarke Papier auch sicherheitsorientierten Anlegern zu empfehlen. (MW) ■

# Sandisk

## Wachsen mit der Datenflut



Immer mehr Daten wollen verarbeitet, sortiert und schließlich irgendwo auch gespeichert werden. Gleichzeitig benötigen vor allem mobile Endgeräte wie Smartphones und Tablets immer leistungsfähigere Speicherlösungen. Ein Trend, von dem der Flash-Spezialist Sandisk in Zukunft profitieren sollte.

### Ein zyklisches Geschäft

Die Halbleiterbranche ist bekannt für ihre volatilen Zyklen. Erratische Preisschwankungen gehören für die Unternehmen der Branche praktisch zum Tagesgeschäft. So führt der Ausbau der Kapazitäten in Boomzeiten regelmäßig zu einem kritischen und für manche Anbieter sogar ruinösen Preisverfall. Nur die Platzhirsche können in diesem Haifischbecken langfristig bestehen. Zu diesen Technologie- und Marktführern zählt sich auch der Flash-Speicher-Hersteller Sandisk. Der Konzern aus dem kalifornischen Milpitas ist sowohl im Endkundengeschäft stark vertreten – in nahezu jedem Elektronikmarkt hängen Sandisks Speicherkarten und USB-Sticks – als auch als ein direkter Zulieferer der Smartphone-, Tablet- und Notebook-Industrie. Damit bewegt sich das Nasdaq100-Mitglied in einem rasant wachsenden Multi-Milliarden-Dollar-Markt. Pro Tag verkauft der Konzern allein über den Einzelhandel mehr als zwei Millionen seiner Speicherkarten – ein Ergebnis der modernen Datenflut.

### Auf den Ausblick kommt es an

Als Investor muss man jedoch einige Regeln beachten, ansonsten kann ein Investment in Sandisk-Papiere schnell teuer werden. Zunächst sollte man sich der Volatilität der Aktie bewusst sein. Hinzu kommt das richtige Timing beim Ein- und Ausstieg. Aufgrund der beschriebenen Zyklen eignet sich der Wert nur begrenzt für eine langfristige Buy-and-Hold-Strategie. Auf den letzten Zwischenbericht reagierte die Aktie bereits mit zwei-



stelligen Kursgewinnen. Dabei musste CEO Sanjay Mehrota einen herben Umsatz- und Ergebniseinbruch vermeiden. Für die Börsianer war jedoch entscheidend, dass der Sandisk-Chef für die zweite Jahreshälfte Besserung in Aussicht stellte. Nachdem es im zweiten Quartal zeitweilig eine Schwäche im Geschäft mit Speicherlösungen für mobile Endgeräte gab, scheint diese kritische Phase inzwischen überwunden. Der Preisdruck lässt nach, was nicht zuletzt auf die Einführung neuer Produkte zurückzuführen ist. Gleichzeitig baut Sandisk sein Angebot im Bereich der Tablets und Smartphones weiter aus. Die Lösungen der Kalifornier kommen zudem immer öfter in Rechenzentren und bei Firmenkunden zum Einsatz, wo die Speicher wachsende Datenmengen auffangen müssen. Der Siegeszug des „Cloud Computing“ dürfte diesen Trend noch verstärken.

### SSD sorgt für Fantasie

Spannend wird es auch, wenn Intel rechtzeitig zum Weihnachtsgeschäft eine ganze Reihe neuer „Ultrabooks“ auf den Markt bringt. Das sind besonders flache, kleine und leichte Notebooks, die fast schon Tablet-PCs ähneln. Ultrabooks greifen auf Flash-Festplatten, sogenannte SSDs, zurück, die ohne mechanische Bauteile auskommen. Für Sandisk wird dieses Geschäft in den nächsten Jahren rasant an Bedeutung gewinnen. Wie der CEO zuletzt in einem Interview erklärte, soll der Umsatzanteil mit SSDs bis zum Jahr 2014 von aktuell noch unter 10 auf voraussichtlich 25% ansteigen. Nach „Design Wins“ bei Fujitsu und dem chinesischen PC-Hersteller Lenovo stehen die Chancen gut, dass der Konzern dieses ehrgeizige Ziel erreicht.

### Fazit

Die Börse nimmt die Ertragswende im Halbleiterbereich erfahrungsgemäß zwei bis drei Quartale vorweg. Folglich liegt das Tief vermutlich bereits hinter der Sandisk-Aktie. Tech-Anleger, die sich der besonderen Zyklik des Speichergeschäfts bewusst sind, können auf dem aktuellen Niveau den Einstieg wagen. Dabei gilt es, die weitere Entwicklung des Smartphone- und PC-Marktes genau zu beobachten. Das konjunkturelle Risiko bleibt zunächst bestehen.

SANDISK			
BRANCHE	HALBLEITER		
WKN	897 826	AKTIENZAHL	242,50
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 17.8. (EUR)	34,56
MITARBEITER	3.900	MCAP (MRD. EUR)	8,4
	2011	2012E	2013E
UMSATZ (MRD. EUR)	4,6	4,0	4,8
% GGÜ. VJ.	+17,4%	-13,6%	+20,0%
EPS (EUR)	3,81	1,44	2,45
% GGÜ. VJ.	-24,1%	-62,2%	+70,1%
KUV	1,81	2,10	1,75
KGV	9,1	24,0	14,1

Alle Dollarwerte wurden mit einem Kurs EUR/USD: 1,22 in Euro umgerechnet.

Marcus Wessel

Foto: Sandisk

# Abgehängt

Während der DAX seine Kursgewinne in den vergangenen Wochen weiter ausbauen konnte, führte unsere defensive Ausrichtung bis dato zu keinem Erfolg.

Wer eine klare Meinung äußert, der muss mitunter auch damit rechnen, dass er falsch liegt. So könnte man in einem Satz die Entwicklung der letzten Wochen zusammenfassen. Hatte es sich bereits im Vormonat angedeutet, dass wir aufgrund unserer abwartenden Aufstellung das Tempo des DAX nicht werden mitgehen können, vergrößerte sich jüngst die Schere zwischen Index und Depot immer weiter. Neben der hohen Cash-Quote erklärt sich der Rückstand auch mit unserer bewusst defensiven Titelauswahl. Schwergewichte wie Pfizer, Procter & Gamble und Intel sind keine 100-Meter-Sprinter, sondern eher Marathonläufer. Hinzu kommen unsere Engagements im Derivate-Bereich, die nicht losgelöst vom Gesamtdepot betrachtet werden können. Während der EUR/USD-Short derzeit nach erfreulichen Kursgewinnen nicht ganz unerwartet konsolidiert, ging es für unseren DAX-Put weiter deutlich bergab. Ein Totalverlust wäre bei einer Fortsetzung der Rally die logische Folge. Zumindest sorgte der Put auf den Bund Future dafür, dass die Monatsbilanz am Ende nicht ganz so ernüchternd ausfiel und wir das Niveau aus dem Vormonat in etwa verteidigen konnten.

## Auf BayWa ist Verlass

Es ist kein Zufall, dass wir mit Ausnahme der BayWa-Aktie praktisch alle unsere Positionen in Deutschland und Europa zwischenzeitlich verkauft haben (Demag Cranes ist ein Sonderfall). Für das Agrar- und Handelsunternehmen spricht seine breite Diver-



Wir möchten unsere Investitionsquote deutlich ausbauen, wobei wir den USA aus bekannten Gründen den Vorzug geben. Illustration: PantherMedia / Bruce Rolff

sifikation und defensive Qualität. So gelang es dem Konzern, auch in den ersten sechs Monaten ein starkes Ergebnis zu erwirtschaften. Über alle drei Geschäftsbereiche – Agrar, Bau und Energie – legte das EBIT nochmals um knapp 3% auf 91 Mio. EUR zu. Bei den Erlösen war sogar ein Anstieg um 12% auf 5,1 Mrd. EUR zu verzeichnen. In den Zahlen ist das zu Jahresbeginn übernommene neuseeländische Obsthandelsunternehmen Turner & Growers erstmals enthalten. Dadurch kletterte der Beitrag der Sparte Obst um mehr als Doppelte. Auch das Geschäft mit erneuerbaren Energien entwickelte sich besser als gedacht. BayWa konnte hierzulande Solaranlagen mit einer Leistung von fast 9 Megawatt gewinnbringend abgeben. Daneben hielt die rege Nachfrage nach Solarmodulen als Folge der diskutierten Änderungen des EEG weiter an. Anders als den Solarunternehmen kommen BayWa im Projektgeschäft sinkende Preise für Zellen und Module durchaus entgegen. Allein der Baustoffhandel konnte nicht an das gute Vorjahresergebnis anknüpfen. Hier erwartet BayWa-Chef Klaus Josef Lutz jedoch für die zweite Jahreshälfte marginstärkeres Geschäft. In der Summe ergibt der Bericht, auf den die Aktie mit leichten Zuwächsen reagierte, ein überzeugendes Bild.

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR) STICHTAG: 17.08.2012 (DAX: 7.040 PUNKTE)  
 PERFORMANCE: +12,8% SEIT JAHRESANFANG (DAX: +19,4%); -0,2% GG. VORMONAT (DAX: +6,2%); +205,5% SEIT DEPOTSTART (DAX: +175,2%)

UNTERNEHMEN [LAND]	WKN	BRANCHE	SIP*	C/R*	STÜCK	KAUF-	KAUF	KURS	WERT	DEPOT-	PERFORMANCE	
						DATUM	ZU				AKT.	AKT.
BUND-FUT.-TURBOPUT (151,9650; ENDL)	TB64SW		A	9/8	1.000	12.07.2012	7,05	9,78	9.780	3,2%	+58,0%	+38,7%
EUR/USD-SHORT (1,3729; ENDLOS)	TB73GW		A	9/8	1.000	29.06.2012	9,05	11,24	11.240	3,7%	-11,8%	+24,2%
INTEL [USA] <b>IK</b>	855 681	HALBLEITER	B	7/6	1.000	21.12.2011	18,19	21,40	21.400	7,0%	+1,4%	+17,6%
BAYWA [D]	519 406	AGRAR/BAU	D	6/6	400	17.02.2010	27,20	31,53	12.612	4,1%	+5,6%	+15,9%
PFIZER [USA]	852 009	PHARMA	C	6/4	750	04.01.2012	16,82	19,30	14.475	4,7%	-1,4%	+14,7%
FIRST MAJESTIC SILVER [CAN]	A0L HKJ	SILBERPRODUZENT	A	8/6	600	21.06.2012	12,47	14,07	8.442	2,8%	+11,8%	+12,8%
PROCTER & GAMBLE [USA]	852 062	KONSUMGÜTER	C	7/5	300	21.12.2011	50,36	54,41	16.323	5,3%	+2,6%	+8,0%
FASTENAL [USA]	887 891	EINZELHANDEL	A	7/5	450	05.06.2012	33,37	35,05	15.773	5,2%	-5,1%	+5,0%
DEMAG CRANES [D]	DCA G01	KRANHERSTELLER	A	4/3	500	14.05.2012	50,30	51,20	25.600	8,4%	+0,7%	+1,8%
DAX-PUT (5.700; JANUAR 2013)	GT0 W2Z		A	9/8	5.000	29.06.2012	2,25	0,74	3.700	1,2%	-50,3%	-67,1%
STRATECO RES. [CAN]	A0C AKR	URAN-EXPLORER	E	9/9	10.000	08.10.2008	0,67	0,20	2.000	0,7%	-15,6%	-70,1%

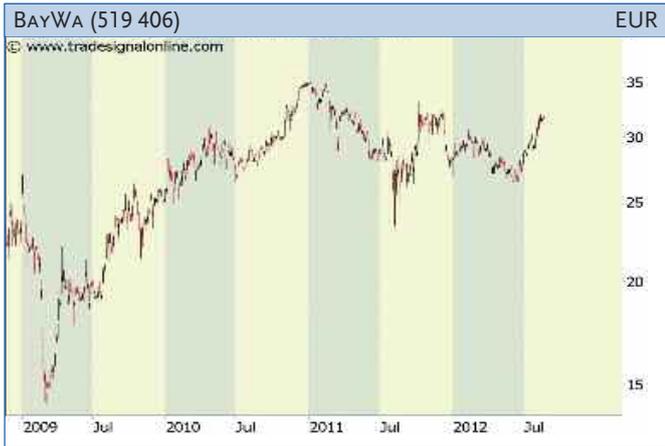
\*) C/R: gibt Chance und Risiko jeweils auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 9 (hoch) an.

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

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

AKTIENBESTAND	141.345	46,3%
LIQUIDITÄT	164.109	53,7%
GESAMTWERT	306.454	100,0%

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



### First Majestic mit Quartalsbilanz

In einem keineswegs leichten Umfeld schlug sich unser Silberwert First Majestic beachtlich. Während der durchschnittliche Silberpreis im zweiten Quartal um 27% unter dem Vorjahreswert lag, konnte die Produktion um 8% gesteigert und damit das Umsatzminus auf 19% begrenzt werden. Der Cashflow je Aktie ging hierbei um 35% auf 0,29 USD zurück. Entscheidend ist jedoch, dass die Gesellschaft ihre Ausgaben unter Kontrolle hat. Die Produktionskosten in den drei von First Majestic betriebenen mexikanischen Minen ermäßigten sich im Jahresvergleich um ein Zehntel. Nach der Anfang Juli abgeschlossenen Übernahme des kleineren Wettbewerbers Silvermex verfügt man nun über vier aktive Produktionsstätten. Im zweiten Halbjahr soll die neu

erworbene La-Guitarra-Mine nach Aussagen des Vorstands bereits zwischen 320.000 und 340.000 Unzen Silber sowie ca. 70.000 Unzen Silberäquivalent zum Gesamtoutput beitragen. Bislang sind wir nur mit einer halben Position bei First Majestic engagiert, da unser zweiter Kaufauftrag seinerzeit nicht zur Ausführung kam. In Anbetracht des operativ überzeugenden Ausblicks denken wir nun über eine Aufstockung nach.

### Fazit

Die jüngste Entwicklung kann und darf uns nicht zufrieden stellen. Zwar liegen wir seit Jahresbeginn noch komfortabel im Plus, unseren Anspruch, besser als der Markt zu sein, konnten wir jedoch nicht erfüllen. Sobald sich die weitere Entwicklung etwas klarer und eindeutiger abzeichnet, möchten wir unsere Investitionsquote deutlich ausbauen. Dabei geben wir den USA aus bekannten Gründen den Vorzug. Auf welchem Niveau wir neue Käufe tätigen werden, lässt sich heute noch nicht exakt beantworten. Es ist durchaus möglich, dass wir letztlich vergebens auf nochmals günstigere Einstiegskurse warten. ■

Marcus Wessel

#### HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

Anzeige

# Smart Investor



## 3 MAL GEGEN DEN MAINSTREAM:

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

**Smart Investor**  
Weekly

**SmartInvestor.de**

NEU: Jetzt das  
Online-Archiv nutzen!\*

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

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

# Dim-Sum beim Chinesen um die Ecke

*Renminbi-Anleihen und -Rentenfonds als Fremdwährungsalternative*



Foto: PantherMedia / jabiru

Als gegen Ende des 19. Jahrhunderts der große Aufstieg der USA zur Weltwirtschaftsmacht begann, wurde dies auch durch den Aufstieg des US-Dollars zur international bedeutenden Währung flankiert. Trotz weitestgehend fixierter Wechselkurse versucht die chinesische Führungsriege heute Ähnliches für den Renminbi (RMB, international auch CNY abgekürzt) zu erreichen. Fällt die chinesische Währung bislang in Augen des Westens hauptsächlich als Währung mit politisch manipuliertem Wechselkurs auf, so könnte sich dieser Blickwinkel mit einer zunehmend internationalen Verbreitung des Renminbi verändern. Was zwingend zu einer Leitwährung gehört, ist die Existenz eines funktionierenden internationalen Kapitalmarktes. Den Aktienmarkt betreffend kann man hier in China noch gewaltige Defizite ausmachen. Lediglich die in Hongkong gehandelten sogenannten H-Shares sind für Ausländer vollumfänglich zugänglich. Dagegen ist es seit 2007 Ausländern problemlos möglich, sogenannte Dim-Sum-Bonds, d.h. in RMB nominierte Anleihen, die in Hongkong emittiert werden, zu kaufen. 2011 wurden RMB-Anleihen für ca. 13,5 Mrd. EUR ausgegeben, im ersten Halbjahr 2012 bereits für 8,4 Mrd. EUR. Seit mehreren Monaten sind Dim-Sum-Bonds nun auch an deutschen Börsen handelbar. Der Name Dim-Sum ist von einer traditionellen kantonesischen Spezialität, kleinen Häppchen, die z.B. in Teehäusern serviert werden, abgeleitet. Doch es ist bereits ab-

zusehen, dass sich die bislang kleinen „Anleihehäppchen“ in Renminbi zu vollständigen Mahlzeiten entwickeln werden.

## Die bessere Währung

Wie bei jeder Fremdwährungsanleihe stellt sich auch bei Dim-Sum-Bonds die alles entscheidende Frage: Warum soll der RMB eine bessere Währung als der Euro sein? Nur wer diese Frage klar beantworten kann, darf das Währungsrisiko dieser Anleihen auf sich nehmen. Klar ist nach wie vor: Der Kurs des RMB wird durch die chinesische Zentralbank künstlich niedrig gehalten. Dies sorgt dafür, dass zum einen die Exportwirtschaft – der Motor hinter dem Aufstieg Chinas zur zweitwichtigsten Wirtschaftsmacht der Welt – nicht ins Stocken gerät. Gleichzeitig steigen die Devisenreserven auf immer neue Rekordniveaus an (aktuell über 3 Bio. USD), da die Interventionen am Devisenmarkt technisch gesehen dem Drucken von Renminbis und deren Tausch gegen USD entsprechen (s. SI 2/2011 auf S. 19). Das Resultat ist eine Aufblähung der RMB-Geldmenge, die letztendlich durch Dollars gedeckt ist. Die jüngsten Meldungen, dass die Volksrepublik nun erneut einen Schwenk hin zu einer Abwertung der eigenen Währung plane, mögen kurzfristig stimmen. Warum der RMB trotz all dieser Gründe im Vergleich zum USD dennoch mittelfristig das bessere Geld darstellt, liegt jedoch auf der Hand: Sollte die Währung in Zukunft komplett freigegeben werden, wäre nach Ansicht der meisten Währungsexperten eine Aufwertung unvermeidlich. Die Deckung der Geldmenge ist bereits heute breiter diversifiziert, als von offizieller Stelle bestätigt wird. Schon jetzt sollten die Chinesen einen Teil ihrer Devisenreserven in „real assets“, hauptsächlich wohl Gold, Rohstoffe sowie Beteiligungen über den Staatsfonds CIC, diversifiziert haben. Wird der RMB in Zukunft mehr und mehr zu einer weltweiten Reservewährung, ist mit einem stetigen Tausch fremder Devisen in RMB zu rechnen.

## Das passende Dim-Sum für jeden

Typische Emittenten von Dim-Sum-Bonds sind chinesische Banken und Konzerne ebenso wie große Global Player aus Europa oder Amerika, die in größerem Umfang geschäftlich in China aktiv sind. Dennoch wird die Auswahl für deutsche Pri-



Quelle: Bloomberg

DIM-SUM-BONDS							
EMITTENT	WKN	COUPON	KURS	EFFEKT. RENDITE	LAUF-ZEIT	BONITÄT	MINDESTNENN-BETRAG
L-BANK (LANDESKREDITBANK BADEN-WÜRT.)	A1P GYB	2,25%	99,8	2,38%	06.06.2014	AAA (S&P), AAA (MOODY'S)	10.000 CNY
SWEDISH EXPORT CREDIT CORPORATION	A1G 5HV	2,38%	99,95	2,41%	01.06.2015	AA1 (MOODY'S)	10.000 CNY
CATERPILLAR	A1G 2MK	2,90%	99,95	2,95%	16.03.2014	A (S&P), A2 (MOODY'S)	1.000.000 CNY
BSH BOSCH SIEMENS HAUSGERÄTE	A1K 0VC	2,38%	98,9	2,92%	29.09.2014	A (S&P)	1.000.000 CNY
VOLKSWAGEN	A1G RKR	2,15%	97,67	2,82%	23.05.2016	A- (S&P), A3 (MOODY'S)	1.000.000 CNY
FONDS	WKN	PERF. 1J.	KURS*	FONDS-VOLUMEN	AUSGABE-AUFSCHLAG	VERWALTUNGS-KOSTEN	
ALLIANZ RCM RENMINBI	A1J GR4	+1,3%	102,13	177 Mio.	3,00%	0,80% P.A.	
BERENBERG RENMINBI BOND	A1J KPV	-	106,13	n. B.	3,00%	1,60% P.A.	
DWS INVEST CHINA BOND	DWS 08E	+1,5%	100,78	166 Mio.	3,00%	1,10% P.A.	
HSBC GIF RMB FIXED INCOME	A1J PNA	-	11,10	110 Mio.	5,54%	0,75% P.A.	

\*) in EUR; Stand 13.08.2012

vatanleger durch zwei Faktoren maßgeblich gebremst: Nicht jeder Dim-Sum-Bond wird gleichzeitig in Deutschland gehandelt, und zudem sind die Papiere überwiegend nur in Stückelungen zu je 1 Mio. RMB zu haben, umgerechnet immer noch rund 128.000 EUR. Zu den wenigen Emissionen mit kleinerer Stückelung (10.000 RMB = ca. 1.280 EUR) zählt das Papier der L-Bank (Coupon 2,25%, effektive Rendite 2,38%, Laufzeit bis 2014) und der Swedish Export Credit Corporation (Coupon 2,38%, effektive Rendite 2,41%, Laufzeit bis 2015). Die Bonitäten liegen im AAA Bereich (S&P) bzw. leicht darunter. Beides sind (halb) staatliche Kreditinstitute, die mit dem Emissionserlös Exportfinanzierungen bereitstellen. Wer das Manko staatlicher Schuldner umgehen möchte, muss jedoch mindestens rund 1 Mio. RMB investieren. Interessant sind mit diesen Stückelungen u.a. die Papiere von Caterpillar, BSH Bosch Siemens Hausgeräte (einem Joint Venture des Siemens Konzerns mit Bosch) und von VW. Die Renditen liegen hier zwischen 2,5 und 3,0%, trotz leicht schlechterer Bonität kein üppiger Aufschlag. Generell gilt es jedoch festzustellen: Ein Dim-Sum-Bond sollte auf aktuellem Niveau nicht wegen des attraktiven Zinsniveaus gekauft werden, sondern aus Gründen der Währungsdiversifikation. Wie bekannt geht Smart Investor für die kommenden Monate und Jahre von einem fallenden Euro aus.

### Ein Bambuskörbchen voller Dim-Sums

So wie jeweils mehrere der kantonesischen Teigtaschen in einem Bambuskörbchen gegart werden, spricht vieles dafür, mittels eines Fonds nicht in Einzeltitel zu investieren, sondern in einen ganzen „Korb“ von RMB-Anleihen. Per se eine ideale Lösung, auch um Zugang zu den interessanten Anleihen mit hohen Nennbeträgen zu erhalten. Im Fall von RMB-Anleihen jedoch auch mit einem Problem behaftet: Bislang steckt der Markt in Hongkong noch in seinen Kinderschuhen. Ein Fondsmanager kann sich daher, auch wenn er wollte, kaum durch intelligente Anleiheauswahl profilieren. In den Fonds von Allianz, Berenberg Bank, DWS und HSBC stecken daher auch immer wieder dieselben Wertpapiere von McDonald's, BSH, BP, Caterpillar und diverser chinesischer Großbanken. Die Fonds unterscheiden sich also hauptsächlich durch die Gewichtung der einzelnen Anleihen. Von den Performancezahlen der vielfach erst vor wenigen Monaten aufgelegten Fonds sollte man aktuell jedoch noch keine Schlüsse über die Qualität des Fondsmanagements ziehen. Der Ausgabeaufschlag beträgt zwischen 3 und 5,5%. Leider lässt sich dieser noch nicht durch den Kauf der Fondsanteile an der Börse Hamburg (Fondsbörse) umgehen, da dort keiner der RMB-Fonds gelistet ist.

Christoph Karl

Anzeige



### Sachwertsicherheiten außerhalb Europas! Landerwerb als Direktkauf in Nova Scotia Canada

- Kapitalanlage / -absicherung
- Autarkieprojekt
- Freizeitdomizil
- Altersruhesitz

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

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

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



# „Statt des risikolosen Zinssatzes nur noch zinsloses Risiko“

*Smart Investor im Gespräch mit Dr. Markus Stahl von der Vermögensverwaltung Steinhart & Stahl über seine letztjährige und aktuelle Einschätzung zu den Edelmetallen, zum Euro, zu Aktien und zu Anleihen.*

**Smart Investor:** Dr. Stahl, im letzten Interview mit Smart Investor im April 2011 kündigten Sie eine Baisse bei den Edelmetallen an. Bezogen auf das Gold waren Sie etwas früh dran, und überhaupt kann man hier von einer Baisse wohl nicht sprechen. Bezogen auf das Silber aber landeten Sie damals einen Volltreffer. Ihre Negativprognose kam nahezu am Hoch von 50 USD, und seitdem hat Silber in der Spitze fast die Hälfte verloren. Können Sie uns Ihre damaligen Gründe für die Prognose nochmals in aller Kürze nennen?

**Stahl:** Silber war ein „Corner“ und nach einem Anstieg von 4 USD 2001 auf 50 USD 2011 massiv überbewertet. Unsere Preisprognose vom April 2011 von 10 USD bleibt bestehen<sup>1</sup>. Gold hat zwar von April 2011 von knapp unter 1.500 USD auf nunmehr leicht über 1.600 USD um rund 10% zugelegt, doch ist dies gemessen an den dramatischen Ereignissen eine sehr schlechte Performance. Im April 2011 war dem Kapitalmarkt noch nicht bekannt, dass im November 2011 die Bond-Märkte Spaniens und Italiens angegriffen würden und die EZB daraufhin ihre Bilanz um insgesamt 1 Bio. EUR bzw. um 50% ausweiten würde. Der Gold-Bullenmarkt kann selbst Meldungen über eine massive Geldflutung oder über eine Intensivierung der Eurokrise nicht mehr in größere Gewinne ummünzen. Eine klare Warnung.

**Smart Investor:** Gelten die Gründe für eine Gold-Baisse immer noch?

**Stahl:** Unsere damalige Kritik galt einerseits der hohen Bewertung, andererseits auch ganz grundsätzlichen Überlegungen. Bei genauerer Betrachtung ist augenfällig, dass der Goldmarkt sehr stark von anglo-amerikanischen Akteuren dominiert wird. So sind die größten Goldminen, Goldhändler und Goldhorte in anglo-amerikanischer Hand. Die Flucht vor der Hegemonie der USA via Gold endet somit letztlich bei denselben Machtzirkeln, die in den letzten Jahren das breite deutsche Publikum sowie die Zentralbanken der Emerging Markets mit Gold versorgten. Dahinter vermuten wir nicht Altruismus dieser Kreise, sondern überlegenes Wissen über eine bevorstehende Gold-Baisse.

**Smart Investor:** Aber ist es nicht so, dass der ESM, die Bankenunion, das Target2-System usw. langfristig für Teuerung sprechen und damit Edelmetalle weiter Auftrieb bekommen sollten?

**Stahl:** Zwei Denkfehler könnten sich hinter dieser Annahme verbergen. Zunächst einmal sind die von Ihnen genannten Instrumente ein klarer Reflex von Zahlungsbilanz-, Banken- und

*Nach einem Studium der Wirtschaftswissenschaft an der Universität Hohenheim mit anschließender Promotion an der Universität Tübingen arbeitet*

*Markus Stahl seit über 20 Jahren als Vermögensverwalter und Fondsmanager. Er ist Autor zahlreicher wissenschaftlicher Fachartikel und Buchpublikationen über die Finanzmärkte. Seit 2007 führt er gemeinsam mit Karl Steinhart die Vermögensverwaltung Steinhart & Stahl in Stuttgart.*



Staatsschuldenkrisen in der Euro-Zone. Diese Krisen sind stark deflationär und es ist keineswegs ausgemacht, dass mit den eingesetzten Instrumenten diese deflationären Kräfte besiegt werden könnten. Der zweite Denkfehler beruht im Teuerungsgebiet. Gold folgt mehr der internationalen Teuerung. Doch eine Euro-Krise könnte wegen des Nachfrageausfalls weltweit eher deflationär wirken und die Goldpreise drücken. Im Euro-Gebiet selbst könnte es aufgrund eines möglichen Euro-Währungsverfalls trotzdem zu Teuerung kommen, da die Preise aller importierten Güter (z.B. Öl) stark ansteigen würden. Für Gold-Bugs eine böse Überraschung: Inflation in der Euro-Zone, doch ein sinkender Goldpreis.

**Smart Investor:** Insbesondere Europa hat ja derzeit ein ganz besonderes Problem. Ist es denn überhaupt noch lösbar?

**Stahl:** Die Problemlösung hängt stark von der Perspektive ab. Flexiblere Wechselkurse, also die Rückkehr zum alten EWS mit zeitweise Wechselkursanpassungen, könnten die Wettbewerbsdefizite des Südgürtels einfacher lösen; allerdings um den Preis von Schuldenschnitts bei Staats- und Bankenanleihen. Eine Lösung ohne Verluste wird es nicht geben.

**Smart Investor:** Wird der Euro auseinanderbrechen, wie dies derzeit so viele Beobachter prophezeien?

**Stahl:** Je weiter das Euro-Gebiet gespannt ist, desto größer sind die Disparitäten und die Spannungen. Von Helsinki bis Athen klappt das politische Projekt „Euro“ nicht ökonomisch. Die Bevölkerungen widersetzen sich zunehmend der Strategie der Politik, die nach dem bisherigen Desaster noch mehr Europa fordern. Die Südeuropäer verweigern sich der Bevormundung

<sup>1)</sup> Die Einschätzung von Smart Investor zum Silber findet sich auf S. 60.



durch die „Troika“ und die Deutschen wollen nicht bezahlen. Und in Frankreich will man politische Macht allenfalls dann an Europa abgeben, wenn man die dortigen Gremien selbst beherrschen kann. Das Risiko des Auseinanderbrechens ist auch deshalb nicht gering, weil Deutschland als vermeintlicher Stabilitätsanker erhebliche Schwächen im Bankensystem und bei seinen eigenen Staatsfinanzen aufweist.

**Smart Investor:** Wie sehen Sie die Euro-Entwicklung für die kommenden Jahre, vor allem gegenüber dem US-Dollar?

**Stahl:** Der Euro dürfte mehr oder weniger schnell abwerten. Um den Euro-Zusammenhalt aufrechtzuerhalten, dürften mehr und mehr Prinzipien der EZB und einer seriösen Haushaltspolitik über Bord geworfen werden. Oder es kommt zu dramatischen Marktverwerfungen, z.B. einem Einbruch deutscher Staatsanleihen, die zu einer ganz schnellen Disintegration der Euro-Zone führen könnten. Nur das Szenario koordinierter Ausritte schwächerer Länder könnte den Euro wieder stärken; doch auch Teilamputationen könnten infolge der Ansteckungseffekte auf weitere Länder mit Wettbewerbsdefiziten zu einer Beschleunigung der Disintegration führen.

**Smart Investor:** Was werden denn ganz prinzipiell gesprochen die großen Triebkräfte an den Börsen in den kommenden Jahren sein?

**Stahl:** Während die Eurokrise aktuell die Medien füllt, könnten – bei aller Unsicherheit – die großen Triebkräfte der Zukunft die kommende China-Krise sein, der anstehende US-Boom sowie ein Zeitalter extremen Technologiewachstums. Der technische Fortschritt explodiert aktuell und steht immer mehr Menschen zur Verfügung. Dies treibt das Weltwirtschaftswachstum an und bietet besonders günstige Investmentchancen. Die aktuell

extrem defensiven Ansätze bei der Portfoliosteuerung halten wir für nicht zukunftsfähig.

**Smart Investor:** Was bedeutet das für die Zinsen?

**Stahl:** Generell halten technische Fortschrittskräfte die Zinsen niedriger; doch bedarf der Technologiewandel der vorherigen Investition. Im Ringen um knappes Kapital dürften die Zinsen von ihrem aktuellen und künstlichen Null-Level wieder deutlich ansteigen. Außerdem dürften sogenannte „bonitätsgetriebene Zinsanstiege“ ein neues Phänomen sein, wie dies zuletzt in Griechenland beobachtet wurde. Die Zinsen können bei fortgesetzter Wettbewerbsschwäche höhere Bonitätsrisikoaufschläge beinhalten. Sollte die Eurokrise weiter fortschreiten, dann könnte auch Deutschland in der Bonität stark zurückfallen; die Folge wären stark steigende Zinsen. An den Anleihemärkten ist weltweit nichts zu holen. Statt des „risikolosen Zinssatzes“ gibt es nur noch ein „zinsloses Risiko“.

**Smart Investor:** Und für die Aktienbörsen?

**Stahl:** Aktien sind eine klare und hinsichtlich ihrer Chancen und Risiken zudem eine fair bewertete Assetklasse für ein optimistisches Szenario. Sie profitieren am meisten vom technischen Fortschritt und damit von einem der wichtigsten Zukunftsthemen überhaupt; Krisen dürften zwischendurch für heftige Korrekturen sorgen. Allerdings dürften nicht alle aktuellen Börsenlieblinge aus den zumeist defensiven Branchen (z.B. Nahrungsmittel etc.), in die das Publikum momentan aus reiner Angst investiert, an der vordersten Innovationsfront stehen. Seit über zehn Jahren sind defensive Ansätze wie z.B. „High Dividend“ etc. relativ erfolgreich; doch in den nächsten zehn Jahren könnten wieder mehr Überlegungen zum Zuge kommen, die in den 90er Jahren die Börsen getrieben haben.

**Smart Investor:** Wie sind Sie bzw. Ihre Kunden vor dem Hintergrund Ihrer Einschätzungen derzeit positioniert?

**Stahl:** Einzelheiten bleiben unserem ausgewähltem Kundenkreis, allesamt Mehrfachmillionäre, vorbehalten. Unser Ansatz versucht, Risiken und Chancen ausgewogen Rechnung zu tragen. Schaut man nur auf die aktuellen Risiken, dann verpasst man auch die kommenden Chancen et vice versa. Aber aus vorgenannten Gründen können Sie davon ausgehen, dass Edelmetalle bei unserer Asset Allocation keine Rolle spielen, während Aktien und der US-Dollar für unsere Strategie bedeutsam sind. Mehr möchten wir nicht verraten.

**Smart Investor:** Herr Dr. Stahl, danke für das interessante Gespräch.

Interview Ralf Flierl

Anzeige

**BondGuide – der Newsletter für Unternehmensanleihen**  
14-tägig Analysen, Statistiken, Hintergründe

**BONDGUIDE**  
Der Newsletter für Unternehmensanleihen

Jetzt anmelden! [www.bondguide.de](http://www.bondguide.de).

**Nächste Erscheinungstermine:** 7.9., 21.9., 5.10.



# Verlierer der Merkel-Politik

**?** **Geistige Gebrechlichkeit**  
 Ich lese Ihr Magazin gerne und regelmäßig, zumal ich viele Aussagen teile und nachvollziehe. Heute will ich aber ein kritisches Feedback auf folgende Aussage geben, welche Prof. Kerber im Interview auf S. 34 (Heft 8/2012) machte: „Die Politik, also die Brüsseler Machthaber genauso wie der geistig gebrechliche Herr Schäuble mit seiner DDR-Physikerin Dr. Merkel, sind in einem typischem, 'prisoner dilemma'.“ Mag der Herr Prof. Kerber sich selber auch schlau dünken, seine verbale Entgleisung zeugt einfach nur von schlechtem Stil. Solche Aussagen verärgern mich. Es sollten einem Professor sprachliche Mittel zur Verfügung stehen, sein Missfallen mit der Tagespolitik zu formulieren, ohne derart despektierlich über den deutschen Finanzminister und die Kanzlerin zu sprechen.

*Wolf-Eberhard R.*

**SI** Prof. Kerber hat in der Tat recht deftige Worte benutzt. Wir glauben aber nicht, dass es ihm an sprachlichen Mittel fehlt. Viel eher könnten wir uns vorstellen, dass ihm als Jurist und Bürger ob der himmelschreienden Entwicklungen und verheerenden Aussichten in diesem Land schon langsam der Kragen platzt. Denn Schäuble und vor allem Merkel suggerieren dem deutschen Volk dauernd, sie stünden schützend vor ihm. Tatsächlich aber betreiben sie gerade den Ausverkauf des deutschen Volksvermögens, indem sie alle einschlägigen Regelungen missachten und die Bevölkerung wohl auch massiv täuschen.

**?** **Couragiertes Stellungbeziehen**  
 Bei der Lektüre von Smart Investor – letzte Ausgabe – sagten mir diverse Artikel zu, insbesondere Ihr aus diesen Artikeln hervorgehendes couragiertes Stellungbeziehen gegen den doch aus meiner Sicht rücksichtslosen und voll umfänglich anmaßenden Leviathan (König Fiskus). Ich wünsche der Redaktion weiterhin viel Kraft und Erfolg für die momentan doch sehr „spannende“ Zeit.

*Werner G.*

**SI** Wir werden uns bemühen, unseren Weg so weiterzugehen.

**?** **Kongresse in Hamburg und Wien**  
 Irgendwie habe ich im Hinterkopf, dass in Kürze in



Smart Investor 8/2012



Hamburg und im Herbst in Wien Veranstaltungen stattfinden müssten, bei denen Smart Investor wieder Medienpartner ist. Liege ich damit richtig?

*M. D.*

**SI** Die Veranstaltung in Hamburg fand schon Ende Mai statt. Diejenige in Wien wird heuer ausfallen. Das Institut für Austrian Asset Management, welches das Hamburger Seminar organisierte, wird aber nochmals eine Roadshow in Wien (5.10.) und in Frankfurt (19.10.) zum Thema Kapitalschutz abhalten. Mehr dazu finden Sie in der Anzeige auf S. 25.

**?** **Standhafte Banken?**  
 Angesichts der Hiobsbotschaften allerorten (BankRuns, fehlerhafte Computersysteme, wegen denen Bankkunden nicht an Bargeld kommen) frage ich mich natürlich, welcher Bank ich eigentlich mein Geld/Depot noch anvertrauen kann. Könnten Sie mal eine Übersicht erstellen, bei welchen Banken in Deutschland man sein Konto mit EC- und Kreditkarte sowie Depot am besten führt?

*M. Bierbaum*

**SI** Solange dieses Finanzsystem besteht, wird man keine Bank pleite gehen lassen. Zudem wissen wir nicht, welche Bank wie viele Verpflichtungen eingegangen ist, die vielleicht gar nicht in der Bilanz auftauchen. Kurzum: Die von Ihnen angefragte Information können wir nicht bieten. Aber eine Gegenfrage wollen wir stellen: Warum wollen Sie denn Geld auf der Bank halten? Wir empfehlen seit jeher Sachwerte, also insbesondere Aktien und Edelmetalle.

**?** **Die größten Verlierer der Merkel-Politik**  
 Als jahrelanger Leser bin ich dankbar für Ihre Aufdeckung von Missständen in Politik und Wirtschaft. Allerdings fehlt mir mal eine Situationsbestimmung für die heutigen Mittfünfinger. Diese Generation besteht nicht nur aus vermögenden Aktionären oder Goldbesitzern. Da wurde doch bei vielen alle Hoffnung auf einen schönen Lebensabend gesetzt, indem man ihnen gesetzliche (Pflichtversicherungen) oder freiwillige Versicherungen schmackhaft gemacht hat. Wie sehen Sie die Situation von Millionen Bürgern auf Sicht von zehn Jahren in Bezug auf gesetzliche Rentenversicherung, Betriebsversicherung und freiwillige Lebensversicherungen incl. „Riester“? Werden wir die Dummen sein, die heute schon über Jahrzehnte einbezahlt haben und dann im Alter kaum noch etwas davon haben werden?

*Andreas S.*



Wir müssen uns auf harte Zeiten einstellen – ein „Verdienst“ unserer heutigen Politiker.  
Foto: PantherMedia / Tobias Naumann

**SI** Leider haben wir keine guten Nachrichten. Sie und Ihre Generation haben vermutlich vergebens gespart. Unsere heutigen Politiker verjubeln gerade das deutsche Volksvermögen. Über Rettungsschirme, Bankenunion und ESM wird es möglich, enorme Kapitalbeträge aus Deutschland heraus in die Peripheriestaaten zu transferieren, ohne dass unsere nationale Politik dann noch Einflussmöglichkeiten haben wird. Zwar erzählt man uns, dass dieses Szenario nicht möglich ist, da gewisse „Bremsen“ eingebaut wurden. Allerdings wissen wir ja aus der jüngeren Vergangenheit, dass juristische Bremsen nichts nutzen, wenn ein Notfall ansteht – man denke an die Verletzung der No-Bailout-Regel bei der Griechenland-Rettung. Kurzum, wir alle müssen uns auf harte Zeiten einstellen, d.h. deutlich sinkenden Lebensstandard, vor allem über anziehende Teuerung. Und jeder, der über etwas mehr Vermögen als der Durchschnittsbürger verfügt, wird durch alle möglichen Maßnahmen geschröpft werden. Lesen Sie hierzu die Geschichte zur „Financial Repression“ in 7/12 und über „König Fiskus“ in 8/12.

Hausgemeinschaft. Zusammenfassend: In einer natürlichen Ordnung, in der nicht 70% des BIP durch die Hände des Staates gehen und umverteilt werden, sondern z.B. nur 15%, werden die wahrhaft solidarischen, nämlich freiwilligen Mechanismen der Hilfe für Gestrauchelte, also Familie, Kirche, Caritas, Versicherungen, Genossenschaften, Gemeinde, ansteigen – vergleichbar kommunizierenden Röhren. Kurzformel: Weniger Staat, mehr Familie. Und: Es gäbe viel, viel weniger Gestrauchelte – und diesen würde besser geholfen, nämlich durch Hilfe zur Selbsthilfe statt Dauerarretierung in Hartz IV etc.

**?** **Sozialstaat bei den Austrians?**  
Die Österreichische Schule ist meines Wissens gegen den Staat und damit auch gegen den Wohlfahrtsstaat. Gilt das auch für Sozialleistungen wie Arbeitslosengeld? Wie werden behinderte Menschen in diesem System abgesichert?

Andreas B.

**?** **Bitte nur Online-Bezug**  
Gibt es bei Ihnen die Möglichkeit, ein vergünstigtes Abo nur für den Onlinebereich (d.h. die Hefte nur als PDF) zu erhalten? Denn ich benötige die Papierversion des Smart Investor nicht.

D. Müller

**SI** Nicht null Staat, sondern ein „Minimalstaat“ wäre das Ziel. 15% Staatsquote wie im Kaiserreich vor 1914 wäre unserer Ansicht nach angemessen. Im Übrigen: Die Austrians wollen kein „System“, sondern eine natürliche Ordnung. Darin ist primär die Familie zuständig. Außerdem freiwillige Versicherungen und Genossenschaften, wie z.B. Berufsverbände. Sodann karitative Einrichtungen, insbesondere die Kirche. Durchaus auch die Gemeinde, also die unterste Ebene des Staates, die aber, da jeder jeden kennt, nicht eigentlich „Staat“ ist, sondern eher Eigentümerversammlung oder

**SI** Ja, diese Möglichkeit gibt es. Beim reinen Online-Abo bezahlen Sie nur 52 EUR statt 64 EUR als Inländer oder 84 EUR als Ausländer. Wenn Sie daran Interesse haben, schreiben Sie einfach eine kurze Mail an [abo@smartinvestor.de](mailto:abo@smartinvestor.de). Ihr Passwort sollten Sie ohnehin schon per Brief bekommen haben. ■

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

Anzeige



Wer an die ganz Großen des Investmentgeschäfts denkt, dem fallen zuerst George Soros und Warren Buffett ein. Weniger bekannt ist der Dritte im Bunde: Howard Marks.

Dabei ist er in einem Atemzug mit Warren Buffett und George Soros zu nennen. Schließlich verwaltet er mit seiner Investmentgesellschaft Oaktree nicht weniger als 55 Milliarden Dollar. Das ihm anvertraute Vermögen hat er nicht nur sicher durch alle Krisen gebracht, sondern auch noch vermehrt. In Expertenkreisen gilt Marks als herausragender Investor, dessen Philosophie so wegweisend ist wie im 20. Jahrhundert Benjamin Grahams Wertpapier-Analyse.

**Marks weiß also, wovon er spricht, wenn er in zwanzig Kapiteln aufzeigt, worauf es wirklich ankommt. Zum Beispiel darauf, dass man weiß, wie sich Risiko klug steuern lässt und welche Fallen selbst bei einem durchdachten Investment lauern.**

Howard Marks

**Der Finanzcode**

Die Erfolgsphilosophie des großen Investors

256 Seiten | 24,99 €

ISBN 978-3-89879-692-7



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

FinanzBuch Verlag

**JETZT PORTOFREI BESTELLEN**  
Ab 19,90 € innerhalb Deutschlands

# „Freiheitsfunken II – Neue aphoristische Impfungen“

Mit Roland Baader verstarb am 8. Januar dieses Jahres der wohl wortgewaltigste Vertreter der Ideen von Freiheit und Marktwirtschaft im deutschsprachigen Raum. Unter seinen zahlreichen Publikationen stach schon der erste Band der „Freiheitsfunken“ heraus. In unnachahmlicher Weise führte er dort seine Waffe – das Wort – gegen die Feinde der Freiheit, die Staatsgläubigen und Kollektivistinnen jeglicher Färbung. Er, der Mann der Ideen, wusste um die Macht der Worte, die er bei aller Prinzipienfestigkeit in der Sache so leichtfüßig, ja spielerisch einzusetzen wusste: „Keynesianer sind Leute, die Zauberei für eine Wissenschaft halten.“ Baader wurde nicht müde, die Parolen von „süßer“ staatlicher Fürsorge einerseits und dem „kaltherzigen“ Markt andererseits zu entlarven: „Marktfeindschaft kommt stets in edlen Gewändern daher. Darunter aber stecken nur niedere Motive oder unsägliches Nichtwissen.“

Die posthum erschienenen „Freiheitsfunken II“ kommen zur rechten Zeit, denn angesichts der grassierenden Seuche der Staatsgläubigkeit sind „Neue aphoristische Impfungen“ nötiger

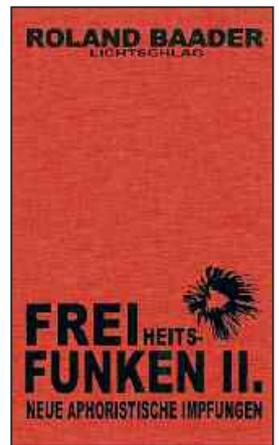
denn je. Dabei kann die von Baader verabreichte Medizin durchaus auch bitter sein: „Was wir im papierenen Kreditausich in den letzten 20 Jahren vorausgefressen haben, werden wir in den nächsten 20 Jahren nachhungern müssen.“ Wirksam ist seine Medizin allemal. Egal, an welcher Stelle Sie den schmalen Band aufschlagen, Sie finden stets Nachdenkenswertes, häufig genug Amüsantes, und manches Aha-Erlebnis wird Ihnen sicher sein. Mit beiden Aphorismen-Sammlungen hat Baader wohl die pointiertesten Kontrapunkte gegen die Vermassung, Gängelung und „Verhauenschweinung“ des Individuums Mensch gesetzt. Mögen seine „Funken“ das Feuer der Freiheit neu entfachen! ■

Ralph Malisch

*Freiheitsfunken II – Neue aphoristische Impfungen,  
Roland Baader, Lichtschlag, 108 Seiten, 19,90 EUR*

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

Anzeige



## Das Euro-Monster kommt

### Das Compact-Magazin:

unabhängig  
politisch inkorrekt  
frech  
positiv  
monatlich

jetzt auch im Abo  
mit attraktiven Prämien

ab 30. August im Handel • an vielen Kiosken  
oder auch im Abo  
[abo@compact-magazin.com](mailto:abo@compact-magazin.com)

[www.compact-magazin.com](http://www.compact-magazin.com)



## Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
3M	851 745	64	IBM	851 399	12
Abbott Laboratories	850 103	13	Intel	855 681	72
Aixtron	AoW MPJ	33	Kaba Holding	898 080	62
Alba	620 990	33	Klassik Radio AG	785 747	65
alstria office REIT-AG	AoL D2U	70	Linde	648 300	15; 32
American Science & Engineer.	851 391	63	Linn Energy	AoH 023	11
Amgen	867 900	12	Microsoft	870 747	12
Assa Abloy	893 165	62	Mobotix	521 830	63
Aurelius	AoJ K2A	70	Mühlbauer Holding	662 720	63
Axis Communications	938 990	63	Netflix	552 484	69
Banpu	882131	68	OHB AG	593 612	66
BAYWA	519 406	72	Pfeiffer Vacuum	691 660	32
Best Water Technology	884 042	33	Pfizer	852 009	72
Bunge	762 269	13	priceline.com	766 054	68
Campbell Soup	850 561	13	Procter & Gamble	852062	72
CF Industries	AoE S9N	10	Rational	701 080	14
Cheniere Energy	580 884	11	Royal Dutch Shell	AoD 94M	11
Chesapeake Energy	885 725	64	Sandisk	897 826	71
Colgate-Palmolive	850 667	13	Sartorius	716 563	15
CTS Eventim	547 030	14	Schaltbau	717 030	15; 32
Delticom	514 680	14	Smith Group	AoM SHN	63
Demag Cranes	DCA G01	72	Stericycle	902 518	13
Deutsche EuroShop	748 020	70	Sto	727 413	15
Dow Chemical	850 917	10	Stratec	728 900	69
Fastenal	887 891	72	Strateco Res.	AoC AKR	72
First Majestic Silver	AoL HKJ	72	Tyco International	AoR GLT	63
FMC	578 580	68	Wal-Mart	860 853	13
Greiffenberger	589 730	32	Walt Disney	855 686	13

## Themenvorschau

### bis Smart Investor 3/2013

- Edel- und Halbedelsteine:** Alternative Substanzwerte
- Kapitalschutzreport 2012:** Retten, was noch zu retten ist
- US-Aktien:** Die Out-Performer der Zukunft
- Euro:** Über die Zukunft der Einheitswährung
- Börsenstrategien:** Die besten Analyseansätze
- Die alten Meister:** Trading- und Investorenlegenden
- Acker & Wald:** Kriseninvestments par excellence
- Volatilität:** Für die meisten Börsianer ein Mysterium
- Multi-Asset-Anlagen:** Diversifikation pur
- Lagerung:** Wie und wo Gold und Silber aufbewahren?
- Gleichschaltung:** In Wirtschaft und Gesellschaft
- Manipulation:** Die Macht der Medien
- Das Jahr 2012:** Der Anfang von etwas ganz Neuem?
- Immobilienaktien:** Ist Betongold jetzt out?
- Richtige Anreize:** Warum etwas funktioniert oder nicht
- Wachstumsaktien:** Schwenkt das Pendel wieder um?
- Nebenwerte:** Was tun nach dem Ausverkauf?
- Osteuropa:** Wann ist das Tal überwunden?
- Immobilien:** Drohen bald Zwangshypotheken?

Dieser Ausgabe liegt eine Beilage der Profitable Synergies GmbH bei.

## Impressum

# Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

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

### Redaktionsanschrift:

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

### Freie Mitarbeiter:

Robert Baumeister, Gérard Bökenkamp, Jürgen Büttner,  
Marko Gränitz, Michael Heimrich, Christoph Karl,  
Magdalena Lammel, Marc Moschetti, Stefan Preuß,  
Marcus Wessel (MW)

### Gast-Autoren:

Susanne Hasler, Manfred Hübner, Alexander Hirsekorn,  
Patrick Hussy, Uwe Lang, Edgar Mitternacht,  
Jörg Schubert, James Turk, Gerhard Wisniewski

### Interviewpartner:

Marco R. Fuchs, Dr. Markus Stahl, Nick Walker

### Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung, Bildredaktion),  
Rudolf Schuppler (Cartoons),  
folia – freshideas.com (Cover)

### Bilder:

bilderbox, flickr, fotolia, PantherMedia, pixelio, Photodisc

### Anzeigen:

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

### Erscheinungstermine 2012:

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

### Redaktionsschluss:

17. August 2012

### Preise:

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

### Abonnementverwaltung:

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

### Charts:

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

### Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

### Haftung und Hinweise:

Artikeln, Empfehlungen und Tabellen liegen Quellen  
zugrunde, welche die Redaktion für verlässlich hält. Eine  
Garantie für die Richtigkeit kann allerdings nicht 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:

© 2012 Smart Investor Media GmbH, München. Alle  
Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde  
Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung  
der Smart Investor Media GmbH ist es nicht gestattet,  
diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem  
Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen.  
Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in  
elektronische Datenbanken, Internet und die 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 Interessenkonflikte können nur  
bei Analysen zu Wertpapieren wie z.B. Aktien oder An-  
leihen auftreten, jedoch nicht bei Analysen zu Märkten  
wie z.B. DAX, Gold oder EUR/USD.

# „Money“ – im Norbert-Walter Borjans-Remix

Von Stefan Preuß, Redakteur des Smart Investor

Derzeit stürmen ja wieder CDs aus der Schweiz die Charts – muss ein besonderer Sound sein. Nicht dieses DJ-Bobo-Trallala. Eher die Richtung „Money“ von Pink Floyd. Allerdings im Norbert-Walter Borjans<sup>1</sup> Remix, Vol. III oder so. So etwas findet man nicht in den Hitlisten von Amazon. Etwa nach dem Motto: Käufer dieser CD interessierten sich auch für die Nebenerwerbs-Klitsche von Onkel Peter.

Nordrhein-Westfalen also im Britney Spears-Modus: „Oops, I did it again“ – wieder kaufte man Silberlinge mit Kontodaten. Dieses Mal, so wird hinter vorgehaltenem Fächer geraunt, sollen Kunden der UBS zittern. Offenbar haben die in der Schweiz ausgestellten Haftbefehle gegen deutsche Steuerbeamte nicht wirklich einschüchternd gewirkt. Die neuerliche Reaktion aus der Schweiz kam ebenso schnell wie vorhersehbar, so weit man das wegen des Schaums vor dem Mund verstehen konnte.

Offen bleibt eigentlich immer nur eine Frage: Der jeweilige Vertreter der Schweizerischen Bankiersvereinigung, der in Interviews die hohen Steuersätze in Deutschland als Hauptproblem ausmacht, weil erst dadurch die Leistungsträger im Wege des Selbstschutzes (!) ihr Geld ins Ausland schaffen – meint der das eigentlich wirklich ernst oder ist das eine Art von Selbstironie und Schweizer Humor, die der Deutsche als solcher nicht versteht? Wie auch immer: Finanzminister Wolfgang Schäuble lässt das Vorgehen seines NRW-Amtskollegen als „nicht hilfreich“ kommentieren, wissend, dass irgendein Hinterbänkler schon

aufspringen wird, der die Ankäufe als politisch motiviert geißelt, einzig getätigt, um das angestrebte Steuerabkommen mit der Schweiz zu verhindern.

SPD-Chef Sigmar Gabriel garniert die ganz Sache noch mit einem schnell im Sommerloch komponierten Gangsta-Rap als verbalen Banküberfall: Organisierte Kriminalität sei das, was schweizerische Kreditinstitute praktizierten. Nun ja, seit Tucholsky wissen wir, dass nur Amateure Banken überfallen. Profis gründen eine. Und wenn es denn so wäre: Warum nur schweizerische?

Nein: Hinter dem Polit-Kabarett verbirgt sich eine grundlegende Frage, und zwar die nach dem Grad der Umverteilung über das Steuerrecht. Wie viel können, sollen oder müssen jene, die besser verdienen oder per Zins, Dividende oder sonstigen Ertrag erhalten, an die Gemeinschaft abgeben? Schon werden Berechnungen angestellt: Wenn in Griechenland oder Spanien die Bessergestellten auch nur halbwegs so viel Steuern zahlen würden wie bei den Steuersätzen zu erwarten, wären die öffentlichen Haushalte nie in die nach Lage der Dinge aussichtslose Situation geschlittert. So etwas, bitteschön, möchte man in Deutschland ja nicht erleben, oder? Es ist in diesem Zusammenhang kein Zufall, dass auch das Thema Vermögenssteuer wieder auf die Agenda rutscht.

Für CDU und FDP ist in dieser Frage die Stammtischhoheit nicht zu gewinnen, weil es abseits aller Argumente für ein Steuerabkommen nicht zu vermitteln ist, dass sich „die da oben“ erst die Taschen vollstopfen und dann noch nicht einmal die fälligen Steuern darauf zahlen. Am Ende des Tages interessiert es herzlich wenig, dass die CDs Hehlerware sind. Da ist die Volksseele nicht so zimperlich.

Die aktuellen CDs also dürften nicht die letzten sein, was angesichts des Charterfolges nicht verwundert. Und N.W. Borjans? Wir tippen auf Frank Sinatra als Lieblingsinterpret: „I did it my way“.



1) Norbert-Walter Borjans ist der Finanzminister von Nordrhein-Westfalen.

# Das deutsche Trauma: Wenn Geld wertlos wird

■ »Bruno Bandulet erzählt eine hoch spannende und sehr lehrreiche Geldgeschichte. Schon nach den ersten Zeilen zieht sie den Leser in ihren Bann, weil er spürt, dass der Autor sein umfangreiches Wissen, sein Denken und zudem auch seine Zukunftsvisionen offen und großzügig mit ihm teilt. Dr. Bandulet gilt nicht umsonst als einer der renommiertesten Experten für Gold- und Währungsfragen im deutschsprachigen Raum.

Und nicht zuletzt besticht das Buch durch die Integrität des Autors, die sich vor allem darin zeigt, wie er die Erkenntnisse seiner Analysen verständlich mitteilt und ihre Konsequenzen offen und ungeschminkt benennt. Zum Beispiel lautet seine Antwort auf die heute vielfach gestellte Frage, wieso Deutschland bei der Einheitswährung überhaupt mitmachen konnte: »Letzten Endes war es eine Mischung aus Feigheit, Inkompetenz, Selbsttäuschung und europäischem Illusionismus, welche die deutschen Politiker dazu brachte, in die Währungsfalle von Maastricht zu laufen.«

Bruno Bandulet richtet in diesem Buch natürlich auch den Blick in die Zukunft. Er zeigt Szenarien auf, welchen Verlauf die Euro-Krise nehmen und zu welchem Ergebnis sie führen kann. Darauf aufbauend leitet er Ratschläge ab, wie der Sparer sich gemäß seinen persönlichen Bedürfnissen auf die kommenden Umbrüche einrichten kann. Dass dem Gold (und anderen Edelmetallen) bei der Vorsorge der Vorzug zu geben ist, ist eine folgerichtige Empfehlung, die der Autor aus den währungshistorischen und -theoretischen Erkenntnissen seiner Analyse ableitet.

Wer Dr. Bandulets Schrift gelesen hat, der weiß nicht nur, dass staatliche Papierwährungen kommen und (immer wieder unter)gehen, sondern dass das Gold bleibt. Der Leser erfährt auch, warum das bisher so war und warum das auch künftig so sein wird. Denn solange die Regierungen und nicht die freien Märkte bestimmen, was Geld ist, wird das Geld schlecht sein: Es wird inflationär und ungerecht sein und mitunter – wie beim Euro – eine kurze Lebensdauer haben.

Das vorliegende Buch ist eine Pflichtlektüre für alle, die danach streben, der deutschen Währungsgeschichte, die immer wieder so viel Unheil gebracht hat, auf den Grund zu gehen – und insbesondere auch das Euro-Debakel, seine Gründe und seine Folgen zu verstehen. Bruno Bandulets Buch wird ein Klassiker der deutschen Geldgeschichte werden, in dem Wahrheit, Klarheit und Klugheit zu Wort kommen und ideologische Verklärung sowie politischer Opportunismus mehr als entzaubert werden.«

Professor Dr. Thorsten Polleit  
Honorarprofessor an der Frankfurt School of Finance & Management



Bruno Bandulet: Vom Goldstandard zum Euro  
gebunden • 176 Seiten • zahlreiche Abbildungen  
Best.-Nr. 929 200 • 19,95 €

»Das ultimative Armageddon wird kommen, und jeder Anleger muss für den Tag des jüngsten Gerichts Vorkehrungen treffen.« Marc Faber

## KOPP VERLAG

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



BEI UNS BEKOMMT DER KUNDE ALLES  
AUS EINER HAND. UND ZWAR AUS DER,  
DIE ER ZU BEGINN UNSERER  
PARTNERSCHAFT GESCHÜTTELT HAT.

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe