

Smart Investor

www.smartinvestor.de



Hat Deutschland die Wahl?



US-Wirtschaft:
Robuster als
vielfach gedacht

Nachhaltiges Investieren:
Ethisch und rentabel steht
nicht im Widerspruch

Interview:
Felix Zulauf mit
Sohn Roman

VERMÖGENS- ANLAGE AUS EINEM GUSS.

DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE



Treffen Sie zwei richtige Entscheidungen: Investieren Sie in Gold von Degussa. Denn Gold ist in Zeiten von Inflationsgefahr und Eurokrise eine werthaltige Anlage, bei der man sich am besten dort beraten lässt, wo man am meisten von Gold versteht.

Degussa 
Gold und Silber seit 1843.

Der Euro und die Wahl



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Vor drei Jahren landete der Politiker und Zentralbanker Thilo Sarrazin mit seinem Buch „Deutschland schafft sich ab“ einen Kassenschlager, wie man ihn hierzulande vorher kaum gesehen hatte. Fast 1,5 Millionen Exemplare gingen über den Ladentisch. Von seinem Zweitlingswerk „Deutschland braucht den Euro nicht“, welches letztes Jahr inmitten der Euro-Rettungsorgie erschien, wurden bislang nicht einmal 200.000 Stück verkauft. Für ein Buch ist das immer noch sehr viel. Aber es ist eben nur ein Siebtel seines ersten Werkes.

Man könnte nun lange die Gründe für diese unterschiedlichen Verkaufserfolge diskutieren. Entscheidend aber scheint mir, dass die Themen des ersten Buches, wie z.B. demografischer Wandel oder Zuwanderung, die Masse der Bevölkerung weit mehr bewegen, weil sie „griffig“ sind. Jeder hat Erfahrungen in diesem Bereich und kann mitreden. Beim Thema Euro scheint die Bevölkerung allerdings weit weniger ergriffen. Natürlich hat jeder mit dem Euro zu tun. Aber erstens erscheint das Thema wohl vielen Menschen zu komplex und zweitens sind die Folgen der Gemeinschaftswährung jetzt noch nicht spürbar – zumindest nicht hierzulande. In Deutschland läuft es besser denn je, also kann es auch nicht so schlimm kommen, könnte man meinen.

Dass wir da ganz anderer Meinung sind, wissen unsere Leser inzwischen. Die Folgen des Euros wird Deutschland demnächst zu spüren bekommen. Und zwar unabhängig davon, welche politische Konstellation demnächst am Ruder sein wird. Einzig die Alternative für Deutschland (AfD) und – mit Abstrichen – die Linke haben eine sehr kritische Meinung gegenüber der Einheitswährung. Der große Rest der

Parteienlandschaft betet still das Mantra der neuen alten Kanzlerin nach: „Der Euro ist alternativlos.“ Ich persönlich würde es begrüßen, wenn die Deutschen bei der Wahl ein Zeichen setzen und ihrem Unmut, der in weiten Teilen doch vorhanden ist, mit ihrer Stimme Ausdruck verleihen. Einen Überblick über die Parteienlandschaft, die möglichen Regierungskonstellationen und die jeweiligen Folgen davon schafft unsere diesmalige Titelgeschichte ab S. 16 (geeignete Maßnahmen im Rahmen eines Kapitalschutzes, welcher sich aus den zukünftigen finanziellen Konsequenzen des Euros ergeben, behandelt dann traditionell unsere Oktoberausgabe).

Aber wir beleuchten in dieser Ausgabe noch eine Reihe anderer interessanter Themen. So werden die USA (S. 6), Indien (S. 12) und Brasilien (S. 24) unter die Lupe genommen – sowohl aus wirtschaftlicher Sicht wie auch aus der Perspektive eines Börsianers. Zudem behandeln wir das hochspannende Unternehmen Rational (S. 36), welches aus unserer Sicht wie kaum ein anderes in Deutschland die Prinzipien der Österreichischen Schule im Hinblick auf Untermertum verkörpert. Und im Gegensatz dazu dann die Siemens AG (S. 40), wo in dieser Hinsicht vieles falsch gemacht wird. Auf S. 74 schließlich finden Sie ein erhellendes Interview mit dem bekannten Schweizer Börsenstrategen Felix Zulauf und seinem Sohn Roman.

Ich wünsche Ihnen eine interessante und gewinnbringende Lektüre

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 Spezialesituationen profitieren:

Stabilitas G+R Special Situations

(WKN AOMVBV)

www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas GmbH
Wittenbreite 1
32107 Bad Salzufen

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. Alleinnige Grundlage für den Anteilserwerb sind der aktuelle Verkaufsprospekt, das Verwaltungsgesamtheft 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 / Titelstory

- 6 US-Wirtschaft:
Das Comeback Amerikas
- 10 US-Aktienmarkt:
Wall Street führt das Feld an
- 12 Indien: Der vergessene Subkontinent,
Gastbeitrag von Tobias Kunkel

Hintergrund

- 16 Titelstory
Hat Deutschland die Wahl?
- 22 Interview
„Das ist ein Vorgehen ohne jede Theorie“, Interview mit Gabor Steingart
- 24 Lebensart & Kapital – International
Brasilien
- 26 Brasilianische Volkswirtschaft –
Der Lack ist allmählich ab
- 28 Berater
„Alle Dinge kann man nicht rechtlich regeln“, Interview mit Günter T. Schlösser und Prof. Dr. Uwe H. Schneider
- 30 Nachhaltiges Investieren
Mehr Geld mit gutem Gewissen?
- 35 Nachhaltige und kirchliche Banken
machen einiges anders
- 36 Österreichische Schule
Rational ist, was funktioniert
- 40 Siemensianischer Lufthaken,
Gastbeitrag von Ernst Wittmann
- 42 Phänomene des Marktes
Markteffizienz

Fonds

- 44 Inside
USA- und Öko-Fonds
- 46 Kolumne
Höhere Erträge – weniger Risiko – geringere Volatilität, Gastbeitrag von Gerhard Rosenbauer, CAPITAL-FORUM
- 47 Analyse
ACATIS – GANÉ Value Event Fonds UI, Gastbeitrag von Björn Drescher, Drescher & Cie
- 48 Interview
„Kein breiter Wunsch nach einem Wechsel“, Interview mit Raimund Saxinger, Frankfurt-Trust
- 49 News, Facts & Figures
Auf Monatssicht im Plus



US-Wirtschaft – für weitere 6 Überraschungen gut

Der Abgesang, den viele Ökonomen nach der Lehman-Pleite auf die US-Wirtschaft anstimmten, war verfrüht. Neun von zehn der weltweit größten Unternehmen (hinsichtlich der Marktkapitalisierung) kommen aus den USA, und auch bei ausländischen Direktinvestitionen hat man die Nase vorn. Weitere Aspekte dazu auf S. 6.

Nachhaltiges Investieren – 30 lohnt sich das?

Bei Investitionen unter nachhaltigen Aspekten muss nicht auf Performance verzichtet werden, wie eine Analyse der Absolute Research AG beweist. Worauf im Einzelnen geachtet werden sollte, wenn man ein sauberes und gleichzeitig rentables Investment sucht, stellen wir Ihnen ab S. 30 vor.

Hat Deutschland die Wahl? 16

Noch drei Wochen bis zur Bundestagswahl und ein Wahlkampf, der die Bezeichnung nicht verdient. Müde geht es zu zwischen den Etablierten, die in den Schicksalsfragen der Nation erschreckend nah beieinander liegen. Immerhin kandidieren mit den Piraten und der Alternative für Deutschland – AfD erstmalig zwei neue und aussichtsreiche Parteien. Gerade letztere fordert die Alternativlosigkeit Merkelschen Zuschnitts heraus. Ob das reicht, um endlich einmal wieder mehr Wähler an die Urne zu locken, und welche Koalitionen wir für wahrscheinlich halten, erfahren Sie ab S. 16.





36

Österreichische Schule – Rational AG

Die Rational AG ist ein echtes Vorzeigeunternehmen. Smart Investor besuchte die Küchenspezialisten in Landsberg am Lech und erfuhr aus erster Hand, was man dort nicht nur anders, sondern vor allem besser macht. Ein Blick hinter die mehr als 40jährige Erfolgsgeschichte ab S. 36.



74

Interview mit Felix und Roman Zulauf

Die leichte Konjunkturverbesserung in Deutschland ist nach Meinung der beiden Börsenstrategen Felix und Roman Zulauf nicht nachhaltig. Zudem gehen sie davon aus, dass weltweit gesehen die Kapitalströme, die früher in die Emerging Markets flossen, in die USA zurückwandern werden. Mehr dazu auf S. 74.

Research – Märkte

- 50 Das große Bild
Amerika, du hast es besser
- 53 Löcher in der Matrix
- 56 Charttechnik
DAX in schwierigem Chartterrain
- 56 Sektoranalyse
- 57 Relative Stärke
Konjunkturwalzer
- 58 sentix Sentiment
- 58 Commitment of Traders (CoT)
- 59 Demografie & Börse
- 59 Quantitative Analyse
- 60 Intermarketanalyse
- 61 Edelmetalle
Nach dem Kurssturz –
zurück zum Trend

Research – Aktien

- 62 Buy or Goodbye
Singulus und HeidelbergCement
- 63 Aktie im Blickpunkt
Hargreaves Services plc
- 64 MoneyTalk
„30-jährige Erfolgsgeschichte“;
Jürgen Abromeit, Indus Holding AG
- 66 Turnaround
Dreifaches Tech-Comeback
- 68 Nachrichten aus den
Immobilien Gesellschaften
- 68 Nachrichten aus den
Beteiligungsgesellschaften
- 70 Anleihen
Attraktiv trotz Pleite
- 72 Musterdepot
Deutschland top, Japan & USA flop

Potpourri

- 74 Interview mit einem Investor
Felix und Roman Zulauf
- 77 wikifolio
„BundesDAXwahl“
- 78 Leserbrief
Über Werthaltiges und Verwirrendes
- 80 Buchbesprechung
Zum Thema Internet-Sicherheit
- 82 Zu guter Letzt
„Mehr Europa“ ohne Legitimation

-
- 81 Unternehmensindex/Impressum und
Vorschau bis Smart Investor 01/2014

EST. 1978

STOCKINGER
SAFETY FIRST CLASS

SICHERHEIT
FÜR
UNSICHERE ZEITEN



FEINSTE,
SICHERSTE
DEUTSCHE TRESORE.

STOCKINGER.COM
HANDCRAFTED IN GERMANY

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

US-Wirtschaft

Das Comeback Amerikas

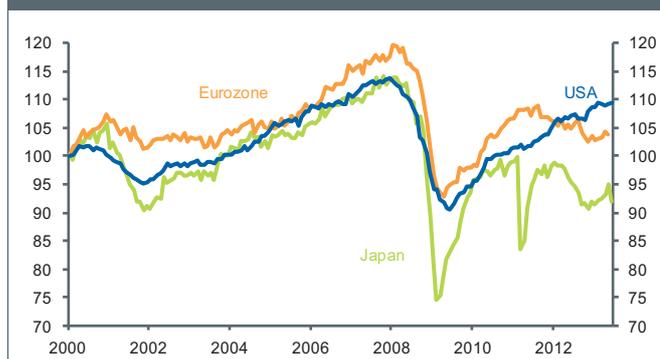
Die USA sind plötzlich wieder der Hoffnungsträger Nummer eins

Totgesagte leben länger! An dieses Motto scheinen sich die USA zu halten. Denn was wurde im Zuge der Finanzkrise nicht alles über den baldigen Untergang der weltweit jahrzehntelang dominierenden Wirtschaftsmacht geschrieben? Die Ablösung durch China schien demnach nur noch eine Frage der Zeit. Selbst bei den traditionell optimistischen Amerikanern hinterlassen die vielen Nackenschläge der vergangenen Jahre Spuren. Laut einer Umfrage des Pew Research Centers sehen 59% der Befragten ihr Land in die falsche Richtung marschieren. Der Anteil, der glaubt, dass China demnächst die weltweite Führungsrolle übernehmen wird, ist seit 2008 von 36% auf 47% gestiegen. Der im Zeitalter der Niedriglohnjobs schwierige Kampf der Mittelschicht, ihr Einkommensniveau zu verteidigen, hat außerdem die Zufriedenheit mit dem Leben in Amerika nahe an Rekordtiefs gedrückt.

US-Unternehmen weltweit dominierend

Doch die trübe Stimmung passt nicht so recht zu einigen harten Fakten. Erstaunliches weist beispielsweise eine Rangliste von Unternehmen mit der höchsten Marktkapitalisierung aus. Angeführt von Apple, ExxonMobil und Google kommen die größten neun Gesellschaften aus den USA. Erst auf Platz 10 folgt mit PetroChina ein Konzern aus einem anderen Land. Daran gemessen sind die Amerikaner derzeit dominanter als jemals zuvor. Das hat auch mit dem zuletzt nachlassenden Glanz Chinas und anderer Schwellenländer zu tun. Außerdem ist Europa bekanntlich in eine existenzbedrohende Krise geschlittert. Verglichen mit dem alten Kontinent und Japan hat sich Amerika im aktuellen Konjunkturzyklus gemessen an der Produktion im verarbeitenden Gewerbe besser entwickelt (siehe Abb. 1). „Obwohl auch hier der Gipfel von vor der Krise noch nicht wieder erreicht worden ist, ist in den USA die Produktion viel näher an diesem Hoch als in den anderen beiden Industriestandorten“, erklärt Helaba-Analyst Patrick Franke. Auch in Sachen Wachstum stehen die USA besser da als beispielsweise Europa. Bisher fehlt es zwar noch an echter Dynamik, aber Dario Perkins von Lombard Street Research geht davon aus, dass sich das bald ändern wird. „Wir trauern der US-Wirtschaft zu, ab dem 4. Quartal die träge Entwicklung seit dem Jahr 2008 hinter sich zu lassen.“

Abb. 1: Produktion im verarbeitenden Gewerbe



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research; indiziert auf 01.2000 = 100



DAS HAT PROFIL: GRIP FÜR DEN HANDEL.

atc
AUTOMATIC TRADE CONTROL

- Automatische Tradeprüfung
- Mehr Sicherheit ohne Zusatzgebühren
- Höchste Qualität bei Ausführungen

Exklusiv in Frankfurt: Automatische Tradeprüfung ATC. Automatic Trade Control heißt der neue Qualitätsstandard für Anlage- und Hebelprodukte. Jeder Trade wird mit ATC automatisch verschiedenen Testverfahren unterzogen, um stets faire Ausführungen sicherzustellen. Unter anderem prüft das Computersystem dazu vergleichbare Geschäfte und Kurshistorien. Mit ATC-Qualität zu handeln sollte für Sie genauso selbstverständlich sein, wie im Straßenverkehr mit der richtigen Bereifung unterwegs zu sein. ATC gibt Ihnen in jeder Situation den perfekten Grip für den Handel mit Zertifikaten. Automatisiert und kostenfrei – exklusiv am Handelsplatz Frankfurt.

Optimistisch gibt sich auch der IWF. Er sagt für dieses Jahr immerhin ein Wachstum von 1,7% voraus. 2014 soll das Plus dann auf 2,7% anziehen. Zum Vergleich: Die EZB rechnet in der Euro-Zone 2013 mit einer Schrumpfung des Bruttoinlandsproduktes um 0,6% und für 2014 nur mit einem Plus von 0,9%.

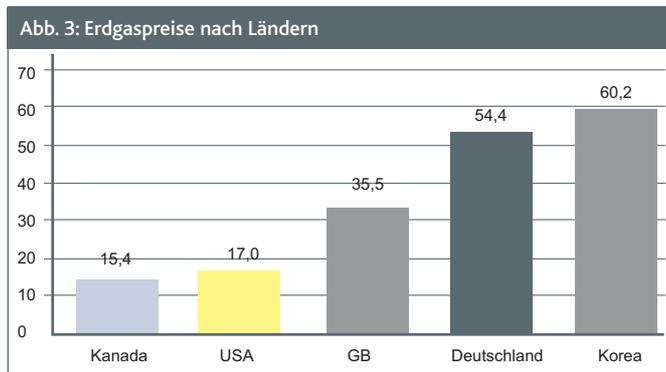
Abb. 2: Daten zu US-Wirtschaft

		2011	2012	2013p	2014p
BIP real	% gg. Vj.	1,8	2,8	1,5	2,7
Budgetsaldo*	% des BIP	-8,1	-7,0	-4,0	-2,8
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-2,9	-2,7	-2,6	-2,6
Arbeitslosenquote	%	8,9	8,1	7,4	6,4
Inflationsrate	% gg. Vj.	3,1	2,1	1,5	1,7

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research;
* Bundesebene einschl. Sozialversicherungen

Energierévolution bringt Multiplikator-Effekte

Die vielen strukturellen Probleme, mit denen sich auch Amerika herumschlagen hat, sind deswegen zwar noch nicht behoben. Eine schwere Bürde ist etwa die Staatsverschuldung, die mit mehr als 100% gemessen am Bruttoinlandsprodukt sehr hoch ist. Doch trotz vieler noch ungelöster Schwierigkeiten gibt es etliche Argumente, die mit Blick auf die weltgrößte Volkswirtschaft zuversichtlich stimmen. Eines der wichtigsten davon ist die Revolution, die das Land im Energiesektor erlebt. Durch den Einsatz der umstrittenen Fördertechnik Fracking wird so viel Öl produziert wie seit 24 Jahren nicht mehr und die Erdgasförderung erreicht neue Rekorde. Der Schiefergas-Boom bringt laut Citibank in den nächsten drei bis fünf Jahren einen positiven Wachstumseffekt von jeweils einem halben Prozentpunkt. Die dadurch sehr niedrigen Energiekosten (Erdgas kostet in den USA weniger als ein Drittel des Preises in Deutschland) begünstigen zudem eine Re-Industrialisierung des Landes. Das zieht positive Wirkungen auf Preise, Wechselkurs und Handelsbilanz nach sich. Doch damit nicht genug: Ein weiterer Vorteil ist die bis 2030 vorhergesagte Unabhängigkeit von



In den USA beträgt der Gaspreis nur rund ein Drittel von dem, was Europäer bezahlen müssen.

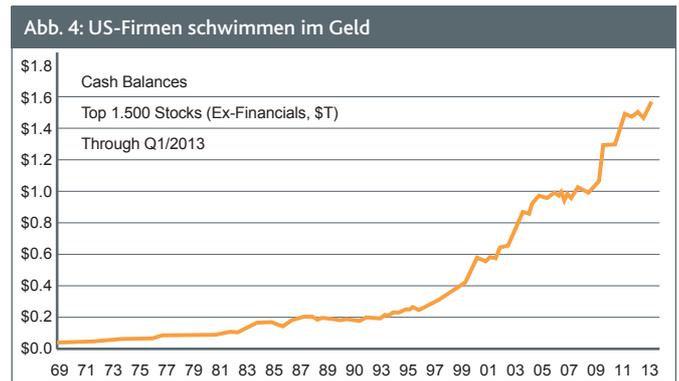
Energieimporten. Dies könnte für die Außenpolitik der USA bedeutende Veränderungen mit sich bringen, schlussfolgert der weltgrößte Vermögensverwalter BlackRock. Laut der Züricher Kantonalbank winkt den USA wegen der neuartigen Öl- und Gasfördertechniken ein langer Aufschwung. „Die von der vermehrten Schiefergasförderung ausgehenden Übertragungseffekte



auf die US-Volkswirtschaft werden in den nächsten Jahrzehnten immer deutlicher zum Vorschein kommen“, prophezeit Asset-Management-Bereichsleiter Christian Nemeth.

Technologische Führungsmacht

Schon jetzt scheint der Industriesektor einen Teil der zuvor etwas eingebüßten Wettbewerbsfähigkeit zurückgewonnen zu haben. Extrem gut ist Amerika mit namhaften Firmen im Technologiebereich aufgestellt. Das ist sehr wichtig, weil neue Technologien wie 3D, Cloud Computing, Big Data, Biotech, Mobiles Internet oder E-Commerce eine immer größere Bedeutung gewinnen.



In den Bilanzen der größten 1.500 börsennotierten US-Unternehmen stecken 1.500 Mrd. USD an Cash.

Alleine der effektive Einsatz von Big Data in Bereichen wie Einzelhandel und verarbeitende Industrie könnte laut einer Studie des McKinsey Global Institutes das Bruttoinlandsprodukt bis 2020 um 325 Mrd. USD erhöhen. Darüber hinaus haben die USA den Vorteil, viele erstklassige Markenhersteller zu beheimaten. Und dank weltweit führender Universitäten sind diese Unternehmen in der Lage, qualifizierten Nachwuchs zum Ausbau ihrer Stellung zu finden. Der erwähnte McKinsey-Report beziffert den positiven Effekt bei einer geschickten Nutzung dieses Vorteils auf rund 265 Mrd. USD bis 2020. Hinzu kommt: US-Unternehmen sitzen auf Barmitteln von gut 1,5 Bio. USD. Auch finanziell ist damit der Spielraum zur Stärkung ihrer Position gegeben. Wer in den Zukunftsbranchen führend ist, wird auch wirtschaftlich davon profitieren. Zu einem wieder konjunkturtreibenden Faktor hat sich auch der Immobilienmarkt gemausert. Im ersten Halbjahr sind die Hauspreise um 12% gestiegen und laut Experten wird sich der Aufschwung weiter fortsetzen. „In den nächsten sechs Quartalen dürfte der Immobilienmarkt 0,75 Prozentpunkte zum realen Wachstum des Bruttoinlandsproduktes beitragen“, rechnen die Goldman-Sachs-Analysten Hui Shan und Jan Hatzius vor. Das nimmt Druck von den verschuldeten Immobilienbesitzern und

Foto: PantherMedia/Einar Amikishiyev

trägt über den damit verbundenen Wohlstandseffekt dazu bei, die Lage der Konsumenten zu verbessern. Deren Stimmung ist im Juli bereits auf den höchsten Stand seit sechs Jahren gestiegen. Hier macht sich auch die auf den tiefsten Stand seit 2006 gefallene Verschuldung der Privathaushalte positiv bemerkbar. Zusammen mit der gesunkenen Arbeitslosenquote sorgt das zumindest teilweise für eine Lösung der Konsumbremse. Durch den in den vergangenen Jahren geübten Konsumverzicht hat sich Ersatzbedarf aufgestaut. Das erklärt auch, warum der Absatz von Autos zuletzt deutlich angesprungen ist. Davon profitieren die inländischen Hersteller, wobei ihnen auch der von der Politik propagierte „Buy-American!“-Slogan zumindest etwas hilft. Günstig auf die Aussichten des Konsumsektors wirkt sich darüber hinaus aus, dass – im Gegensatz zu Europa – die Bevölkerungszahl dank der Zuwanderungspolitik weiter wachsen wird.

Fazit

Neben den aufgezählten Faktoren gibt es noch weitere Pluspunkte, aus denen Amerika Vorteile ziehen kann. Dazu zählt der Dollar, der, obwohl ebenfalls oft totgesagt, noch immer die Weltleitwährung ist. Dieser Status zusammen mit der Rechtssicherheit und der hohen Produktivität der US-Arbeiter trägt dazu bei, dass Amerika im Vorjahr mit 736 Mrd. USD 15% aller weltweiten

Abb. 5: Bewertungsdaten für den S&P 500 Index

	2012	2013e	2014e
Ertragswachstum (in %)	6,3	8,8	10,8
KGV	16,5	15,1	13,7
Dividendenrendite (in %)	1,8	2,0	2,1

Quelle: DZ BANK

ausländischen Direktinvestitionen angezogen hat. Da konnte selbst das viel gepriesene China nicht mithalten. Ein wichtiger Vorteil speziell im Vergleich mit dem zersplitterten Europa ist zudem, dass die USA besser und schneller in der Lage sind, eine Geld- und Fiskalpolitik aus einem Guss zu betreiben. Das zeigt sich unter anderem im Bankensektor, der schneller wieder auf Vordermann gebracht wurde als in Europa. All das darf natürlich nicht den Blick darauf verdecken, dass auch die USA nach wie vor gewaltigen Herausforderungen gegenüberstehen, um ein erneutes Abrutschen in den Krisenmodus zu vermeiden. Aber die skizzierte Argumentationskette zeigt auch, dass Amerika speziell im Vergleich mit dem Rest der Welt längst nicht so schlecht dasteht, wie es oft dargestellt wird. Ab S. 10 stellen wir einige interessante US-Titel vor, auf S. 38 einige Fonds mit Schwerpunkt USA.

Jürgen Büttner

Anzeige

INVESTIEREN MIT VERANTWORTUNG

NACHHALTIGE ANLAGEFORMEN MIT ATTRAKTIVEN RENDITEN

z. B. 6,25 % p. a., Festzins, 3 Jahre Laufzeit, Mindestanlage 2.500 €

www.ecoConsort.de

Informieren Sie sich jetzt bei unserem
Premiumvertriebspartner: www.infinus.de


ecoConsort AG
Investieren mit Verantwortung


Besuchen Sie uns!
Halle 38 Stand 018
22. - 24. Oktober 2013
Dortmund

Die vorliegende Produktinformation beinhaltet keine Handlungsempfehlung, sondern wurde zum Zweck der Werbung initiiert. Die Wertpapiere der ecoConsort AG sind weder durch staatliche noch durch private Einlagensicherungssysteme abgesichert und unterliegen verschiedenen Risiken, die dazu führen können, dass Investoren ihr eingesetztes Kapital teilweise oder vollständig verlieren. Relevante Informationen zu den hier vorgestellten Wertpapieren können Sie dem Basisemissionsprospekt und den wesentlichen Anlegerinformationen entnehmen. Das Basisemissionsprospekt liegt für Sie in den Räumlichkeiten der ecoConsort AG, Loschwitzer Straße 38 in 01309 Dresden, Telefon 0351 314 45 30 bereit oder kann im Internet unter www.ecoconsort.de abgerufen werden.

US-Aktienmarkt

Wall Street führt das Feld an

Die amerikanische Börse bleibt für Stockpicker ein unerschöpflicher Quell

Plus 145% lautet zum Redaktionsschluss der vom S&P 500 Index seit dem 9. März 2009 eingefahrene beeindruckende Leistungsausweis. Auch in diesem Jahr kann sich das Ergebnis mit plus 16% sehen lassen. Angesichts dieser Bilanz und des vorherrschenden Krisengeredes dürfte diese Hausse der meistgehasste Kursaufschwung in der Geschichte der US-Börse sein. Auch aktuell gibt es viele Marktteilnehmer, die dem Braten nicht trauen. Darunter sind Profis wie George Soros. In einem seiner Fonds wettet der Milliardär mit der größten Position auf fallende US-Aktienkurse. Und ja, eine Zwischenkorrektur würde nicht überraschen. Hat die Wall Street doch wie beschrieben bereits einen kräftigen Schluck aus der Pulle genommen.

Unternehmensgewinne untermauern die Hausse

Unabhängig davon, ob es dazu kommt, wäre es falsch, die Kursgewinne der Vorjahre nur auf die Liquiditätszufuhr durch die Fed zurückzuführen. Diese Argumentation

der Skeptiker greift zu kurz und unterschlägt die rekordhohen Unternehmensgewinne. „Die Gewinnsschätzungen sind hoch wie nie und haben dem S&P 500 auf neue Rekorde verholfen“, erklärt Ed Yardeni von Yardeni Research. Die Gewinne bezogen auf den S&P 500 für 2013 werden derzeit auf 111 USD geschätzt und für 2014 auf 123 USD. Für das kommende Jahr ergibt sich daraus ein KGV von 13,5. Aktienstrategin Savita Subramanian von der Bank of America Merrill Lynch kann daraus, aber auch aus anderen Kennziffern wie Kurs-Buchwert oder Unternehmenswert zum EBITDA keine Marktüberbewertung ableiten. Zuversichtlich gibt man sich auch beim Analysehaus Piper Jaffray. Aufbauend auf der Charttechnik wird dem S&P 500 dort auf Sicht von 24 Monaten ein Anstieg auf 2.000 Punkte zugetraut, was einem weiteren Plus von rund 25% entspräche.

Nasdaq 100 mit relativer Stärke

Wer diesen Optimismus teilt, der tut gut daran, auf Segmente mit relativer Stär-

ke wie den Nasdaq 100 Index zu setzen. „Nach einem Zyklus der Underperformance verzeichnet der Index nun wieder eine Outperformance. Daher würden wir Anlegern raten, den Nasdaq 100 bei US-Investitionen überzugewichten“, sagt Mensur Pocinci vom Bankhaus Julius Bär. Einen guten Eindruck in diesem Index machen Apple, Cisco und Celgene. Die erstgenannte Tech-Ikone ist mit einem geschätzten KGV von unter 13 günstig bewertet. Insbesondere dann, wenn die üppig vorhandenen liquiden Mittel berücksichtigt werden. Großinvestor Carl Icahn und Milliardär Soros haben sich jedenfalls jüngst erst in größerem Stil bei Apple eingekauft. Abgestoßen wurden dagegen zuletzt die Anteilsscheine von Cisco Systems. Hier sorgte die Ankündigung des Netzwerk-Ausrüsters, 4.000 Stellen streichen zu wollen, für einen spürbaren Kursrücksetzer. Doch das kann auch als antizyklische Fitness-Maßnahme interpretiert werden. Die starke Stellung im wachsenden Geschäft mit Cloud-Computing-Lösungen

10 US-Aktien im Überblick

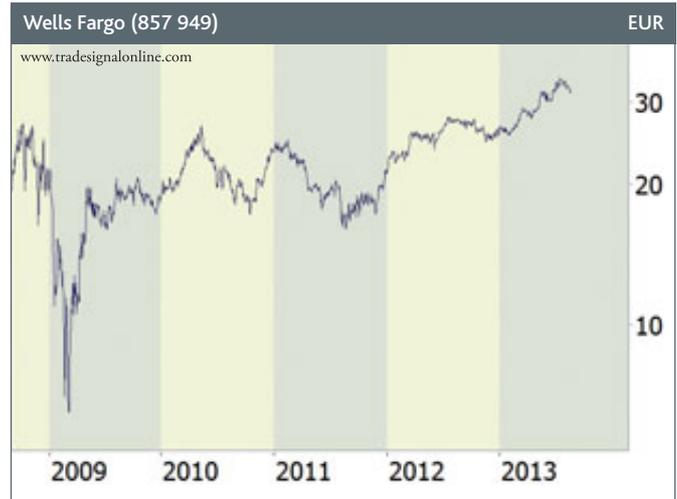
Name	WKN	Branche	Kurs aktuell	Höchstkurs 1 Jahr	Tiefstkurs 1 Jahr	Aktienzahl in Mio.	Börsenwert in Mio.	Gewinn je Aktie 2012	Gewinn je Aktie 2013e	Gewinn je Aktie 2014e	KGV 2013e	KGV 2014e
Apple Inc.	865 985	Unterhaltungselektronik	502,33	705,07	385,10	908,50	456.366,81	44,15	39,09	42,31	12,85	11,87
Cisco Systems Inc.	878 841	Netzwerk-Ausrüster	24,27	26,49	16,68	5344,34	129.707,13	2,02	2,11	2,28	11,50	10,64
Celgene Corp.	881 244	Biotech	132,49	149,92	69,06	411,28	54.490,49	4,91	5,96	7,15	22,23	18,53
Wells Fargo & Co.	857 949	Bank	42,75	44,79	31,25	5309,78	226.993,10	3,37	3,84	4,02	11,13	10,63
WellPoint Inc.	A0D NLY	Krankenversicherer	86,05	90,00	53,69	298,96	25.725,51	7,56	8,26	8,45	10,42	10,18
3M Co.	851 745	Technologie	115,90	119,26	86,74	683,47	79.214,17	6,32	6,70	7,38	17,30	15,70
Jarden Corp.	893 462	Konsumgüter	45,71	49,28	31,87	112,62	5.147,86	2,78	3,26	3,72	14,02	12,29
LyondellBasell Ind.	A1C WRM	Chemie	68,87	71,33	44,87	575,18	39.612,65	5,26	6,11	7,15	11,27	9,63
Baxter International Inc.	853 815	Pharma/Medizintechnik	71,12	74,60	57,86	542,79	38.603,22	4,53	4,67	5,17	15,23	13,76
Penske Automotive Group	A0M WJE	Autohändler	41,02	42,14	25,40	90,20	3.700,00	2,28	2,68	3,04	15,31	13,49

*) in Mio. EUR; **) in %

spricht dafür, dass ein geschätztes KGV von 11,5 der herausragenden Marktstellung des Unternehmens nicht gerecht wird. Optisch deutlich höher bewertet ist mit einem geschätzten KGV von gut 22 der Biotechwert Celgene. Doch hohe Bewertungen sind im Biotechsektor die Regel und der Spezialist für Krebserkrankungen und Krankheiten des Immunsystems rechtfertigt das in seinem Fall mit einer gut gefüllten Produktpipeline.

Finanzwerte auf der Überholspur

Ebenfalls mit relativer Starke glänzen die Finanzwerte. Im S&P 500 Index stellen sie inzwischen fast wieder den stärksten Sektor. Fundamental ist das nachvollziehbar, verdienten die sechs größten US-Banken im ersten Halbjahr doch mit netto 43,3 Mrd. USD so viel wie seit 2007 nicht mehr. Besonders solide aufgestellt ist Wells Fargo. So solide, dass Altmeister Warren Buffett zuletzt noch mehr Geld in das auf Privatkunden fokussierte Institut gesteckt hat. Offensichtlich traut der Milliardär der Aktie noch mehr zu, obwohl Wells Fargo gemessen am Börsenwert bereits zur weltgrößten Bank aufgestiegen ist. Auch außerhalb des Finanzsektors oder des Nasdaq 100 Index eröffnet das breite Anlageuniversum an der Wall Street Stockpickern ein interessantes Tummelfeld. Einige dieser Aktien sind in der nebenstehenden Liste zu finden. Im Einzelnen handelt es sich um den Krankenversicherer WellPoint, das Multi-Technologieunternehmen 3M, den Konsumgüter-



hersteller Jarden, das Chemieunternehmen Lyondell Basell, den Pharma- und Medizintechnikkonzern Baxter International und den Autohändler Penske Automotive. Diese Unternehmen haben zwar alle eine ganz eigene Story zu bieten. Gemeinsam sind ihnen die Aussicht auf weitere Gewinnsteigerungen und ein intakter charttechnischer Aufwärtstrend. Eine gute Kombination, um hier langfristig noch weiter steigende Kurse zu prognostizieren. ■

Jürgen Büttner

Anzeige

DIE EKK – EINE AUSGEZEICHNETE BANK!



1. EMAS^{PLUS} ZERTIFIZIERTE KIRCHEN- UND GENOSSENSCHAFTSBANK

Erfahren Sie mehr über nachhaltige Bankgeschäfte unter www.ekk.de.

Telefon: 0800 520 604 10,

E-Mail: ekk@ekk.de, Internet: www.ekk.de

Sie finden uns in Berlin • Eisenach • Erfurt • Frankfurt (M.) • Hannover
Karlsruhe • Kassel • München • Neuendettelsau • Nürnberg
Rummelsberg • Schwerin • Speyer • Stuttgart • Wien

Der vergessene Subkontinent

Aus Investorensicht spricht einiges für den indischen Markt

Gastbeitrag von Tobias Kunkel



Tobias Kunkel ist Geschäftsführer der IS & R GmbH, Bankfachwirt und Technischer Analyst. Seit 2003 beleuchtet er die Situation in den Emerging Markets aus verschiedenen Blickwinkeln und zeigt Chancen und Risiken auf. Dabei versteht er sich als echter Contrarian.

Für Leser des Smart Investor steht kostenfrei eine ausführlichere Variante des Artikels mit zusätzlichen Ländervergleichen und weiteren Daten zu Verfügung: www.i-s-r.delindien

Der indische Aktienmarkt läuft seit rund drei Jahren mehr oder weniger lustlos seitwärts. Gleichzeitig verfällt die indische Währung Rupie, womit der indische Aktienmarkt in Euro gerechnet heute über 40% unter seinem Hochpunkt von Anfang 2008 steht. Aktuell mehren sich negative Meldungen zu Indien, was kürzlich zu einer neuerlichen Abwärtsbewegung im Aktienmarkt führte. Im Fokus der Investoren steht Indien schon lange nicht mehr, was einen konträr eingestellten Anleger („Contrarian“) veranlassen könnte, tiefer nachzuforschen.

Aktienmarkt

Die 1875 gegründete Bombay Stock Exchange ist die älteste Börse Asiens. Mehr als 6.000 Unternehmen sind allein an dieser Börse gelistet – mehr als an jeder anderen auf der Welt. Der Leitindex BSE30 hat die höchste Branchendiversifikation unter den vier BRIC-Staaten. Die darin gelisteten Titel nicht nur in den Bereichen Rohstoffe und Finanzen, sondern auch in IT, Konsumgütern, Automobilbau und Tabak tätig. Gleichzeitig sind der indische Aktienmarkt und die indische Volkswirtschaft vergleichsweise unabhängig vom Wirtschaftswachstum in China. Die Bewertungen am indischen Aktienmarkt sind historisch gesehen nicht hoch, aber eben auch nicht besonders niedrig – gerade im internationalen Vergleich gibt es deutlich günstigere Märkte. Nach Berechnungen der Vermögensverwaltung StarCapital aus Oberursel notiert der Markt per Ende Juli 7% unterhalb seines fairen Wertes – ein echter Schnäppchenjäger wird hier nicht fündig.

Politik & Wirtschaft

Die Bürokratie und die unsichere Rechtslage waren und sind große Hemmnisse für die

Börsenbewertung des indischen Aktienmarktes

Kennzahlen	Juli 2013	hist. Median 1991 – 2013
Kurs-Gewinn-Verhältnis	14,4	15,7
Kurs-Buchwert-Verhältnis	2,2	2,6
Kurs-Umsatz-Verhältnis	14,7	20,8
Kurs-Cashflow-Verhältnis	1,4	1,5
Shiller PE10*	10,6	10,6
Dividenden-Rendite	1,80%	1,50%

**) entspricht in etwa dem Durchschnitts-KGV über die letzten 10 Jahre; Stand: 31.07.2013; Quelle: StarCapital AG*

wirtschaftliche Entwicklung Indiens. Im Frühjahr 2014 wird ein neues Unterhaus im Parlament gewählt. Erst vor Kurzem wurden wichtige wirtschaftspolitische Reformen auf den Weg gebracht. Im Juli wurden die Obergrenzen für ausländische Investoren in 12 Sektoren angehoben und teils komplett gestrichen. Die Maßnahmen gehen vielen Experten nicht weit genug, sie sind aber ein Schritt in die richtige Richtung. Zudem wurde eine Reform des Unternehmensrechts verabschiedet. Kernpunkte sind strengere Bilanzierungsregeln, das Ermöglichen von Sammelklagen und die Verpflichtung von Großunternehmen, einen Teil des Gewinns in soziale Projekte zu investieren.

Einordnung der Situation: Schulden, Wachstum & Währung

Im Fokus der Medien stehen aktuell die stark steigenden Auslandsschulden, die sich auf rund 350 Mrd. USD belaufen, von denen 175 Mrd. USD in Kürze fällig werden. Die Staatsverschuldung liegt bei 68% des BIP, ►

Das Leben verändert sich. Ihre Geldanlage sollte das auch.

Es ist an der Zeit wieder zu investieren



KWK Invest - ein berechenbares Geschäft

Die Pareli Beteiligungs-GmbH verfolgt das Ziel, einer der führenden Wärmenutzer auf landwirtschaftlichen Biogasanlagen zu werden. Wir wollen Maßstäbe für eine ökologisch und ökonomisch sinnvolle Wärmenutzung setzen. Wir setzen auf Gärrestetrocknung und planen, in den kommenden Jahren ein Anlagenportfolio aufzubauen. In das Portfolio werden nur Biogasanlagen aufgenommen, die den Ansprüchen der Pareli gerecht werden und ein klar definiertes Ertrags- und Umweltprofil erfüllen.

Partizipieren Sie von der Erfolgsgeschichte des Abwärme-Pioniers aus Hamburg. Jetzt Online zeichnen.

Informieren Sie sich jetzt, Telefon (040) 180 24 86 77 per E-Mail info@pareli-gmbh.com oder Online.

www.pareli-gmbh.com

 **KWK Invest**

wobei sie seit 2004 ausgehend von über 84% fast jedes Jahr gesunken ist. Die Verschuldung des Privatsektors beläuft sich auf rund 50% des BIP – in vielen asiatischen Nachbarländern beträgt sie 100 bis 150%. Die Verschuldungssituation Indiens erscheint im internationalen Vergleich sowohl von der Höhe als auch der Struktur her eher unproblematisch.

Das Wachstum in Indien ist mit etwa 5% 2012 und voraussichtlich auch 2013 historisch eher niedrig, lag es in den letzten zehn Jahren doch im Bereich von 7 bis 10%. Der Haushalt weist chronische Defizite aus, welche sich vor 2009 auf rund 3% p.a. beliefen. Im Sog der Finanzkrise sprang das Defizit auf knapp 8% an und hat sich seitdem wieder auf 4,8% verringert.

Die indische Rupie ist eine „Weichwährung“ mit historisch deutlich fallendem Trend gegenüber den „Hartwährungen“. Die Bewegung zwischen 2010 und 2013 sowie deren Beschleunigung in den letzten Monaten scheint aber im historischen Ausmaß übertrieben. Der Währungsverfall der indischen Rupie ist zudem kein Einzelfall. Der Euro stieg seit Anfang 2012 über 18% – gegenüber den Währungen aus Argentinien, Japan, Brasilien, Südafrika und Ägypten stieg er noch stärker an. Selbst gegen die Währungen von Australien und Indonesien war der Anstieg ähnlich stark. Die Entwicklungen gegenüber dem US-Dollar sind ähnlich. Bei der Entwicklung der Rupie in den letzten 18 Monaten handelt es sich also nur bedingt um eine explizite Schwäche. Vielmehr sind diese Entwicklungen ein Ausdruck für die



Stärke der „Hartwährungen“ Dollar und Euro gegenüber vielen anderen Währungen.

Risiken: Geopolitik & Wasser

Das Land Indien hat eine große geopolitische Bedeutung, die rapide zunimmt. Im Norden gibt es mehrere ungelöste Grenzkonflikte zwischen den drei Atommächten Indien, Pakistan und China. Alle Parteien rüsten zudem massiv auf. Vor der Südspitze Indiens verlaufen die wichtigsten Schiffshandelsrouten der Welt. Vor allem China hat großes Interesse, diese Routen zu sichern und seinen Einfluss in der Region auszubauen.

Eine direkte, militärische Konfrontation dürfte für keine der Parteien eine echte Option sein. Wirtschaftliche Interessen gehen im Moment klar vor. Kleinere Konflikte mit stellvertretenden Splittergruppen oder Regionen sollte man jedoch einkalkulieren. Die Einmischung der USA in die verschiedenen Konfliktherde und deren Ausbau der militärischen Präsenz in ganz Asien dürften mittelfristig destabilisierend wirken.

China baut und baute im Himalaya hunderte Staudämme. Der wasserreichste Strom Asiens

„Brahmaputra“ wird in Tibet bereits mit 20 Dämmen aufgestaut, 40 weitere Dämme sind in Planung. Die flussabwärts gelegenen Länder Indien und Bangladesch haben große Sorge, dass China ihnen hier buchstäblich das Wasser abgräbt. Das Thema ist und bleibt geopolitischer Konfliktstoff.

Die Daten der Weltbank zum Thema Wasserversorgung zeigen in die richtige Richtung, aber es gibt akute Probleme und gefährliche Entwicklungen. Zum Beispiel führt das rapide und teils unkontrollierte Wachstum einiger Städte sowie der exzessive Wasserverbrauch in der Landwirtschaft dazu, dass die Grundwasserpegel massiv absinken und städtische Wasserreservoirs versiegen oder kontaminiert sind. Es wird versucht, durch Bauvorschriften und freiwillige Hilfsaktionen die Situation zu verbessern. Bisher sind aber die großen Erfolge, wie zum Beispiel in der Gewinnung und Speicherung von Regenwasser, noch ausgeblieben.

Bereits heute konkurrieren Kraftwerke mit dem Trinkwasserverbrauch. In der zukünftigen Wasserversorgung sind hier weitere Probleme zu erwarten. 80% der neu geplanten Kraftwerke liegen in Regionen mit problematischer Wasserversorgung. Indien ist hier vor große Herausforderungen gestellt, die unbedingt gelöst werden müssen.

Bis zum Jahr 2020 wird die indische Bevölkerung mit rund 1,4 Mrd. Menschen ähnlich zahlreich sein wie die chinesische. In den Jahren danach wird Indien China sogar überholen. Die Verteilung der Altersschichten in der Demografie-Pyramide ist dabei in Indien idealtypisch, was das Land international deutlich absetzt.

In Indien wird die für die Wirtschaft und Aktienmärkte wichtige Gruppe der 40- bis 55-Jährigen in den nächsten zwölf Jahren um über 74 Mio. Personen zunehmen. Gleichzeitig wird die Gesamtbevölkerung um über 200 Mio. anwachsen. Rund 20% der heu-



- | | | |
|----------------------------|--------------------------|---------------------------|
| Währungen v.o.n.u. | JPY: Japanischer Yen | AUD: Australischer Dollar |
| BRL: Brasilianischer Real | INR: Indische Rupie | RUB: Russischer Rubel |
| ARS: Argentinischer Peso | IDR: Indonesische Rupiah | USD: US-Dollar |
| ZAR: Südafrikanischer Rand | EGP: Ägyptisches Pfund | SGD: Singapur-Dollar |

Indien-Fonds			Baisse	Hausse	Baisse	Hausse	Hausse II	Baisse	Hausse	Baisse	Hausse	Baisse	seit Index-ATH
Börsenphase	Fonds-	01.04.98	31.10.98	31.03.00	31.05.03	31.05.06	31.12.07	31.03.09	31.12.10	31.12.11	31.05.13	09.01.08	
von ... bis ...	WKN	Auflage	31.10.98	31.03.00	31.05.03	31.05.06	31.12.07	31.03.09	31.12.10	31.12.11	31.05.13	22.08.13	22.08.13
BSE Sensex	Index		-40,99%	113,23%	-52,06%	204,95%	99,33%	-58,76%	137,21%	-34,09%	19,33%	-20,68%	-41,41%
MSCI India EUR	Index		n/a	n/a	-56,04%	209,72%	113,19%	-61,64%	146,45%	-35,06%	24,30%	-21,30%	-41,82%
Aberdeen India Opport. Fund A2	A0HMTV	24.03.06	n/a	n/a	n/a	n/a	67,04%	-50,55%	156,98%	-23,82%	23,00%	-20,20%	-7,01%
ACMBernstein India Growth Ptf. AX USD (B)	973 247	10.12.93	-7,97%	436,42%	-59,42%	235,52%	85,63%	-53,29%	133,65%	-34,03%	15,87%	-27,01%	-42,37%
Danske Fund - India A	A0ERQB	09.05.05	n/a	n/a	n/a	n/a	65,94%	-52,11%	164,40%	-25,84%	23,17%	-22,94%	-9,48%
FIRST State Indian Subcontinent Fund Eur	A0QYLS	01.05.08	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-20,31%	30,28%	-17,39%	n/a
JF India A (dist) - USD	974 541	31.08.95	-25,11%	256,28%	-60,07%	265,22%	93,90%	-60,44%	136,05%	-30,18%	21,62%	-23,19%	-41,36%
Jupiter Global Fund India Select L USD	A0Q2X7	02.05.08	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	164,74%	-31,77%	16,95%	-24,94%	n/a

Alle Zahlen in Euro gerechnet; ATH = All-Time-High; Quelle: Eigene Berechnungen mit vwd portfolio manager

tigen Bevölkerung – also mehr als 240 Mio. Menschen – werden allein in den nächsten fünf Jahren in den regulären Arbeitsmarkt hineinwachsen. Etwa 73 Mio. kommen ins Ruhestandsalter, netto wächst die arbeitsfähige Bevölkerung also um rund 167 Mio. Personen. Zum Vergleich: In China wächst diese Gruppe lediglich um rund 39 Mio. Menschen.

Die Urbanisation liegt in Indien bei knapp über 30%, was stark unterdurchschnittlich ist. Die voranschreitende Urbanisierung hat einen massiv positiven Einfluss auf die Wirtschaftsentwicklung – hier ist für Indien noch viel Potenzial zu sehen. Die Quote der Analphabeten ist in Indien mit rund 32% sehr hoch. Inzwischen werden alle schulpflichtigen Kinder eingeschult, sogar junge Erwachsene drücken nachträglich die Schulbank. Mittelfristig sollte dies für einen deutlichen Rückgang der Analphabetenquote sorgen.

Viele andere Daten zeigen den positiven Grundtrend: So sind zum Beispiel das Pro-Kopf-Einkommen, die Lebenserwartung, die Anzahl der Handy- und Internetnutzer deutlich gestiegen und der Anteil der Bevölkerung unterhalb der Armutsgrenze gefallen. Gerade die Demografie dürfte die größten Chancen für Investoren mit sich bringen.

Fonds

Unter den Indien-Fonds gehören der Aberdeen India Opportunities und der Danske India seit Anfang 2008 durchweg zu den Besten. Genau diese beiden haben jedoch keine langen Historien aufzuweisen und gehörten in der Hausse von Mai 2006 bis Ende 2007 zu den schlechtesten der dargestellten Fonds. Die mit Abstand längsten Historien haben der ACM Bernstein India Growth und der JB India. Beide konnten die Indizes von 1998 bis Anfang 2000 deutlich schlagen und hatten auch in der Hausse von 2003 bis 2006 die Nase vorne. Einen eindeutigen Favoriten gibt es nicht.

Charttechnische Situation

Der BSE Sensex Index läuft technisch in einem großen, ansteigenden Dreieck zusammen. Die Standarderwartung für ein steigendes Dreieck ist ein Ausbruch nach oben, der noch im Jahr 2013 erfolgen sollte. Steigt der Index über 21.000 Punkte, so würde sich der Bereich um 60.000 Punkte als erstes(!) Kursziel innerhalb der nächsten zwei

bis vier Jahre ergeben. Nach unten ist das Dreieck derzeit bei rund 17.500 Punkten begrenzt. Im Bereich von 18.000-18.200 Punkten gibt es wichtige Unterstützungsmarken, die in den letzten Tagen gebrochen wurden, was negativ zu werten ist.



Ein baldiger charttechnischer Ausbruch liegt auf der Hand

Fazit

Die kurzfristigen Probleme Indiens scheinen überbewertet. Zusätzlich wird der Markt in Sippenhaft mit China und der BRIC-Story genommen. Die geopolitischen Risiken sind nicht wegzuleugnen, aber bei nahezu allen Schwellenländern systemimmanent.

Indien hat unter den BRIC-Staaten die mit weitem Abstand besten demografischen Voraussetzungen und den bei Weitem niedrigsten Entwicklungsstand der Volkswirtschaft. Diese Tatsachen werden aktuell völlig ausgeblendet. Gleichzeitig ist die indische Wirtschaft sehr unabhängig von den weiteren Entwicklungen in China und hat keine Probleme mit einer implodierenden Kreditblase und einem Fehlinvestitionsboom.

Auf die eine oder andere Art und Weise werden in den nächsten Monaten Probleme gelöst bzw. Unsicherheiten beseitigt werden. Damit sollten auch Markt und Wirtschaft an Dynamik gewinnen und als Investor sollte man über Investitionen in Indien nachdenken. Vor einer Investition sollte man auf jeden Fall eine Stabilisierung der Märkte abwarten und nicht ins fallende Messer greifen. Sollte sich der jüngste Einbruch an den Börsen fortsetzen, so wäre das tiefere Kursniveau aus unserer Sicht dann eine Kaufgelegenheit für den Langfristinvestor.

Titelstory

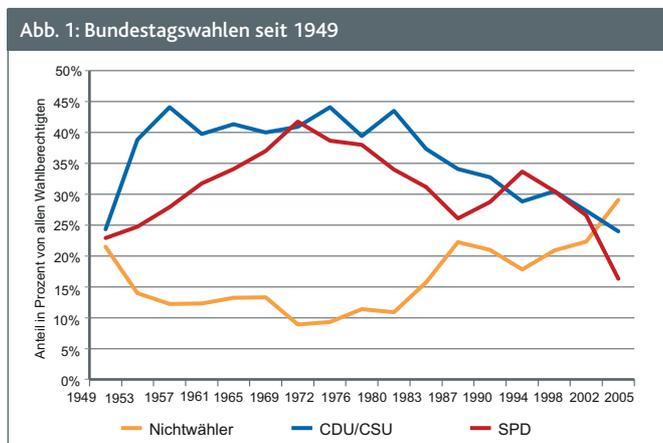
Hat Deutschland die Wahl?

Am 22.9.2013 ist es soweit, ein bemerkenswert müder Bundestagswahlkampf findet mit dem Urnengang seinen Abschluss. Was erwartet uns?

Insgesamt 34 Parteien sind zur Bundestagswahl zugelassen – also reichlich Auswahl, wie es scheint. Von den sogenannten Volksparteien bis zu kleinen Splittergruppierungen, die sich ganz offen für Partikularinteressen stark machen, ist praktisch für jeden Geschmack und jede Klientel etwas dabei. Natürlich haben die meisten Parteien nicht den Hauch einer Chance, in den nächsten Bundestag einzuziehen. Lediglich fünf Parteien dürfen auch für die 18. Legislaturperiode als gesetzt gelten: CDU, CSU, SPD, GRÜNE und DIE LINKE. Weitere drei Parteien können sich zumindest Chancen ausrechnen: Neben der FDP, die ihr Wählerpotenzial bislang noch vor jeder Bundestagswahl erfolgreich motivieren konnte, sind dies die Newcomer Piratenpartei und AfD – Alternative für Deutschland.



Der Autor nahm auch bei einem Hintergrundgespräch in München kein Blatt vor den Mund.



Entwicklung der Nichtwähler und der Stimmanteile von CDU/CSU und SPD an den Wahlberechtigten. Quelle: Eigene Berechnungen

Vernichtendes Zeugnis

Die inzwischen mit Abstand stärkste Kraft steht allerdings auf keinem Wahlzettel. Es sind die Nichtwähler, also jene Wahlberechtigten, die offensichtlich kein Interesse mehr daran haben, von ihrem Wahlrecht Gebrauch zu machen. Deren Anteil steigerte sich von einem Tief bei 8,9% im Jahre 1972 auf den Rekordwert von 29,2% bei der letzten Bundestagswahl im Jahre 2009. Wenn es einen Mega-Wahlrend durch die Jahrzehnte gibt, dann ist es die wachsende Verdrossenheit des Volkes über das, was die Parteien ihm zumuten – ein vernichtendes Zeugnis des Volkes für die

politische Klasse. Eng damit verbunden ist der kontinuierliche Abstieg der „Volksparteien“ in der Wählergunst. Die SPD brachte es 2009 gerade mal noch auf 16,3%, CDU/CSU auf 24,0% der Stimmberechtigten. Das sich aufplusternde Alleinvertretungsgehe der Etablierten ist vor dem Hintergrund dieser Entwicklung eine geradezu groteske Karikatur von Demokratie – freilich mit bitterernsten Konsequenzen für das Volk. Nicht zur Wahl zu gehen, kann eine bewusste Entscheidung sein, zumal dann, wenn in zentralen Fragen wie dem Komplex EU/Euro kein Ideenstreit stattfindet, weil Regierung und Opposition wie die Flügel einer Einheitspartei agieren, die den eigenen Irrweg auch noch zur „Alternativlosigkeit“ er- und verklärt. Der stets wortgewaltige Kolumnist Henryk M. Broder bringt es in seinem neuen Werk „Die letzten Tage Europas“ auf den Punkt: Die Menschen haben „vom undemokratischen, gleichmacherischen und wertevernichtenden Merkel-Barroso-Draghi-Europa und dessen Alarmismus genug ...“ Es würde den Wählerwillen weit besser repräsentieren, wenn man die auf Nichtwähler entfallenden Bundestagsitze künftig leer ließe, oder besser noch, unabhängig von den Parteien nach



„Die letzten Tage Europas: Wie wir eine gute Idee versenken“ von Hendryk Broder, Albrecht Knaus Verlag 2013, 224 Seiten, 19,99 EUR

WER NACHHALTIG HANDELT, HAT EINEN VOGEL



Verleihen Sie dieser Anzeige Nachhaltigkeit! Falten Sie daraus einen Schwan!
Oder einen Malerhut. Oder was Ihnen sonst noch einfällt. Oder lesen Sie nach,
welche Ideen und Lösungen wir zum Thema Nachhaltigkeit und gesellschaftliche
Verantwortung hatten. Jetzt in unserem aktuellen Nachhaltigkeitsbericht.

WWW.PALFINGER.AG

PALFINGER
LIFETIME EXCELLENCE

dem Schöffverfahren besetzen würde – als stete Mahnung, wem die Parteien zu dienen haben. Das freilich sind angesichts der bestehenden Machtverhältnisse im Parteienstaat Träumereien.

Profillos in der Mitte

Zur Realität, oder besser gesagt zu einer bizarren Vorstufe der Realität – den Wahlprogrammen. Eigentlich muss man sie aus mehreren Gründen nicht sonderlich ernst nehmen. Zum einen tun das die Parteien nach der Wahl selbst auch nicht. Zum anderen sind sie gerade zwischen den beiden „Volksparteien“ oft beliebig und austauschbar. Vielen Wählern dürfte es schwer fallen, einzelne Aussagen mit Sicherheit einer bestimmten Partei zuzuordnen. Nicht nur das Mantra, dass Wahlen in der Mitte gewonnen würden, führt dort inzwischen zu drangvoller Enge. Seit (wirtschafts-) konservative und zunehmend sogar liberale/libertäre Positionen als irgendwie „rechts“ denunziert werden und alles, was nicht in der Mitte oder links davon steht, von selbsternannten Tugendwächtern als anrühlich eingestuft wird, scheint insbesondere die CDU die bessere SPD werden zu wollen. Immerhin legen die ehemals Konservativen in der Gliederung des „Regierungsprogramms“, wie die Wahlplattform der CDU/CSU (und auch bei der SPD) ganz unbescheiden heißt, noch ein Lippenbekenntnis zu den Quellen des Wohlstands ab: Soziale Marktwirtschaft, Mittelstand und Industrie, solide Finanzen etc. Die Praxis sieht freilich anders aus. Bei der SPD ist man dagegen auch offiziell schon einen Schritt weiter. Da Wohlstand ohnehin irgendwie da ist, konzentriert man sich auf „Gerechtigkeit“ und das „neue soziale Gleichgewicht“ – auf gut Deutsch: Nicht Schaffung von Wohlstand, sondern dessen Umverteilung steht im Mittelpunkt – EU-weit.

„Gerechte Steuern“

Am Beispiel „Steuergerechtigkeit“ soll kurz skizziert werden, dass Parteien durchaus vom Gleichen sprechen können, dabei aber etwas vollkommen Unterschiedliches meinen: Die eigene Steuerpolitik ist selbstredend höchst „gerecht“, während die des politischen Gegners eine geradezu himmelschreiende Ungerechtigkeit verkörpert. So hat das dezidiert linke Lager die Einkommen und Vermögen der „Reichen“ fest im Visier, denn „Gerechtigkeit“ bedeutet dort, bei denen zu nehmen, wo nach dem Empfinden der eigenen Klientel



Bild gibt vor, was die Wahl entscheidet. Quelle: www.bild.de



zu viel ist. Parteien, denen die Mühen des Erwerbs zumindest noch theoretisch geläufig sind, werden Gerechtigkeit eher dann verwirklicht sehen, wenn der, der mehr leistet oder riskiert, auch mehr bekommt und behält. Für die Wähler lässt sich beides auf die Kurzformel bringen: „Gerecht ist, was mir nützt!“ Entsprechend gestaltet sich die Ansprache durch die Parteien. Dabei können derartige Schwerpunktsetzungen, die so typisch für Wahlprogramme sind, mit der Realität immer weniger Schritt halten.

Denn faktisch kann nur dort frisches Geld aufgetrieben werden, wo auch noch welches zu holen ist – ganz unabhängig von weltanschaulichen Differenzen. Das wiederum ehrt SPD, Linke und Grüne, die den Wählern schon vor der Wahl reinen Wein einschenken, wie sie künftig zur Ader gelassen werden. Und dennoch zeigt es einen der grundsätzlichen Webfehler: Diejenigen, die mit ihren Netto-Abgaben dazu beitragen, dass das System überhaupt läuft, sind wahrlich nur eine Minderheit. Die Einschätzung von Handelsblatt-Herausgeber Gabor Steingart, dass bei Steuereinnahmen des Staates von 610 bis 620 Mrd. EUR p.a. der deutsche Steuerzahler bereits außerordentlich großzügig sei (S. 22), ist zwar kaum zu widersprechen, wird die Politik aber nicht daran hindern, die Schrauben weiter anzuziehen.



Euro-Rettung – die Kanzlerin als Pinocchio; Quelle: Handelsblatt

Zur Realität

Tatsächlich haben die Wahlprogramme mit dem, was in der folgenden Legislaturperiode umgesetzt wird, regelmäßig wenig zu tun. Vor vier Jahren war in keinem Wahlprogramm gestanden, in welcher atemberaubenden Höhe der Steuerzahler in der laufenden Legislaturperiode für die Lieblingsprojekte der politischen Klasse

Stichtag
21.07.2014

Semper RealEstate – Offener Immobilienfonds

Auflage in Österreich
weiter täglich handelbar

SEMPER CONSTANTIA
PRIVATBANK

Offener Immobilienfonds **SemperReal Estate** mit voller Handelbarkeit für Käufe bis 21.07.2014

**Keine Mindestanlagedauer,
Kündigungsfrist oder Betragsbe-
schränkung für Käufe und Verkäufe**

**Alleinstellungsmerkmal durch
Auflage in Österreich und Top-
Performance**

Offene Immobilienfonds in Deutschland unterliegen für Erwerbe ab dem 22.07.2013 einer 24-monatigen Mindestanlagedauer und einer 12-monatigen Kündigungsfrist. „Für den Offenen Immobilienfonds SemperReal Estate der Semper Constantia Immo Invest GmbH, einem Unternehmen der Semper Constantia-Gruppe aus Wien, gilt diese Regelung aufgrund seiner schon seit 2008 bestehenden Vertriebszulassung in Deutschland erst ein Jahr später, d.h. ab dem 22.07.2014. Bis dahin sind alle Neuerwerbungen weiter voll täglich handelbar, also weder mit einer Mindestanlagedauer, einer Kündigungsfrist noch einer

Betragsbeschränkung versehen“, so Detlef Schumacher, Geschäftsführer der SCP Investment Deutschland GmbH, die den SemperReal Estate in Deutschland vermittelt. Der nur in die stabilen Länder Deutschland und Österreich investierende Offene Immobilienfonds SemperReal Estate hat in den letzten drei Jahren jeweils eine deutlich über dem Markt liegende Wertentwicklung* vorweisen können (2010: +4,71 %, 2011: +4,98 %, 2012: +4,67 %, seit Auflage 01.07.2004: +5,28 % p.a.) was ihm regelmäßig Spitzenpositionen in Rankings sowie sehr gute Ratings einbringt. Die aktuelle Wertentwicklung* per 28.06.2013 beträgt 2,38 %.

„Der SemperReal Estate investiert in die Bereiche Büro, Einzelhandel und Logistik. Um Risiken zu minimieren werden keine Projektentwicklungen durchgeführt, sondern nur fertiggestellte und vermietete Objekte erworben, die sofort einen laufenden Mietertrag generieren. Der Ver-



Detlef Schumacher ist Geschäftsführer der SCP INVESTMENT DEUTSCHLAND GMBH und hat den SemperReal Estate in den Jahren 2009/2010 als Fondsmanager und Geschäftsführer der Semper Constantia Immo Invest GmbH verantwortet, nachdem er von 2007 bis 2009 den Geschäftsbereich Deutschland der heutigen Semper Constantia Privatbank AG leitete.

mietungsgrad beträgt aktuell 96 % und bewegt sich seit Jahren in einer Bandbreite von 95 % bis 98 %. Da die Wertentwicklung des SemperReal Estate fast ausschließlich aus den real zufließenden Mieteinnahmen besteht, könnte man fast besser von einem ‚Vermietungsfonds‘ sprechen“, erklärt Louis Obrowsky, Geschäftsführer der Semper Constantia Immo Invest GmbH, die Strategie des Fondsmanagements.

Der SemperReal Estate (ISIN: AT0000A0B5Z9, WKN: A0RAVN) hat einen Ausgabeaufschlag von 3 % und ist ganz konventionell und ohne Einschränkungen über Banken, Sparkassen und Finanzanlagenvermittler erwerbbar.

Chancen:

- + Risikostreuung durch Investition in mehrere Immobilien
- + Inflationsschutz durch indexierte Mietverträge
- + Performance basiert im Wesentlichen auf realen Mieteinnahmen
- + Fonds ist in Deutschland zum Vertrieb zugelassen, steuerlich transparent und weiterhin ohne Mindestanlagedauer, Kündigungsfrist oder Betragsbeschränkungen täglich handelbar

Risiken:

- Immobilienpreise können fallen und somit die Fondsentwicklung negativ beeinflussen
- Es besteht das Risiko von Mietausfall und Leerständen
- Für die Liquiditätsanlagen und die Finanzierungen besteht ein Zinsänderungsrisiko
- Die Rücknahme von Anteilen kann aufgrund besonderer Umstände vorübergehend ausgesetzt werden

SCP INVESTMENT
DEUTSCHLAND GmbH

Achenbacher Straße 231 57072 Siegen
Deutschland: +49 (0) 172 6999970
Österreich: +43 (0) 699 17269999
Amtsgericht Siegen HRB 9801
E-Mail: detlef.schumacher@scp-investment.de

Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder ein Angebot, eine Kauf- oder Verkaufsempfehlung noch eine Anlageanalyse dar. Sie dienen insbesondere nicht dazu, eine individuelle Anlage- oder sonstige Empfehlung zu ersetzen. Wert und Rendite einer Anlage in Immobilieninvestmentsfonds können steigen oder fallen. Performanceergebnisse der Vergangenheit lassen keine verbindlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Immobilieninvestmentsfonds zu. Aus der Veranlagung können sich steuerliche Verpflichtungen ergeben, die von den jeweiligen persönlichen Verhältnissen des Kunden abhängen und künftigen Änderungen unterworfen sein können. Diese Information kann daher nicht die individuelle Betreuung des Anlegers durch einen Steuerberater ersetzen. Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr für Richtigkeit und Vollständigkeit. *Die Performance-Berechnung basiert auf Daten der Depotbank und entspricht der DeKB-Methode d.h. ohne Berücksichtigung von Ausgabe- und Rücknahmespesen und basiert daher auf Rücknahmepreisen und der Annahme, dass ausgeschüttete Erträge unmittelbar wieder mit angelegt werden. Individuelle Kosten wie beispielsweise Gebühren, Provisionen und andere Entgelte sind in der Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Die vollständigen Angaben zu den Fonds sind den vereinfachten bzw. vollständigen Verkaufsprospekten, ergänzt durch die jeweiligen letzten geprüften Jahresberichte und die jeweiligen Halbjahresberichte, falls solche jüngeren Datums als die letzten Jahresberichte vorliegen, zu entnehmen. Diese Unterlagen stellen die alleinverbindliche Grundlage für den Kauf von Investmentanteilen dar. Der veröffentlichte Prospekt des hier genannten Fonds in seiner aktuellen Fassung inklusive sämtlicher Änderungen seit Entwerfung am 1.7.2004 (Kundmachung im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“) steht Interessenten bei der Commerzbank Aktiengesellschaft, Kaiserplatz 1, 60261 Frankfurt am Main sowie der Semper Constantia Immo Invest GmbH und der SEMPER CONSTANTIA PRIVATBANK AKTIENGESELLSCHAFT, beide A-1010 Wien, Heßgasse 1, zur Verfügung und ist auch unter www.semperconstantia.at abrufbar.



Liberaler Einzelkämpfer mit Vorbildfunktion;
Quelle: Frank Schäffler

zwangsverpflichtet würde. Man mag der Politik zugutehalten, dass die Staatsschuldenkrise bei der letzten Bundestagswahl noch nicht bekannt war, das Japan-Beben ebenfalls nicht. Jetzt aber – die Euro-Krise beherrscht seit Jahren die Schlagzeilen – besteht ein überwältigendes Interesse bei den Etablierten, gerade diesen Ball flach zu halten. Zuviel Schuld(en) haben die bisherigen Bundestagsparteien bereits bei den Rettungsversuchen auf die Bürger geladen. Alle bis auf die Linkspartei und ein paar wenige, ebenso aufrechte und kenntnisreiche Abgeordnete wie Frank Schäffler (FDP) und Klaus-Peter Wilsch (CDU) haben mitgemacht. Dagegen nutzte die Bild-Zeitung ihre Pressemacht und sekundierte dem Wunsch der Etablierten nach Vorwahlruhe an der Eurofront. Man definierte praktischerweise gleich selbst, welche Themen

die Wahl wirklich(!) entscheiden (vgl. Abb. 18): „Niedriglöhne, Altersarmut, Energieversorgung“ – der Euro fehlte. All dies zielt auf die Alternative für Deutschland, der gegenüber man jegliche Willkommenskultur vermissen lässt und die man bei „Bild“ konsequent als „Euro-Hasser“ diffamiert. Ausgerechnet Altkanzler Gerhard Schröder (SPD) brach die Phalanx des Schweigens, als er der Kanzlerin im Zusammenhang mit dem Euro „Vertuschen und Verschleiern“ und „eine große Lüge“ vorwarf, ein Thema, das es bis auf die Titelseite des Handelsblatts schaffte (vgl. Abb. 18). So kommt auf der Zielgeraden nun doch noch etwas Bewegung in einen der bislang uninteressantesten Wahlkämpfe der Bundesrepublik.

Doch nicht „alternativlos“?

Falls das Euro-Thema vor der Wahl unkontrolliert aufflackert, hätte die AfD als einzige bürgerliche Oppositionspartei gegen den praktizierten Rettungssozialismus das Potenzial, in den Bundestag einzuziehen – ein Stachel im Fleisch der „alternativlosen Dauerretter“. Die etablierte Demoskopie tut sich schwer mit den Neuankömmlingen und sieht die Partei derzeit sicher draußen, an Wahlbörsen im Internet wird sie aktuell aber wieder stabil über der 5%-Hürde „gehandelt“. Ein Indiz dafür, wie ernst die Partei genommen wird, ist auch die Gehässigkeit, mit der sie angegriffen wird. Der Vorwurf, dass die AfD im Wesentlichen eine Ein-Themen-Partei sei, zieht dagegen nur bedingt. Erstens ist die Währung ein zentrales Thema für den Bestand einer Gesellschaft. Zweitens ist die Konzentration auf wenige Themen, in denen man tatsächlich auch kompetent ist, in der Politik zwar nicht üblich, aber deshalb nicht falsch. Die Fundamentalkritik an Fiatgeldsystemen, wie sie etwa Frank Schäffler oder die Partei der Vernunft äußern, findet man bei der AfD jedoch nicht. Entscheidend für einen Erfolg der neuen Partei dürfte die Frage sein, in wieweit es ihr gelingt, das erhebliche Reservoir der frustrierten Nichtwähler wieder für Politik mit echten Alternativen zu gewinnen. Allerdings wäre die AfD dort auf die Rolle der Opposition festgelegt, denn Parteichef Lucke bestätigte auf unsere Nachfrage: „Wir koalieren auf keinen Fall mit irgendjemandem, der die jetzige Euro-Rettungspolitik fortsetzen wird.“ Nicht ausschließen will Lucke aber, dass sich die anderen Parteien auf die AfD zubewegen. Wie wendig die Kanzlerin ist, konnte man an der „Energiewende“ bestaunen. Eine Anti-AKW-Partei hätte sich hier im Vorfeld wohl auch keine Gemeinsamkeiten erträumen lassen.



Prof. Bernd Lucke – der „Joker“ bei der Bundestagswahl? Quelle: AfD

Anzeige

BULLIONART
Silberkunst



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



Koalitionen und Konstellationen

Andererseits dürfte Merkel kaum in die Verlegenheit kommen, die Kröte „AfD“ zu schlucken. Positiv ausgedrückt ist sie praktisch in alle Richtungen koalitionsfähig. Viele FDP-Wähler sind schwer

enttäuscht von ihrer Partei, die um der Macht Willen ihre liberalen und marktwirtschaftlichen Ideale bei „Euro-Rettung“ und „Energiewende“ preisgegeben hat. Nicht nur ist das mit viel Vorschusslorbeeren erreichte 2009er Wahlergebnis von 14,6% der abgegebenen Stimmen in weiter Ferne, die Partei kämpft erneut mit der 5%-Hürde. Ein scharfes liberales Profil zeigte eigentlich nur Frank Schäffler. Geradezu das Idealbild eines seinem Gewissen verpflichteten Abgeordneten, der aber von seiner Partei im sprichwörtlichen Regen stehen gelassen wurde. Konsequenter Weise führt er nun einen reinen Einzelkämpfer-Wahlkampf und hofft auf die Eroberung des Direktmandats in seinem Wahlkreis 133 „Herford – Minden-Lübbecke II“ (vgl. Plakat).

„Nicht ohne meine Mutti“

Wunschpartner von Merkel schien die FDP ohnehin nie gewesen zu sein. Zumindest funktionierten die Duos Merkel/Müntefering bzw. Merkel/Steinmeier aus der vorangegangenen Großen Koalition reibungsärmer. Eine rot-rot-grüne Mehrheit halten wir für äußerst unwahrscheinlich. In irgendeiner Konstellation wird aber Merkel Kanzlerin bleiben. Welche Partner kämen aber in Frage? Naheliegender wäre eine Neuauflage der großen Koalition mit der SPD. Das sichert zwar komfortable Mehrheiten, bedeutet aber auch entsprechende Zugeständnisse an den großen Juniorpartner. Auf den ersten Blick weniger naheliegender wäre Schwarz/Grün. Falls es von den Stimmen reicht, müssten an einen kleineren Partner weniger Ressorts abgegeben werden. Auch inhaltlich sind die Positionen nach dem Atomausstieg überbrückbar (s.o.).



Merkel in Grün. Ein Hinweis auf neue Konstellationen? Foto: Ralf Roletschek

Jürgen Trittin, bis in die Bilderberger-Gruppe (vgl. Smart Investor 7/2012, S. 48) hinein vernetzt, würde einen Vizekanzler abgeben, mit dem die „Klimakanzlerin“ wohl bestens leben könnte. Ob die grüne Jacke, die auch auf dem offiziellen Kanzlerinnenbild (www.bundestkanzlerin.de) zu sehen ist, schon ein zartes Signal ist? Wohl gemerkt: Wir halten diese Konstellation für wahrscheinlich, nicht jedoch für wünschenswert. Marktliberale Positionen hätten bei Schwarz/Grün nämlich keine Fürsprecher mehr.

Zeit der Grausamkeiten

Wie schon angedeutet, wird es nach der Wahl ungemütlich für die Nettosteuerzahler und Sparer unter den Bürgern werden – ganz egal, welche Regierung letztlich nach dem 22.9. gebildet wird. Die Projekte EU/Euro sollen buchstäblich um jeden Preis auf der Schiene gehalten werden, und den zahlen natürlich die Bürger. Nur bis zum Wahltag hüllt man sich in Schweigen, (O-Ton Merkel „Ich kann keine Summe nennen.“), was die Euro-Sause schon bisher gekostet hat und vor allem, was sie noch kosten wird. Nach dem Wahltag werden dann auch Banken- und letztlich Schulden- und Transferunion endgültig festgezurrert werden – wiederum vor allem zulasten der deutschen Steuerzahler und Sparer. Die „Energiewende“ ist da nur noch das i-Tüpfelchen der Wohlstandsvernichtung, ein planwirtschaftliches Milliardengrab mit eingebautem Deindustrialisierungsbeschleuniger.

Fazit

Hat Deutschland also die Wahl? Eher nicht. Die grobe Richtung ist durch die bislang handelnden Parteien und die bereits geschaffenen Fakten vorgezeichnet. Kurt Tucholsky wird eine Feststellung nachgesagt, die wohl nicht ganz verkehrt ist: Wahlen wären längst verboten, wenn sich durch sie etwas verändern würde.

Ralph Malisch



GOLD IST GELD

UND NICHTS ANDERES



Störtebeker-Haus

Süderstraße 288 · 20537 Hamburg

Tel: 040/25799-106 · Fax: 040/25799-100

E-Mail: fraust@emporium-silberwerte.de

www.silber-werte.de

Interview

„Das ist ein Vorgehen ohne jede Theorie“

Smart Investor im Gespräch mit Handelsblatt-Herausgeber Gabor Steingart über die Entstehung der „Bastardökonomie“ und die anstehende Bundestagswahl



Gabor Steingart, 51, ist Vorsitzender der Geschäftsführung der Verlagsgruppe Handelsblatt und Herausgeber des Handelsblatts. Zuvor war er drei Jahre Chefredakteur von Deutschlands größter Wirtschafts- und Finanzzeitung. Er zählt zu den profiliertesten Sachbuchautoren in Deutschland und wurde u. a. zum „Medienmann des Jahres 2012“ gekürt.



„Unser Wohlstand und seine Feinde“, Gabor Steingart, Albrecht Knaus Verlag 2013, 272 Seiten, 19,99 EUR

Smart Investor: Herr Steingart, in Ihrem neuen Buch sprechen Sie von der Domes-tifizierung des „wölfischen Kapitalismus“. Trug diese nicht von Anfang an den Keim der Schuldenproblematik in sich?

Steingart: Die heutigen Zustände der Entkopplung von Risiko und Verantwortung im Finanzsektor wurden von dem Erfinder der sozialen Marktwirtschaft, Ludwig Erhard, nicht vorhergesehen. Auch der Verschuldungsstaat war in den 1950er und 1960er Jahren konzeptionell nicht angelegt. Den Schuldenstaat haben sich die nachfolgenden Politiker ausgedacht. Keynes, auf den sie sich dabei berufen, hat sich wieder und wieder dagegen gewandt, dass seine Theorie als Rechtfertigung für eine exzessive Kreditaufnahme missbraucht wird. Insofern ist es richtig zu sagen: Das ist ein Vorgehen ohne jede Theorie.

Smart Investor: Wie kam es zur Verwandlung der Marktwirtschaften in, wie Sie es nennen, Bastardökonomien?

Steingart: Wie alle evolutionären Prozesse geschah das schleichend. Der erste große Schub begann in den 1970er Jahren, als die Wachstumsraten der Nachkriegszeit abflachten und man Wachstum, Wohlstand und damit auch politische Mehrheiten an den Kapitalmärkten dazukaufen wollte. Das setzte sich später beschleunigt fort. Geboren war der Verschuldungsstaat, der durch eine Grenzüberschreitung von Staatlichkeit gekennzeichnet ist. Diese wird zum Mitspieler in der Wirtschaft und die Finanzwirtschaft erhielt im Gegenzug quasi staatliche Funktionen – die zweite Phase. Den dritten Schub erleben wir jetzt in der Rettungspolitik. Staaten retten Banken, Banken retten Staaten. Und wenn beide nicht weiter wissen, gehen sie zur Notenbank.

Smart Investor: In allen westlichen Ländern waren diese Phänomene in ähnlicher Form

zu beobachten. Liegt das in der Natur der Politik bzw. der Menschen?

Steingart: In der Natur des Politikers und der politischen Systeme, die auf schnelle Erfolge aus sind. Das, was man später dem Kapitalismus vorgeworfen hat, ist in der Politik allemal der Fall: Der schnelle Erfolg zählt, die nächste Wahl ist das alles Entscheidende. Die Zukunft kommt später.

Smart Investor: Wie kann die Affäre zwischen Politik und Banken wieder beendet werden?

Steingart: Erstens: Erkennen der Situation. Zweitens: Entflechtung. Konkretes Beispiel sind die Staatsanleihen. Der Staat erschafft sich über Richtlinien bei Versicherungen und Banken einen Sonderstatus als bevorzugter Schuldner. Wenn man Entflechtung ernst meint, muss dieser Sonderstatus beseitigt werden. Entflechtung bedeutet, dass die Spieler wieder voneinander lassen.

Smart Investor: Also Aufgabe von Macht. Warum sollten die Akteure dazu bereit sein?

Steingart: Der Machtverlust in Griechenland ist enorm. Japan, Zypern, Irland haben ebenfalls die Erfahrung großer Abhängigkeit und begrenzter Spielräume gemacht. Auch wir marschieren in diese Richtung, nur langsamer. Der Machtverlust ergibt sich also schon dadurch, dass das Weiterspielen nicht mehr funktioniert. Die Bastardökonomie ist weder nachhaltig noch überlebensfähig.

Smart Investor: Aber die Notenbank verlängert das Überleben doch immer wieder?

Steingart: Wir brauchen eine Rückbesinnung auf die Unabhängigkeit der Notenbank. Die Konstruktion der Bundesbank war vorbildlich. Sie hat mit ihrer Geldpolitik die Stabilität gesichert und den Wohlstand in Deutschland vermehrt. Die EZB wurde zwar nach diesem

Vorbild konstruiert, ist mittlerweile aber zu einer Gelddruckmaschine umprogrammiert worden.

Smart Investor: Wie kann man die Unabhängigkeit der Notenbank gegen die Politik absichern? Verträge und Grenzen werden ja überrannt.

Steingart: Das ist so. Aber man ist gut beraten, das nicht zu tolerieren. Auch das Bundesverfassungsgericht ist aufgefordert, das nicht hinzunehmen. Wir erleben eine Selbstermächtigung der Politik gegen den Geist der Gewaltenteilung. Es ist auch Ihre und meine Aufgabe, auf diese Grenzüberschreitung, die da täglich passiert, hinzuweisen.

Smart Investor: Wäre ein Korsett wie der Goldstandard eine Lösung, um die Politik am Missbrauch des Geldes zu hindern?

Steingart: Am Ende entscheiden Menschen. Wenn bei den Akteuren kein Wille zu Maß, Mitte und Redlichkeit da ist, dann können wir das Kind nennen, wie wir wollen. Man kann als Nation, Staat oder Gesellschaft nicht mehr ausgeben, als man erwirtschaftet. Wenn das nicht anerkannt wird, dann ist das keine Frage der Maßeinheit.

Smart Investor: Kommen wir zum Konkreten. Wir sind kurz vor der Bundestagswahl. Welcher Konstellation trauen Sie etwas zu?

Steingart: Die beiden Volksparteien sind sich zum Verwechseln ähnlich geworden. Sie sind die Vertreter der Bastardökonomie. Sie haben dieses nie angekündigte Bündnis mit der Finanzwirtschaft geschlossen und sind nur sehr allmählich bereit, sich aus der Umklammerung zu lösen. Zwar sind die Spitzenkandidaten Steinbrück und Merkel problembewusst, zwischen Gefahr erkannt und Gefahr gebannt liegen aber Welten.

Smart Investor: Was halten Sie von der Alternative für Deutschland (AfD)?

Steingart: Was diese Professorenvereinigung ausdrückt, ist Unzufriedenheit mit dem Bestehenden. Die dortigen Akteure thematisieren das Tabuthema dieses Wahlkampfes: die Kosten Europas. Das ist ein Verdienst, aber kein ausreichender.

Smart Investor: Wenn die Wahl zwischen den Vertretern der Bastardökonomie entschieden wird, welche Grausamkeiten hat der (Steuer-)Bürger dann zu erwarten?

Steingart: Abwarten. Die Deutschen zahlen 610 bis 620 Mrd. Euro an Steuern pro Jahr, mit denen unser Staatswesen ausreichend finanziert ist. Wir sind als Steuerzahler sehr großzügig. Diesen Grundkonsens sollte keiner in Frage stellen.

Smart Investor: Wir geben Ihnen da schon recht. Dennoch gibt es doch wohl Überlegungen, die konkret auf das Vermögen der Bürger zielen ...

Steingart: Ich sehe, dass solche Gedanken gedacht werden, aber eher bei den Parteien, die derzeit keine Mehrheiten werden bilden können. Vielleicht auch deshalb. Der Staat muss erkennen: Wenn er sich nicht mäßigt, wird er gemäßigt. Der Staat ist der Diener des Volkes. Frau Merkel ist unsere Beauftragte und nicht Ihre oder meine Vorgesetzte. Der Staat und die ihn führenden Persönlichkeiten sollten sich dieser dienenden Rolle erinnern.

Smart Investor: Vielen Dank für das interessante Gespräch. ■

Interview: Ralf Flierl, Ralph Malisch

**SCHON
JETZT
ANMELDEN!**

KONGRESS

14.09. UND 15.09.2013 IN FULDA

PLAN & PERSPEKTIVE EXISTENZSICHERUNG IN SYSTEMKRISEN II

Mit hochkarätigen Experten:

Prof. Dr. Bernd-Thomas Ramb
Martin Mack
Stephan Schumacher
Dr. Udo Ulfkotte
H.-W. Graf

Referenten-Diskussionsrunde auch mit:
Johann A. Saiger

Wissen – Entscheiden – erfolgreich Handeln!

Während des Kongresses können Sie
Edelmetallmünzen und Strategische Metalle erwerben.



SVEN HERMANN CONSULTING

**Kongresse mit
hochkarätigen Experten**

**Bücher und DVDs,
u.a. mit Roland Baader**

**SPECIAL GUEST:
Andreas Claus**

www.shc-online.com

E-Mail: info@shc-online.com

Mobil: +49 178 / 4 57 34 98



**SVEN HERMANN
CONSULTING**

Lebensart & Kapital – International

Brasilien

Koloss in einer schwierigen Übergangsphase

*Panoramablick auf Rio de Janeiro
(oben links: Copacabana).*

Zu vielen großen Ländern sind in den Köpfen der Deutschen typische Klischees verankert: Bei Brasilien denken die Meisten an Karneval, Copacabana, Samba, Zuckerhut, Caipirinha, Amazonas und natürlich Fußball. Mit Karneval und Fußball beinhaltet die Liste zwei Schlagwörter, die auch in Deutschland einen hohen Stellenwert innehaben. Wobei die Bedeutung des Fußballs in Brasilien fast einen Religionsstatus erreicht.

Höchste Dichte deutscher Firmen weltweit

Es ist aber nicht der Fußball, der die vielen deutschen Unternehmen nach Brasilien zieht. Das hat mehr mit dem Rohstoffreichtum, vor allem aber mit der Größe des Landes zu tun. Mit rund 194 Mio. Einwohnern und einer Fläche von 8,5 Mio. Quadratkilometern rangiert das Land bei diesen Kriterien weltweit jeweils auf Platz fünf. Die damit verbundenen Absatzchancen haben derzeit rund 1.500 deutsche Unternehmen angelockt. Mit am Ball ist unter Anderem Bosch Rexroth. Der Spezialist für Antriebs- und Steuerungstechnologien ist ein gutes Beispiel für die Chancen, die

Brasilien bietet. So konnte der deutsche Mittelständler den Umsatz in relativ überschaubarer Zeit auf rund 186 Mio. USD steigern. Angesichts der positiven Entwicklung reibt sich der Sales Manager von Bosch Rexroth Bernd Roth zufrieden die Hände. „Brasilien ist ein Riesenland mit einem Riesenabsatzmarkt.“ Allerdings hat das Wachstumswunder, das Brasilien Rang sieben beim weltweiten Vergleich der Bruttoinlandsprodukte beschert, zuletzt Kratzer abbekommen (siehe dazu den Konjunkturbericht auf Seite 26). Der Grund, warum der Unmut in der Bevölkerung wächst, hat aber mehr mit zu viel Korruption und Vetternwirtschaft zu tun. Im Juni wurde bei Massenprotesten die Verschwendung öffentlicher Mittel beim Bau der Stätten für die Fußball-WM 2014 und die Olympischen Spiele 2016 angeprangert. Manche Investoren mag das verschreckt haben, Roth kann den Demonstrationen aber Positives abgewinnen: „Endlich wehren sich die Leute. Das kann für die Entwicklung des Landes nur gut sein.“ Aber gibt es einiges zu tun. Rang 69 im Korruptionsindex ist noch weit von der Weltspitze entfernt. Dem Frust darüber lässt ein User im Internet freien Lauf: „Korruption gibt es in allen Sozialschichten und von Nord bis Süd. Es geht nur darum, Geld zu verdienen, ohne dafür zu arbeiten.“ Diese drastischen Worte mögen zwar übertrieben sein. Sie verdeutlichen aber, wo der Hebel anzusetzen ist. Der Gini-Koeffizient als Maßstab für die Ungleichheit von Einkommen und Vermögen in einer Volkswirtschaft ist in Brasilien jedenfalls weltweit einer der höchsten. Dazu passen auch die Eindrücke von Roth: „Es gibt viel Armut, gleichzeitig ist aber der private Helikopterbesitz in Sao Paulo der zweithöchste weltweit.“

Lebensqualität noch nicht Weltspitze

Große Schwächen gibt es auch im Bildungswesen sowie in der Gesundheitsversorgung. Die staatliche Krankenversicherung kostet zwar wenig, ist aber ebenso leistungsschwach wie das Schulsystem.



Die achtgrößte Volkswirtschaft der Welt ist auch im Handel ein Schwergewicht.

Foto: PantherMedia / Frank Schürmann, Alexj Babin, sruatp

Wer es sich leisten kann, schließt eine private Krankenversicherung ab und schickt die Kinder auf eine Privatschule. Was die sonstigen Kosten angeht, so sind diese in den Großstädten mit Deutschland vergleichbar. An Einkommenssteuern werden maximal 27,5% fällig und die Körperschaftsteuer beträgt maximal 34%. Zu wünschen übrig lässt bis auf das flächendeckend vorhandene Mobilfunk- und Internetnetz auch noch immer die Infrastruktur. Staus sind in Sao Paulo die Regel und die Luftverschmutzung ist sehr hoch. Der vom Städte-Datenspezialisten Numbeo berechnete Quality of Life Index, in den Kriterien wie Umweltbelastung und Sicherheit einfließen, weist für den gut 20 Mio. Menschen beherbergenden Großraum nur schwache -2,52 aus. Zum Vergleich: Der Wert für München beträgt 205,03. Weder das noch die in den Randbezirken wuchernden Armenviertel haben aber verhindert, dass im Einzugsgebiet von Sao Paulo etwa 800 deutsche Unternehmen sesshaft sind. Sehr viele Deutsche haben noch weiter im Süden Wurzeln geschlagen. In der Kleinstadt Pomerode im Bundesstaat Santa Catarina sind laut Wikipedia rund 92% der Bevölkerung deutschstämmig, da die Stadt ab 1861 von Siedlern aus Pommern besiedelt wurde. Die größten Arbeitgeber sind dort mit Bosch Rexroth und der bayerischen Maschinenbaugruppe Netzsch zwei deutsche Unternehmen. Auch die Nachbarstadt Blumenau hat deutsche Gründungsväter. Nach deutschem Vorbild wird dort übrigens ein Oktoberfest gefeiert – mit 700.000 Besuchern ist es das zweitgrößte Fest in Brasilien. Der deutsche Einfluss macht sich darüber hinaus in zwei deutschsprachigen Wochenzeitungen bemerkbar sowie in deutschen Schulen in Sao Paulo und Rio de Janeiro.

Erhebliche kulturelle Unterschiede

Aber keine Angst: Wer auswandert, weil er kosmopolitisch leben will, der wird in Brasilien in den urbanen Ballungszentren wie Rio mit Sicherheit fündig. Die Einheimischen selbst sind herzlich, offen, voller Lebensfreude und sehr kommunikationsfreudig. „In der Kneipe wirst du sofort angequatscht, und wenn nötig, dienen Hände und Füße zur Verständigung“, berichtet Roth von seinen

Erfahrungen. Wer mit dem Gedanken spielt, vor Ort zu arbeiten, dem ist aber unbedingt anzuraten, Portugiesisch zu lernen. Weil die Brasilianer doch ein anderes Naturell als ein Durchschnittseuropäer haben, muss man sich als Zuwanderer sicherlich auf eine längere Eingewöhnungsphase einstellen. Vielleicht ist das neben der eher restriktiven Vergabe der nötigen Arbeitsgenehmigung der Grund, warum im Vorjahr offiziell nur 1.588 Deutsche nach Brasilien ausgewandert sind. Auch Roth, der alle drei Monate nach Brasilien fliegt, gibt sich zögerlich bei der Frage, ob er sich ein Leben dort vorstellen könnte: „Ich mag Land und Leute wirklich sehr. Aber ein Umzug ist schon noch eine andere Dimension.“ Wen das Land trotzdem reizt, dem bietet die Fußball-WM im kommenden Jahr eine gute Gelegenheit zum Schnuppern. Wenn sich dann im Endspiel hoffentlich Gastgeber und Deutschland gegenüberstehen, dann wird sich auch zeigen müssen, wie belastbar die traditionell guten Beziehungen zwischen beiden Nationen wirklich sind. ■

Jürgen Büttner



Vor der Küste Brasiliens gibt es reiche Erdölvorkommen.

Anzeige



Was macht die Bank mit Ihrem Geld ?



Die Bank für Kirche und Diakonie ...

- ✓ ist die richtige Adresse für Menschen mit christlichen Werten
- ✓ legt Ihr Geld ethisch-nachhaltig an
- ✓ berät Sie telefonisch oder in den Filialen unabhängig und fair
- ✓ bietet auch den Service einer Direktbank – schnell, sicher, rund um die Uhr, per Telefon, Internet oder auf dem Postweg
- ✓ gehört zum Verbund der Volks- und Raiffeisenbanken mit über 19.000 Geldautomaten für die kostenlose Bargeldversorgung

Möchten auch Sie verantwortungsbewusst anlegen?

Mehr Informationen: www.KD-BANK.de/Nachhaltigkeitsfilter

Brasilianische Volkswirtschaft – Der Lack ist allmählich ab

Wegen des Rohstoffreichtums, der großen Bevölkerungszahl und des steigenden Wohlstands gehört Brasilien zu den lange gefeierten BRIC-Staaten. Um diesen illustren Kreis, zu dem noch Russland, Indien und China zählen, rankten sich märchenhafte Wachstumsszenarien. Doch zuletzt haben sich alle diese Länder ein wenig von der Rolle als Motor der Weltwirtschaft verabschiedet. Auch in Brasilien wittern die Volkswirte neben Chancen plötzlich mindestens ebenso große Risiken.

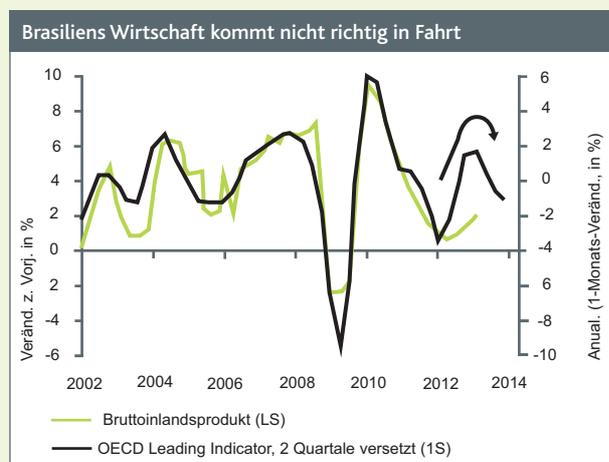
Vom früheren Glanz ist jedenfalls viel verblasst. Ein Beleg dafür waren die Demonstrationen im Juni, als sich die Brasilianer gegen Miss- und Vetternwirtschaft auflehnten (siehe Seite 24). Diese Proteste beruhten zwar mehr auf einer gefühlsmäßigen Unzufriedenheit, aber die zunehmenden Schwierigkeiten lassen sich auch an harten Fakten festmachen. So hat die brasilianische Währung Real zum US-Dollar in rund zwei Jahren 32% verloren. Auch an der Börse ist vom früheren Elan nichts mehr zu sehen. Seit mehr als sechs Jahren tritt der Bovespa-Index nur noch auf der Stelle. Das ist ein scharfer Kontrast zur Periode von 1998 bis 2008, zauberte der brasilianische Leitindex doch damals ein sagenhaftes Plus von 1.436% auf dem Parkett.

Nachgelassen hat auch die wirtschaftliche Dynamik. Nachdem das Bruttoinlandsprodukt 2010 noch um 7,6% gestiegen war, betrug das Plus 2011 nur noch 2,8%. 2012 sackte der Zuwachs dann mit 0,9% sogar auf den zweitniedrigsten Stand seit 13 Jahren ab. In einem Umfeld steigender Leitzinsen und anhaltenden Inflationsdrucks haben die Volkswirte zuletzt auch ihre Prognosen für 2013 gesenkt. Besonders pessimistisch sind

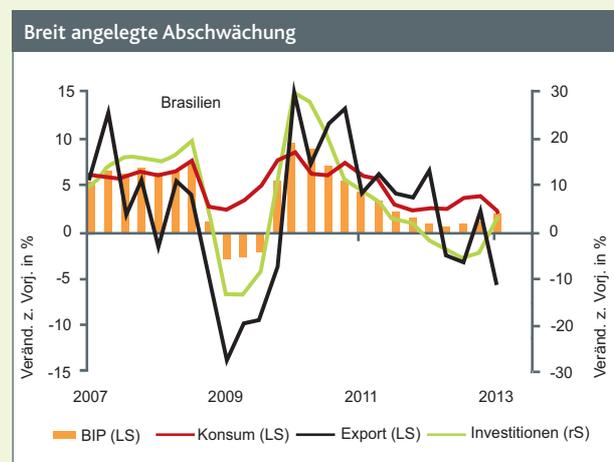
die Verantwortlichen beim Anleihenfondsmanager Bantleon. Sie rechnen mit einem BIP-Zuwachs von lediglich 2,0%. Zur Begründung verweist Analyst Andreas Busch auf eine trotz phasenweise rekordtiefer Zinsen lethargische Investitionsnachfrage und eine nachlassende Exportkonjunktur, wobei sich beim letztgenannten Punkt die schwächeren Rohstoffpreise bemerkbar machen, stammten doch zuletzt knapp 60% der Exporte aus Industrie- und Nahrungsmittelrohstoffen. Eine schwere Bürde ist zudem die deutlich verschlechterte internationale Wettbewerbsfähigkeit. „In US-Dollar gerechnet haben sich die Nominallöhne in den zurückliegenden zehn Jahren rund verdreifacht. In den USA stiegen die Durchschnittslöhne im gleichen Zeitraum um lediglich 30% an“, rechnet Busch vor. Auf wenig Gegenliebe stößt bei ihm auch die interventionistische Wirtschaftspolitik. Hinzu kommt außerdem noch ein bremsender Effekt auf den Konsum. Dieser besteht darin, dass die Brasilianer 2012 relativ hohe 22% ihres verfügbaren Einkommens für den Schuldendienst aufwenden mussten.

Dieses Umfeld dürfte sich so schnell nicht aufhellen, und Busch schätzt deshalb auch die weiteren Aussichten für die größte Volkswirtschaft Lateinamerikas alles andere als rosig ein. „Brasilien Wachstumsraten werden auf längere Sicht nicht mehr an die guten Jahre der Vergangenheit anknüpfen können. Vielmehr dürfte das Wachstum mit 3,0% bis 4,0% bestenfalls an den weltwirtschaftlichen Durchschnitt heranreichen.“ Ob das ausreicht, um die Börse wieder aus ihrer Lethargie zu reißen, bleibt abzuwarten.

Jürgen Büttner



Der OECD-Frühindikator verheißt für Brasiliens Wirtschaft nichts Gutes; Quellen: IBGE, OECD, Bantleon



Viele volkswirtschaftliche Aggregate zeigen für Brasilien negative Entwicklungen; Quellen: IBGE, Bantleon



Prof. Dr. Bernd Lucke

Deutschland braucht den Euro nicht.

Alternative

für
Deutschland

Am 22. September haben Sie die Wahl.

www.alternativefuer.de





Günter T. Schlösser begann nach dem Abitur das Studium der Betriebs- und Volkswirtschaftslehre an der Universität zu Köln. Nach mehrjährigen Stationen als Analyst und Händler in der Finanzindustrie gründete er Anfang 1984 die Portfolio Concept Vermögensmanagement GmbH, deren alleiniger Gesellschafter er bis heute ist. Die Gesellschaft ist auf Wertpapierberatung und Vermögensverwaltung spezialisiert. Seit dem Jahre 2000 ist das Unternehmen Mitglied im Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V. (VuV). Seit 2001 gehört Schlösser dem Vorstand des Verbandes an, dessen Vorsitz er im April 2008 übernahm.

Uwe H. Schneider ist Direktor des Instituts für deutsches und internationales Recht des Spar-, Giro- und Kreditwesens an der Johannes Gutenberg-Universität Mainz, Corporate-Governance-Beauftragter der Deutschen Bundesbank sowie Mitglied u.a. des Übernehmerats bei der BaFin. Darüber hinaus ist er Vorsitzender des Vorstands des SCA Pensionsfonds, München, und Of Counsel bei Schmitz & Partner Rechtsanwälte, Frankfurt/Main.

Berater

„Alle Dinge kann man nicht rechtlich regeln“

Gespräch mit Günter T. Schlösser, Vorstandsvorsitzender des Verbands unabhängiger Vermögensverwalter (VuV), und Professor Dr. Dr. h.c. Uwe H. Schneider, Direktor des Instituts für Bank- und Kapitalmarktrecht, Mainz

Smart Investor: Dr. Schneider, Ethik in der Finanzbranche ist ein weites Feld. Wie lässt sich der Bereich konkreter fassen?

Schneider: Vermögensverwalter müssen sich ebenso wie Kreditinstitute und Versicherungsunternehmen an die rechtlichen Gebote und Verbote halten. Dazu gehören die Verbote im Strafrecht, die aufsichtsrechtlichen Vorgaben und die zwingenden Regeln im Vertragsrecht. Das Recht stellt aber nur das ethische Minimum dar. Alle Dinge kann man nicht rechtlich regeln, weil es über den rechtlichen Rahmen hinaus noch andere Verhaltenserwartungen gibt, die man ethischen Normen zurechnen muss. Dazu gehört beispielsweise Fairness, Transparenz, Berücksichtigung der besonderen Situation des Kunden. Ethische Beratung heißt bestmögliche Wahrnehmung der Interessen eines Kunden. Das schließt ja nicht aus, dass der Berater auch Interessen hat. Im Idealfall gibt es bei beiden eine Schnittmenge.

Schlösser: Wenn man Ethik in der Vermögensverwaltung genauer fasst, müssen bestimmte Verhaltensnormen im Verhältnis zwischen Dienstleister und Kunden festgelegt werden. Aus der Sicht des VuV ist dabei entscheidend, dass die Leistung, die wir anbieten, frei von Vertriebsvorgaben ist. Hier grenzen wir uns von den Banken ab, bei denen von oben vorgegeben wird, was an den Kunden gebracht werden muss. Ethisches Handeln bedeutet vielmehr, Interessenkonflikte offenzulegen und damit adäquat umzugehen. Das bezieht sich auch darauf, beispielsweise faire und transparente Honorare zu vereinbaren. Erklärungsbedürftige Finanzprodukte müssen den Kunden auch wirklich umfassend erklärt werden. In

unserem Verband haben wir diese Vorgaben in einen Ehrenkodex gefasst, nach dem sich unsere Mitglieder richten müssen. Leider wurde in den letzten Jahren verpasst, dass in der Bevölkerung Finanzwissen gefördert wird. Das würde zu einem kritischeren Bewusstsein des Kunden bei unethischer Beratung führen.

Smart Investor: Das Thema Gier im Zusammenhang mit Provisionen in der Finanzbranche ist in den vergangenen Jahren immer stärker in den Vordergrund getreten. Woran liegt das?

Schneider: Kein Zweifel, es gab eine Übertreibung der persönlichen Interessen. Gier ist im Prinzip nichts anderes als die Verabsolutierung von persönlichen Interessen. Wie wir uns im Markt verhalten, ist natürlich interessengeleitet. Dagegen ist auch gar nichts zu sagen. Das entspricht auch dem persönlichen Freiheitsgedanken unserer Gesellschaft. Aber diese Übertreibungen, die nicht nur die Finanzbranche betreffen, sind in hohem Maße verwerflich.

Smart Investor: Wo liegen die Wurzeln falscher Anreizsysteme in der Finanzberatung?

Schneider: Sie liegen unter anderem in neuen Entlohnungsmodellen bei Banken und Versicherungen. Das Festgehalt wird häufig niedriger angesetzt. Dafür gibt es Umsatzbeteiligungen und Provisionen bei Verkäufen. Es gibt neue Formen der Vertragsgestaltung, die einerseits sinnvoll sind, weil sie den Erfolg belohnen. Auf der anderen Seite führen sie aber auch zu den genannten Auswüchsen. Das betrifft in unterschiedlichen Ausgestaltungen ja nicht

nur die Finanzbranche, sondern auch andere Berufsgruppen wie z.B. Ärzte oder Juristen. Allerdings muss auch darauf geachtet werden, bei der Regulierung die Vertragsfreiheit nicht zu stark einzuschränken. Bisher wurde bei den rechtlichen Vorgaben das Informationsmodell vertreten, d.h. Anleger waren umfassend zu informieren. Zunehmend wird das durch ein Verbotmodell ersetzt, das heißt, dass beispielsweise bestimmte Finanzprodukte verboten, Provisionszahlungen in der Höhe begrenzt werden oder wie etwa Kickbacks unzulässig sind.

Schlösser: Meines Erachtens liegen die Wurzeln zum Teil in der Globalisierung des Finanzwesens, die dazu geführt hat, dass die Welt der Anlage für Kunden immer komplexer wurde. Früher gab es Festgelder, heute ist das Spektrum von Fonds über Zertifikate und andere Produkte weitaus vielfältiger. Viele Produkte wurden erst in den letzten Jahren entwickelt und sind besonders erklärungsbedürftig und schwer zu durchschauen. Dabei waren auch Kosten einfacher zu verstecken, was auch genutzt wurde. Über diese hohen Kosten konnten auch Anreize für den Verkauf in Form von Boni geschaffen werden. Mittlerweile sieht man allerdings schon Bestrebungen, diese Anreize einzudämmen. Am deutlichsten sieht man das im Versicherungsbereich. Es wird

darüber nachgedacht, Vorabprovisionen abzuschmelzen und durch kontinuierliche Zahlungen zu ersetzen, die an die Betreuung des Kunden gekoppelt sind.

Smart Investor: Herr Schlösser, Herr Professor Schneider, vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Christian Bayer

Berater: Kontakte

Gerhard Müller, COMPASS e.K.

Konzept- & Strategieberatung,

Am Liepoldsacker 46, 76229 Karlsruhe, Tel.: 0721/462088,

E-Mail: info@compass-24.com, www.compass-24.com

Honorarberatung/Provisionsberatung

Dipl.-Kfm. Stephan Wiechers,

Partner der Vermögensberatung Select GmbH,

Dr. Gustav-Heinemann-Straße 14, 90491 Nürnberg,

Tel.: 0911/59779-203, E-Mail: stephan.wiechers@vb-select.de,

www.vermogensberatung-select.de

Honorarberatung/Provisionsberatung

Anzeige



SIE HABEN DIE WAHL!

DENN WIR KÄMPFEN

GEGEN die Willkür der Zentralbanken, die wachstumsfeindliche
EU-Bürokratie und den Überwachungsstaat.

und **FÜR** Freiheit, Selbstbestimmung, Aufschwung und Wohlstand!

UNTERSTÜTZEN SIE UNS MIT IHRER STIMME - UND SPENDE!

INVESTIEREN SIE IN IHRE ZUKUNFT UND WÄHLEN SIE AM 22. SEPTEMBER DIE PARTEI DER VERNUNFT (PDV)!



Bundestagswahl 2013: PDV - eine wirkliche Alternative!



www.facebook.com/Parteidervernunft



@Vernunftpartei



Mehr zur PDV und ihrem Wahlprogramm finden Sie unter www.parteidervernunft.de.

Mehr Geld mit gutem Gewissen?

Nicht überall, wo Nachhaltigkeit draufsteht, ist auch Nachhaltigkeit drin. Und nur wenige Anlagevehikel sind gleichzeitig ein sauberes und rentables Investment.

Immer mehr Geld fließt in Spar- und Fondsanlagen, die soziale, ökologische und ethische Kriterien beachten. Das Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG), ein Zusammenschluss von über 140 Banken, Versicherern, Vermögensverwaltern, Nicht-Regierungsorganisationen (NGO), Stiftungen und anderen, beziffert das Volumen in Deutschland Ende 2012 auf 73,3 Mrd. EUR – seit 2011 ein Plus von 16%. Allerdings ist der nachhaltig angelegte Teil gemessen am Gesamtmarkt mit 1,3% weiterhin gering. Obwohl er wächst, kommt das Thema Nachhaltigkeit also noch immer nicht aus der Nische heraus. Und nur wenigen Anbietern gelingt der Spagat zwischen Renditestreben und einem wirklich sauberen Investment.

Wer eine große Auswahl an grünen Anlageprodukten haben möchte, kommt um eine grüne Bank nicht herum (s. Info-Kasten auf S. 35). „Gerade bei Großbanken ist das Angebot an nachhaltigen Geldanlagen normalerweise noch sehr eng und ausbaufähig“, sagt Birte Pampel vom Münchener Verein „Geld mit Sinn“. Die von Anlegern gegründete unabhängige Initiative klärt Anleger über nachhaltige Geldanlagen auf und tritt für eine nachhaltige Finanzbildung ein. Für einen Berater in einer konventionellen Bank sei die Motivation größer, konventionelle Produkte zu verkaufen, so Pampel. Diese seien für ihn weniger erklärungsbedürftig als grüne Finanzprodukte.

100% Nachhaltigkeit – geht das?

Aber gibt es überhaupt absolute Nachhaltigkeit? Zwar verbindet man weltweit mit dem Begriff die Vorstellung von Umweltschutz und Gerechtigkeit. Doch was der Einzelne, die Allgemeinheit und Gesellschaften konkret darunter verstehen, hängt von Faktoren ab, die regional stark voneinander abweichen: den geografischen und klimatischen Voraussetzungen, den Religionen und Kulturen, der Geschichte, dem Staatswesen, der ökonomischen Lage und der sozialen Dringlichkeit. Bei ethischen und nachhaltigen Fragen gibt es deshalb stark auseinander driftende Positionen und Erwartungen – und für jede Sichtweise gute Argumente.

Doch ist nachhaltige Anlage auch rentabel? Eine Momentaufnahme: Die monatlich erscheinende Analyse Sustainability-Fonds der Absolut Research AG, Hamburg, zeigt, dass im europäischen Fondsmarkt nachhaltige Aktienfonds mit globalem Anlagefokus im ersten Halbjahr durchschnittlich einen Wertzuwachs von 9,8% erzielten und damit ihren Pendanten ohne Nachhaltigkeitsmanagement vorausleiteten (+8,5%).

Grüne Fonds im Profil

Um bei der schwierigen Suche nach dem passenden Investmentvehikel zu helfen, hat das FNG (www.forum-ng.org) Fondsprofile ins Netz gestellt. Mitte August waren 102 Infoblätter online. Die

Aktien nachhaltiger Unternehmen								
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2012	Umsatz 2013e	EpS 2012	EpS 2013e	KGV 2013e
Aixtron [D]	A0W MPJ	12,22	1.249,1	227,8	228,5	-1,44	-0,78	neg.
Berkeley [GB]**	A0D KQY	25,33	3.325,3	1.221,9	1.611,0	1,42	1,88	13,5
CA Inc. [USA]**	A0J C59	22,20	10.115,0	3.609,9	3.481,5	1,70	1,90	11,7
Pennon Group [GB]**	A0J 371	7,79	2.846,5	1.448,1	1.410,1	0,56	0,50	15,6
SunOpta [CAN]	784 556	6,56	435,0	816,6	885,8	0,27	0,31	21,2

Angaben in EUR; *) in Mio. EUR; **) gebrochene Geschäftsjahre 2011/12 und 2012/13; Stand Aktien: 23.8.2013; Quellen: onvista.de, Geschäftsberichte

Orientierungshilfe deckt damit rund ein Drittel der im deutschsprachigen Raum zum Vertrieb zugelassenen nachhaltigen Publikumsfonds ab. Die Nachhaltigkeitsprofile enthalten Infos zum Fonds, seinem Nachhaltigkeitsansatz, zur verwendeten Analyseform, zu Transparenzkriterien, zum Thema Engagement und zu den Kernbereichen Umwelt, Soziales und gute Unternehmensführung.

Derzeit suchen Investoren, Fondsgesellschaften, Banken, Nachhaltigkeits-Ratingagenturen und NGOs bei ihren Bemühungen um ein Qualitätssiegel für Nachhaltigkeitsfonds nach Übereinstimmungen. Eine mit der Thematik befasste Arbeitsgruppe im FNG rechnet damit, bis Ende des Jahres Ergebnisse vorlegen zu können. Angedacht sind die Einhaltung von Mindestkriterien und darauf aufbauend ein Stufenmodell, das der unterschiedlichen Komplexität nachhaltiger Investmentkonzepte Rechnung tragen soll.

Keine Garantie für sauberes Depot

Mit einer durchschnittlichen jährlichen Rendite von rund 10% in den vergangenen drei Jahren liegt der Triodos Sustainable Equity Fonds R-dis der niederländischen Triodos Bank beim Renditevergleich unter den weltweit anlegenden grünen Aktienfonds mit strengstem Auswahlverfahren weit vorn. Ein Performance-Nachweis für den Steyler Fair und nachhaltig – Aktien ist dagegen noch wenig aussagekräftig, da das Produkt erst seit neun Monaten auf

dem Markt ist. Neben Ausschlusskriterien investiert dieser Fonds vor allem in Unternehmen, die sich für die Erhaltung des Friedens und der Fairness sowie für die Bewahrung der Schöpfung einsetzen. Ein unabhängiger Ethik-Ausschuss, dem Vertreter des Ordens, der Finanzwirtschaft und Wissenschaft angehören, beobachtet und bewertet die Marktentwicklung und gibt auch ganz konkrete Handlungsempfehlungen für den Kauf oder Verkauf von Titeln. Überschüsse des Fonds fließen in Hilfsprojekte in aller Welt.

Auch der erst kürzlich aufgelegte Rhein Asset Management – Ethik Quant Strategiefonds investiert nach Kriterien, die im Einklang mit christlich-ethischen Wertvorstellungen sind. Das Fondsmangement wird bei der Umsetzung von einem Ethikrat unterstützt, dem mit dem Geistlichen Pater Anselm Grün der wirtschaftliche Leiter der Abtei Münsterschwarzach angehört. Um die Volatilität der Aktienmärkte zu nutzen, setzt der Fonds auf steigende und fallende Kurse der Einzelwerte des europäischen Aktienuniversums. Auch vorbildliche Transparenz und ein sehr gutes Auswahlverfahren sind aber offenbar keine Garantie für ein wirklich sauberes Depot. So legt etwa der Kepler Ethik Aktienfonds 2,1% der Gelder in Papiere von Novartis an. Dem Schweizer Pharmakonzern wird vorgeworfen, die Herstellung und Vermarktung lebenswichtiger Generika für Entwicklungsländer zu behindern. Oder: Im Erste Responsible Stock Global findet sich der US-Ölkonzern ►

Anzeige

AUF IN EINE ERFOLGREICHE ZUKUNFT! Der Ausbildungs- und Tradingservice "Project Future"



- Schritt für Schritt zum Futurehandel
- Echtzeit- und Echtgeldtradingroom auf in Guidants
- Kompetenzteam mit 100 Jahren Markterfahrung

Offene Nachhaltigkeitsfonds									
Name	Typ	WKN	Gebühr pro Jahr*	Kurs am 20.8.2012	Annual. Rendite (1 J.)	Annual. Rendite (3 J.)	Volumen in Mio. EUR	Sharpe Ratio (3 J.)	Max. DD (3 J.)
Triodos Sustainable Equity Fonds R-dis	Aktienfonds	AOR J28	1,48%	25,79	10,40%	10,27%	229,50	1,07	9,24%
Steyler Fair und nachhaltig – Aktien	Aktienfonds	A1J UVM	1,80%	55,07	7,14%**	N/A	14,46	N/A	N/A
Rhein Asset Management Ethik Quant Strategiefonds	Aktienfonds	A1T 6AL	1,46%***	100,56	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Sarasin Sustainable Portfolio Balanced	Mischfonds	973 502	2,09%	172,49	4,53%	5,54%	210,17****	0,84	-10,15%
KCD-Union Nachhaltig Mix	Mischfonds	975 000	0,85%	50,34	6,64%	3,43%	194,34	0,62	-8,54%
Dexia Sustainable Euro Bonds C	Rentenfonds	A0D 9EA	0,86%	324,69	0,60%	1,90%	62,06****	0,50	-5,74%
RobecoSAM Sustainable Healthy Living Fund	Themenfonds	A0M 2X7	2,14%	131,66	17,86%	10,25%	114,83****	1,03	-16,75%
Sarasin Sustainable Equity – Real Estate Global B	Immobilienaktienfonds	A0M M6T	1,93%	111,26	-2,84%	7,27%	47,59	0,63	-18,29%

*) Gesamtkostenquote (TER = Total Expense Ratio, inkl. Performancegebühr); **) laufendes Jahr; ***) Verwaltungsgebühr; ****) Volumen Anteilsklasse; Stichtag des jeweiligen Beobachtungszeitraums ist der 19.8.2013; Quellen: Morningstar, onvista.de

ConocoPhillips in den Top 10 wieder, obwohl das Unternehmen zu den größten Luftverschmutzern zählt und ihm von der Schweizer Researchagentur Rep Risk (www.reprisk.com) schwer wiegende Umweltverstöße wegen der Förderung von Ölsand vorgeworfen werden. Die Beispiele stimmen nachdenklich. Es stellt sich die Frage, wie ernst es manche Anbieter mit der nachhaltigen Anlage wirklich meinen.

Vorsicht bei Themenfonds

Von den Mischfonds konnte bislang der Sarasin Sustainable Portfolio Balanced überzeugen. Aktien und Anleihen von Unternehmen, die mehr als 5% des Umsatzes mit Kernenergie, Rüstungsgütern, Chlor- und Agrochemikalien, Tabakwaren, Pornografie oder in der Landwirtschaft eingesetzter Gentechnik erzielen, werden gemieden. Ebenso sind Anleihen von Ländern tabu, die ohne konkrete Abrüstungspläne im Besitz von ABC-Waffen sind oder die Todesstrafe vollstrecken. Der Dexia Sustainable Euro Bonds C investiert schwerpunktmäßig in Staats- und Unternehmensanleihen aus den Euro-Ländern mit geringer Ausfallwahrscheinlichkeit. Ein sicheres Investment ist der grüne Rentenfonds dennoch nicht. Schließlich würde er bei einer Zinswende am Kapitalmarkt, aber auch bei etwaigen Euro-Turbulenzen, an Wert verlieren.

Themenfonds kranken häufig daran, dass der Investmenttrend nicht lange anhält. Enttäuschend schneiden vor allem ältere, eng umrissene Produkte wie Solaraktienfonds ab. Der RobecoSAM Sustainable Healthy Living Fund B setzt dagegen auf zwei übergeordnete Entwicklungen, die lange Bestand haben dürften: steigende Gesundheitskosten und ein sich veränderndes Konsumverhalten. Portfoliomanager Martin Jochum investiert weltweit in große, mittlere und kleine Unternehmen aus den vier Bereichen Ernährung, Aktivität, Körper- und Gesundheitspflege. Für jede Gesellschaft werden Nachhaltigkeitspunkte ermittelt. „Je nachhaltiger ein Unternehmen wirtschaftet, desto höher ist der faire Wert der Aktie.“

Wer vom Trend zur energetischen Sanierung bestehender Gebäude und Wohnimmobilien profitieren möchte, kann Anteile eines nachhaltigen offenen Immobilienaktienfonds erwerben. Der Sarasin Sustainable Equity Real Estate Global legt Gelder in Aktien von Unternehmen an, die Vorreiter im nachhaltigen Bauen und Bewirtschaften von Immobilien sind. Die Einzeltitel werden unter Berücksichtigung ökologischer und sozialer Kriterien ausgewählt.

Erneuerbare Energien in Bürgerhand

Wer in grüne Sachwerte investieren möchte, kann auch in Direktbeteiligungen investieren. Ein Beispiel: Die Pareli Beteiligungs-GmbH finanziert mit einer zweiten Tranche den Kauf und Betrieb von bis zu 60 Gärrestetrocknern ausschließlich durch nachrangige Beteiligungsdarlehen. Die Geräte überlässt der Hamburger Abwärmespezialist Landwirten, die bereits Biogasanlagen betreiben; er selbst installiert die Geräte und übernimmt Service und Wartung. Bisher wurden rund 2 Mio. EUR bei rund 120 Anlegern eingeworben. Die Einnahmen aus dem Gesetz zum Vorrang Erneuerbarer Energien (EEG) teilt sich Pareli nach Abzug der Zinsen und sonstiger Kosten mit dem Anlagenbetreiber. Mit den Gärrestetrocknern wird übrigens kein Strom produziert oder eingespeist, sondern es werden mit Hilfe der vorhandenen Wärme flüssige Gärreste getrocknet. „Am Ende entsteht ein nährstoffreicher Biodünger, der dem Stoffkreislauf wieder zugeführt wird“, erläutert Vertriebsleiter Wolfgang Seegers.

Doch nicht alle grünen Direktinvestments sind seriös. Anleger können daher leicht zum Opfer für Abzocke werden. Betreibern von Photovoltaik- oder Windkraftanlagen wird nach dem EEG eine Vergütung für den eingespeisten Strom garantiert. Einige schwarze Schafe nutzten diese Regelung als Rückenwind, um für riskante Geschlossene Fonds mit dem Anstrich staatlich garantierter Rendite zu werben. Doch was soll ein privater Investor tun, wenn er sich für ein Direktinvestment in Erneuerbare Energien entschieden hat? Das Geld zum Beispiel in Bürgerwindparks oder

TIME
PROJECTS

www.munichtime.de

MUNICHTIME

1. bis 3. November 2013

Hotel Bayerischer Hof, München

Die Welt
der feinen Uhren
im Hotel



BAYERISCHER HOF

Eintritt frei!

www.viennatime.at

VIENNATIME

15. bis 17. November 2013

MAK - Österreichisches Museum für angewandte
Kunst / Gegenwartskunst, Wien

Medienpartner:

Süddeutsche Zeitung

Chronos

UHREN
MAGAZIN

Watchtime.net
Das Uhren-Portal

Smart Investor



Nachhaltiges Investieren im Einklang mit der Natur liegt im Trend.

Energiegenossenschaften stecken. „Bei diesen Organisationsformen haben Anleger ihre Geschäftsführung stärker unter Kontrolle“, sagt Reinhard Ernst vom Anlegerbeirat des Bundesverbandes Windenergie. Um diesen Vorteil zu erhalten, müssten die Gesellschafter die Firma selbst gründen und die Verträge so formulieren, dass sie nicht über den Tisch gezogen werden. Energiegenossenschaften spielen für eine dezentrale Energiewende eine immer größere Rolle. Mehr als 130.000 Mitglieder – davon 90% Privatpersonen – haben laut einer aktuellen Umfrage des Deutschen Genossenschafts- und Raiffeisenverbandes bereits 1,2 Mrd. EUR in Bürgerkraftwerke investiert.

Es gibt auch eine Reihe von teils regionalen Genossenschaften, die nicht dem New-Energy-Sektor zuzuordnen sind. Auch hier gilt: Im Gegensatz zu Investments bei Banken sind Anleger im Falle einer Insolvenz nicht durch die gesetzliche Einlagensicherung abgesichert. Investoren sollten daher die Projekte genau kennen und ihre Ertragschancen einschätzen können. Oikocredit etwa vergibt mit Anlegergeldern Darlehen und Kapitalbeteiligungen an Genossenschaften oder sozial orientierte Unternehmen in benachteiligten Ländern. Da der vom Ökumenischen Rat der Kirchen gegründeten niederländischen Mikrofinanz-Genossenschaft die soziale Wirksamkeit wichtiger ist als die Rendite, werden Investoren nur geringfügig am Geschäftserfolg beteiligt.

Mehr Schutz für Anleger?

Seit dem 22. Juli gilt das neue Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB). Künftig werden von der BaFin etwa Geschlossene Neue Energien-Fonds wie Publikumsfonds reguliert. Beteiligungen werden nach den AIFM-Richtlinien grundsätzlich einer strengeren Regulierung mit umfangreichen Verwaltungs-, Registrierungs- und Risikovorschriften unterworfen. Emittenten müssen zum Beispiel Investitionen künftig

breiter streuen und den Anteil der Kredite am Gesamtvolumen beschränken. Die Mindestzeichnungssumme soll 20.000 EUR betragen. Im Hinblick auf die Energiewende enthalten die Neuregelungen Ausnahmen – etwa für Energiegenossenschaften und Bürgerenergieprojekte.

Allzu große Erwartungen sollten Anleger aber nicht mit dem neuen KAGB verbinden. So lässt das neue Gesetz den Anbietern noch immer zu viel Freiraum. Was ist etwa mit Tropenholzplänzchen, die erst noch zu Bäumen heranwachsen sollen, und ihren angeblich hohen Renditen von 8% und mehr? Oder mit Nachranganleihen? Auch Genussrechte, wie sie etwa der Wismarer Holzpellethersteller German Pellets vertreibt, bleiben bei den strengeren Kontrollen außen vor. Immer wieder aber werden sie als „sichere“ Altersvorsorge verkauft.

Rendite mit grünen Aktien

Anleger mit ethisch-moralisch korrekter Einstellung werden auch am Aktienmarkt fündig. Die Pennon Group ist im Bereich Energieversorgung und in der Bewirtschaftung von Wasser und Abfall tätig. Das Unternehmen überzeugt durch Maßnahmen zur Sicherung einer nachhaltigen Wasserentnahme und entwickelt Programme zur Unterstützung sozial benachteiligter Kunden. Hohe Standards zum nachhaltigen Bauen zeichnen den britischen Baukonzern Berkeley aus. Das Softwareunternehmen CA Inc. hat ein Programm fürs unternehmerische Nachhaltigkeitsmanagement sowie für die Erfassung von Verbrauchs- und Emissionsdaten entwickelt.

Produkte aus zertifizierter Biolandwirtschaft in den USA und Kanada produziert und vertreibt Sunopta. Die Kanadier verzichten auf gentechnisch veränderte Organismen, stellen strenge Anforderungen an die Zulieferer und unterstützen sie bei der umweltfreundlichen Produktion. In Sachen Energieeffizienz ist die Aktie der Aixtron AG eine gute Wahl. Die Halbleitertechnik bei Leuchtdioden (LEDs) verspricht enorme Energieeinsparungen – auch gegenüber Energiesparlampen. Der Umweltschutz ist auf höchster Ebene im Vorstand verankert. Der Anlagenbauer leidet zwar unter der Investitionszurückhaltung der Kunden. Doch ab 2014 rechnen Analysten mit der Rückkehr in die Gewinnzone.

Fazit

Die Berücksichtigung nachhaltiger Aspekte bei der Geldanlage kostet nur in einigen Fällen Rendite. Demnach ist es für Anleger egal, ob sie ihr Depot mit ethisch einwandfreien oder konventionellen Produkten aufbauen. Wenn die Mischung stimmt, sinkt durch die Streuung das Risiko.

Michael Heimrich

Foto: PantherMedia / Shutterstock.com

Vom Sparbrief bis zur Direktbeteiligung					
Name	Initiator	Investitionsobjekte	Mindestanlagebetrag	Jährl. Ausschüttung*	Laufzeit in Jahren
Afrika-Sparbrief	Steyler Bank	Hilfsprojekte der Steyler Missionare und Missionsschwestern	5.000 EUR	0,7%**	2
Oikocredit	Oikocredit International	Mikrofinanzinstitutionen und Genossenschaften im Fairen Handel	200 EUR	max. 2,0%	3 bis max. 10
KWK-Invest	Pareli Beteiligungs-GmbH	Bis zu 60 Gärrestrockner	1.000 EUR	5,5% zuzügl. evtl. Bonus bis max. 2%	3

**) nach Prognosen des Initiators; **) optional können 50 %, 75 % oder der volle Zinsertrag für die Steyler Hilfe in Afrika gespendet werden.*

Nachhaltige und kirchliche Banken machen einiges anders

Die Finanzkrise könnte als der Beginn des Zeitalters der Ethikbanken in die Geschichte eingehen. Einer Studie des Weltverbands nachhaltiger Banken zufolge können grüne Banken mit den traditionellen Instituten mithalten: Nachhaltige Geschäftsmodelle bei Geldhäusern bedeuten demnach nicht unbedingt niedrigere Gewinne, heißt es in dem Report, für den 17 Nachhaltigkeitsbanken mit den 28 Kreditinstituten verglichen wurden, die laut Finanzstabilitätsrat als „too big to fail“ gelten.

Die in Deutschland tätigen grünen Banken GLS Bank (Marktführer), Umweltbank, Ethik Bank und Triodos Bank berücksichtigen bei der Geldanlage ethische und ökologische Kriterien. Aktien oder Anleihen etwa von Rüstungskonzernen oder Atomstromproduzenten sind tabu. Bei der Kreditvergabe werden soziale Projekte oder Umweltprojekte unterstützt. Dazu zählen Solar-, Wind- und Wasserkraftprojekte, Projekte aus den Bereichen Biomasse/Biogas und ökologische Landwirtschaft oder Energiesparhäuser. Durch die Offenlegung ihrer Kreditportfolien und Kapitalanlagen bieten nachhaltige Banken ein hohes Maß an Transparenz. Das verleiht ihnen Glaubwürdigkeit im Hinblick auf ihre Anlageziele und verschafft ihnen einen Vertrauensvorschuss, den herkömmliche Geldinstitute längst verloren haben. Abgesehen von der ethischen Ausrichtung funktionieren grüne Banken wie andere Geldinstitute auch. Sie bieten alles vom Girokonto über Sparbriefe bis hin zum Investmentfonds an.

Für nachhaltige Geldanlagen kann es auch sinnvoll sein, Geld bei einer Kirchenbank anzulegen. Diese Institute bieten unbegrenzte Einlagensicherung. Zu den bekanntesten Kirchenbanken zählt die Bank für Kirche und Diakonie (KD-Bank), die einen Nachhaltigkeitsfilter bei der eigenen

Geldanlage in Wertpapieren einsetzt. Der Filter orientiert sich an Frieden, Gerechtigkeit und Bewahrung der Schöpfung – den drei Zielen des Konziliaren Prozesses. Dafür kauft die KD-Bank bei der Ratingagentur Oekom Research Daten von Unternehmen und Ländern ein, die dann zu einer Ratingnote unter Berücksichtigung nachhaltiger Kriterien verdichtet werden. Auf dieser Grundlage wird dann zum Beispiel in Kindergärten, Krankenhäuser oder Bio-Plantagen investiert.

Um Gelder von Kirche, Diakonie und Stiftungen nachhaltig anzulegen, verwendet auch die Evangelische Kreditgenossenschaft (EKK) einen Nachhaltigkeitsfilter. Mit seinem Einsatz soll sichergestellt werden, dass die Gelder sozial verträglich, ökologisch, generationengerecht und unter Wahrung der Menschenrechte angelegt werden. Bei der Umsetzung arbeitet die EKK mit dem Institut für Markt-Umwelt-Gesellschaft (imug), Hannover, zusammen. Eine Besonderheit: In jeder Filiale werden „Fachberater für nachhaltiges Investment“ ausgebildet. Der unter Mitwirkung der EKK aufgelegte KCD-Union Nachhaltig Mix wurde als ein Top-Performer in der Kategorie Mischfonds über zehn Jahre von der renommierten Wirtschaftsagentur Thomson Reuters mit dem Lipper Fund Award 2013 ausgezeichnet.

Die Steyler Bank – nach eigenen Angaben Europas einzige Missionsbank – bietet ihren Kunden einen Afrika-Sparbrief an, durch dessen Zinserträge Hilfsprojekte der Steyler Missionare und Missionsschwester auf dem zweitgrößten Kontinent unterstützt werden. Der Abschluss lohnt wegen der Minizinsen aber nur für Anleger, die zugunsten der nachhaltigen Anlageziele bereit sind, bescheidene Erträge zu akzeptieren. ■

Michael Heimrich

Anzeige

Devisen-Trading kann kompliziert und gefährlich sein

Wenn Sie die Herausforderung annehmen, dann mit geeigneten Tools

EIN ECHTER MARKT MIT ORDERBOOK UND OHNE VERSTECKTE KOSTEN:
0,003%
 mit Minimum 40 Eurocents

mit Standard-Spread von LMAX Exchange entsprechend **1 Pip** auf EUR/USD oder weniger für Round Turn*
 * für einen Gegenwert ab (≥) 10.000 €

Nutzen Sie professionelle directa Tools auf PC und mobilen Geräten

Handeln Sie mit **directa** auf einem echten Markt mit Orderbook

Online Trading seit 1996

Weitere Infos: **directa**
 www.directa.com ☎ (089) 1893 280
 (Deutsch/China/Englisch)

LMAX EXCHANGE	%	Bid	Ask
EUR-USD	0,00	1,29331	1,29332
EUR-JPY	0,02	100,937	100,946
GBP-USD	0,00	1,61346	1,61353
GBP-CHF	-0,24	1,50959	1,50972
AUD-USD	-0,60	1,03012	1,03016
EUR-AUD	0,00	1,25543	1,25552
	0,00	0,80152	0,80157

CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE	%	Bid	Ask
EURO FX	0,00	1,2946	1,2947
JAPANESE YEN	-0,03	126,20	126,21
BRITISH POUND	0,00	161,33	161,34
SWISS FRANC	0,01	107,03	107,05
MINEURO-FX	0,01	1,2946	1,2947
AUSTRALIAN DOLLAR	-0,70	1,0239	1,0239
MICRO EURO FX	0,01	1,2946	1,2947
CANADIAN DOLLAR	-0,00	1,0154	1,0155
NEW ZEALAND DOLLAR	0,00	0,8271	0,8272
GOLD100 OZ FUT	-0,00	1.781,9	1.782,0

Österreichische Schule

Rational ist, was funktioniert

Smart Investor besuchte die **Rational AG** in Landsberg am Lech – ein Unternehmen, das mit echtem Unternehmertum, Innovationsfreude und gesundem Menschenverstand zum Weltmarktführer wurde.

Nachhaltiger Erfolg

Betrachtet man die langfristige Kursentwicklung der Rational AG (Abb. 1, obere Linie), dann liegt der Schluss nahe, dass in diesem Unternehmen offenbar einiges richtig gemacht wird. Ein Eindruck, der sich bereits bei unserer Ankunft am Firmensitz in Landsberg am Lech verfestigte. Das Unternehmen wirkt aufgeräumt, genauso aufgeräumt wie Vorstandschef Dr. Günter Blaschke, Finanzvorstand Erich Baumgärtner und Produktionsvorstand Peter Wiedemann, die sich Zeit für unsere Fragen nahmen und die Philosophie hinter der Erfolgsgeschichte erläuterten. Investor Relations, so das Credo von Blaschke, ist Vorstandssache, weshalb man bei Rational einen eigenen IR-Beauftragten auch vergeblich sucht. Beim Börsenstart der Rational AG am 03.03.2000 – in der Nähe des damaligen Börsenhochs – war für außenstehende Beobachter allerdings nicht abzusehen, welcher stiller Star da das Parkett betrat – echte Unternehmer im „österreichischen“ Sinne. „So sexy wie ein Pichelsteiner Eintopf“ war seinerzeit ein Beitrag über den Börsenneuling in der Süddeutschen Zeitung überschrieben. Das Unternehmen war schwer einzuordnen, nicht einmal eine Vergleichsgruppe ließ sich ohne weiteres definieren. In Zeiten des Hypes um den Neuen Markt blieb das auf den ersten Blick unspektakuläre Geschäft der Landsberger daher von Banken und Analysten weitgehend unbeachtet, während der fast zeitgleich an die Börse strebende Chiphersteller Infineon in aller Munde war (vgl. Abb. 1, untere Linie).



Der einstige „Glamourwert“ Infineon und das Mauerblümchen Rational starteten fast gleichzeitig an der Börse. Eine Geschichte über innere Werte, die das Leben schrieb.

Anders und besser

Leitgedanke bei Rational ist ein Aphorismus des deutschen Physikers und Schriftstellers Georg Christoph Lichtenberg: „Es ist nicht gesagt, dass es besser wird, wenn es anders wird, wenn es aber

Abb. 2: Die „Verfassung“ der Rational AG

Das RATIONAL - Unternehmensziel
Wir treten den Menschen, die in Groß- und Gewerbetrieben thermisch Speisen zubereiten, den höchstmöglichen Nutzen.

Unser Selbstverständnis
Wir sind Spezialisten, weil wir wissen, daß wir unserer klar umrissenen Zielgruppe am wirkungsvollsten und deutlichsten dadurch dienen, daß wir uns mit all unseren Kräften auf ein wichtiges und zentrales Bedürfnis dieser Zielgruppe konzentrieren und ihre Probleme in bester Weise – besser als andere – lösen!

- Wir sind ein Siegergeist!
- Wir spielen in der Weltspitze um die Weltmeisterschaft!
- Wir sind Produktorientiert!
- Wir versprechen unseren Kunden die bestmögliche Technologie und Qualität zu angemessenem Preis. Wir lösen dieses Versprechen jederzeit ein.
- Wachstum, Stabilität und Gewinn sind nicht Ziele sondern Ergebnisse. Sie werden erreicht, wenn es besser ist als das, was unsere Kunden brauchen!

Gelebtes Leitbild als Erfolgsquelle

besser werden soll, muss es anders werden.“ Auf das Unternehmen gemünzt bedeutet dies, dass man durchgehend – und zwar in der richtigen Weise – anders sein muss, wenn man nachhaltig besser sein will. Nicht nur der eingangs erwähnte Aktienkurs zeigt, dass dies offensichtlich ganz gut gelingt. Nach einer Infratest-Umfrage aus dem Mai 2013 sind 83% der Rational-Kunden sogenannte „Apostel“, zeigen also eine hohe Loyalität und eine hohe Zufriedenheit gegenüber der Marke – im Industriedurchschnitt fallen gerade einmal 47% der Kunden eines Unternehmens in diese Spitzengruppe.

Ein Leitbild, das leitet

Das „Anderssein“ fängt bei Rational schon beim Unternehmensleitbild an. Abweichend von vielen anderen Betrieben besteht es nicht aus gedrechselten Sätzen für Festreden, sondern wird im Betriebsalltag tatsächlich auch gelebt (Abb. 2). Damit das Leitbild seine Wirkung entfalten kann, ist es in einer für alle Mitarbeiter verständlichen Sprache abgefasst. Die Führungskräfte werden zudem regelmäßig hinsichtlich des Leitbilds geschult und wirken innerhalb des Unternehmens als Multiplikatoren. Es ist das zentrale Dokument, eine Art „Verfassung des Unternehmens“. Die dort

festgeschriebene Philosophie gilt als Basis des Unternehmenserfolges und ist daher auch langfristig nicht änderbar. Eine Einsicht, die man manchem Politiker in Bezug auf das Grundgesetz wünschen würde. Ein (Betriebs-)Geheimnis ist das Leitbild dennoch nicht: www.rational-online.com/de/company/philosophy/rational_philosophy/index.html

Konzentration auf den Engpass

Was aber macht Rational konkret anders – und besser! – als andere, so dass daraus per Saldo eine bislang 40jährige Erfolgsgeschichte wurde? Das Zauberwort heißt „Engpasskonzentrierte Strategie“ (EKS®). Diese von Wolfgang Mewes bereits 1970 begründete Philosophie der Unternehmensführung wird konsequent umgesetzt. Es könnte mehr als bloßer Zufall sein, dass die Anfänge der Rational AG und die Publizierung dieser Strategie in relativ engem zeitlichen Zusammenhang stehen. Offenbar sind die Gründer frühzeitig mit Mewes Gedanken in Berührung gekommen und haben den Mehrwert dieser Lehre für den eigenen Betrieb erkannt. Entscheidend ist, durch kontinuierliche Analyse herauszufinden, wie die verfügbaren Mittel und Kräfte mit dem größtmöglichen Effekt eingesetzt werden können. Eine Schlüsselrolle spielt dabei die Identifizierung von Engpässen, also jener Knappheiten, die das Wachstum behindern. Das Konzept solcher Engpassfaktoren geht übrigens auf den Agrarwissenschaftler Carl Sprengel zurück, der bereits 1828 das sogenannte Minimumgesetz beschrieb, welches später vom Chemiker Justus Liebig und anderen erweitert und popularisiert wurde: Danach wird das Wachstum von Pflanzen durch die jeweils knappste Ressource („Minimumfaktor“) eingeschränkt. Ein Prinzip, das auch auf Unternehmen übertragbar ist. Es kommt daher nicht von ungefähr, dass uns die Metapher vom Unternehmer als Gärtner („Gärtnerprinzip“), der optimale Bedingungen für das Wachstum schafft, hier in vielen Facetten begegnet. Denn Wachstum meint bei Rational nicht nur das Unternehmenswachstum, sondern auch das der Mitarbeiter und Kunden. Ein solcher Ansatz hat viel mit gesundem Menschenverstand zu tun und liegt quer zur kurzfristig orientierten Kennzahlenfixierung der angloamerikanischen Managementphilosophie.



Oberster „Gärtner“ bei Rational –
Vorstandschef Dr. Günter Blaschke

Zielgröße Zielgruppennutzen

Die wesentlichste Frage ist allerdings, auf welches Ziel hin Kräfte und Mittel eingesetzt werden sollen. Oberste Zielgröße ist nicht etwa der Umsatz oder der Gewinn, sondern die Maximierung des Zielgruppennutzens. Aus der Perspektive manches gestandenen Managers mag das erst einmal merkwürdig klingen. Dahinter steckt allerdings nicht Altruismus, sondern die schlichte Erkenntnis, dass man Kunden (die Zielgruppe) nicht zum Kauf zwingen kann –



„Das große 1x1 der Erfolgsstrategie“
von Kerstin Friedrich, Fredmund
Malik und Lothar Seiwert,
Gabal Verlag, 264 Seiten, 24,90 EUR

gesunder Menschenverstand also auch hier. Der Kunde muss den Nutzen der Produkte und Dienstleistungen erleben. Mit dem besten Gerät und den besten Dienstleistungen zum attraktivsten Preis will man ein „Kundennutzenmonopol“ schaffen. Wenn sich diese Botschaft weltweit verbreitet, dann lässt sich die Nachfrage gar nicht „vermeiden“. Der Ansatz ist also nicht, Produkte in den Markt zu drücken, sondern auf die Sogwirkung des Nutzenerlebnisses zu vertrauen. „Die Nachfrage ist ein Kuppelprodukt, wie Sägemehl beim Sägen“, so Blaschke. Die Maxime lautet, dass jeder Kontakt eines Kunden zu Rational ein für ihn positives Erlebnis sein soll – und zum Erlebnis wird der Kontakt dann, wenn Erwartungen übertroffen wurden. Ansonsten wäre es bloße Zufriedenheit. Es fällt das Stichwort „Begeisterung“, und es ist genau diese emotionale Komponente, die sich durch die Unternehmensphilosophie zieht und sich auch im Umgang mit Mitarbeitern zeigt. Erst die Begeisterung der Kunden schafft den „Sog“ nach den Produkten. Hinter dem Firmennamen „Rational“ hätte man so viel Emotion nicht unbedingt vermutet.

Fokussierung und Spezialisierung

Der Begriff Zielgruppennutzen ist zudem sehr bewusst gewählt. Es geht nicht um irgendwelche Kunden, sondern eine Zielgruppe, auf die man sich bewusst fokussiert: „Menschen, die in den Profiküchen der Welt arbeiten.“ Die an sich naheliegende Frage, warum Rational nicht auch Küchengeräte für Haushalte anbietet, pariert man routiniert: „Nicht unsere Zielgruppe.“ Die gleiche Konsequenz zeigt sich in der Spezialisierung auf genau eine Kernkompetenz: „Die Übertragung von Wärmeenergie auf Lebensmittel aller Art“, wie es etwas verschraubt heißt (gemeint sind Gargeräte für die Profiküche). Das aber ergibt durchaus Sinn, denn man sieht sich nicht in erster Linie als Gerätehersteller, sondern bietet seiner Zielgruppe Lösungen an. Es kommt daher nicht von ungefähr, dass das Unternehmen weltweit u.a. rund 300 Küchenmeister beschäftigt. Das „Unternehmen der Köche“ versteht die Prozesse und Herausforderungen seiner Zielgruppe wie kein zweites. Es erwirbt und sammelt „tiefes eigenes Wissen“. Die Kombination aus Fokussierung und Spezialisierung wirkt dabei als regelrechter Erfolgsmultiplikator. Konsequenterweise meidet man daher Rand- oder gänzlich fachfremde Aktivitäten. Etwas auch („me too“) zu tun, gilt bei Rational als verpönt. Manche Unternehmen können der Versuchung nicht widerstehen, „alles aus einer Hand“ anzubieten, also beispielsweise „auch“ eine Spülmaschine oder einen Kühl- ▶



Mehr Zielgruppennutzen zum geringeren Preis – das SelfCookingCenter whiteefficiency 101 von Rational

schränk, nur weil man schon beim Kunden vor Ort ist. Der Zielgruppennutzen solcher Produkte wäre aber so gering, dass kein nennenswerter Sog erzeugt würde. Innerhalb des Unternehmens würde dadurch aber eine kostspielige und letztlich unnötige Komplexität erzeugt.

Keine extremen Preisstrategien

Unternehmen, die es versäumt haben, für ihre Produkte einen solchen Sog

zu schaffen, sind oft gezwungen, sich am Markt über eine aggressive Preisstrategie zu behaupten. Wenn allerdings alleine über den Preis verkauft wird, dann gewinnt auch beim nächsten Mal wieder derjenige, der dann das günstigste Angebot vorlegen kann. Eine nachhaltige Kundenbeziehung etabliert man damit ebenso wenig wie Begeisterung für das Produkt oder die Marke. Bei Rational widersteht man im Übrigen auch dem anderen Extrem – einer Premium-Preis-Strategie. Zwar zeigten sich Unternehmensberater überzeugt, dass es für Rational-Produkte Preisspielraum nach oben gäbe, diesen auszuschöpfen würde aber, wie Blaschke erklärt, den Kundennutzen nicht maximieren. Die kurzfristige Gewinnmaximierung würde perspektivisch mit einer Verringerung des Sogs nach Rational-Produkten erkaufte. Nachhaltig wäre das nicht. Das Spitzenmodell (Abb. 3) der aktuellen Produktgeneration wurde bei Markteinführung sogar 13% unter dem Preis des Vorgängerproduktes angeboten. Seitdem herrscht Preisstabilität. Aber wie schafft man das?

Kontinuierliche Verbesserungen ...

Natürlich ist auch Rational von steigenden Preisen und Löhnen betroffen. Will man diese nicht an die Kunden weitergeben, denn Preiserhöhungen lösen bei den Kunden regelmäßig keine Begeisterungstürme aus, dann bedarf es einiger Anstrengungen, um das kontinuierlich steigende allgemeine Preisniveau zu kompensieren. Zum einen sind es Skaleneffekte, also die Kostendegression aufgrund steigender Stückzahlen. Wesentlicher aber sind die kontinuierlichen Verbesserungen in den Prozessen und Produkten, mit denen es immer wieder gelingt, gestiegene Kosten in Schach zu halten und zusätzlichen Kundennutzen zu schaffen. Der „Kontinuierliche Verbesserungsprozess“ (KVP) macht dies möglich und umfasst neben dem Feedback der Zielgruppe unter anderem auch ein ausgeklügeltes betriebliches Vorschlagswesen.

... und große Erfindungen

Um aber Markt- und Innovationsführer zu werden und mehr noch, sich in dieser Position zu behaupten, reichen diese kontinuierlichen Verbesserungen alleine allerdings nicht aus. Es bedarf also immer wieder einmal auch einer echten Innovation, eines „großen Wurfs“, um das Feld der Wettbewerber auf Distanz zu halten bzw. sich erneut von diesem abzusetzen. Voraussetzung für derartige Erfindungen ist „tiefes eigenes Wissen“, wie es bei Rational heißt. Dieses Wissen meint mehr als die Fähigkeit, Bestehendes fortzuentwickeln, es meint die Fähigkeit, Althergebrachtes neu und besser zu denken. Je tiefer das eigene Wissen um Prozesse und die Bedürfnisse der Zielgruppe ist, desto eher ist man in der Lage, wirklich Bahnbrechendes auf den Markt zu bringen. Da Rational Marktführer in einer vom Unternehmen selbst stark geprägten Nische ist, konkurriert das Unternehmen immer öfter mit sich selbst – also mit Rational-Produkten früherer Jahre. Echte Innovationen haben aus Unternehmenssicht daher auch den Vorteil, dass sie Vorhandenes technologisch und wirtschaftlich veralten lassen, womit Marktsättigungstendenzen immer wieder aufs Neue entgegengewirkt werden kann.

Herzstück Mitarbeiter

Das „tiefe eigene Wissen“ ist natürlich in den Köpfen der Mitarbeiter verankert. Konsequenterweise sieht man im eigenen Team daher auch den wesentlichen Erfolgsfaktor und das größte Kapital des Unternehmens. „Eine Firma ist nichts anderes als die Summe der Leute“, meint Vorstandschef Blaschke. Viele der Prinzipien, die uns schon begegnet sind, finden wir auch im Umgang mit



Technikvorstand Peter Wiedemann erläutert die Produktion.

den Mitarbeitern. Das „Gärtnerprinzip“ etwa, das ein Umfeld schafft, in dem die Mitarbeiter zum Wachstum ermutigt werden, indem sie ihre Stärken noch weiter ausbauen. Wie gut das Prinzip „Stärken stärken“ funktioniert, kann man im Sport sehen, wo aus Begabung plus Training plus Spezialisierung Spitzenleistungen entstehen. Neben emotionalen Zielbildern als eher extrinsischer Motivation soll vor allem die Arbeit selbst begeistern: Flache Hierarchien, Entscheidungsfreiheit und die Übernahme von Verantwortung schaffen ein Spielfeld, auf dem der Einzelne seine Stärken zum Wohle des Unternehmens einsetzen kann. Idealbild ist der Mitarbeiter als „Unternehmer im Unternehmen“ (UiU), der mit innerem Engagement bei der Sache ist und sich – wie

ein typischer Unternehmer – auch einmal außerhalb des Betriebs Gedanken über seine Tätigkeit macht. Die besten Ideen entstehen nämlich nur selten am Arbeitsplatz selbst, wie Studien zeigen.

Nicht nur bei schönem Wetter

Zwar denkt man bei Rational innovativ, nachhaltig und ganzheitlich, Krisen im Umfeld beeinflussen aber auch das beste Unternehmen. Schon vor Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2008 machte man sich Gedanken über die Krisenstabilität. Das Katastrophenjahr 2009 meisterte man daher vergleichsweise sehr gut. Zwar musste auch Rational Federn lassen, erholte sich aber erstaunlich schnell von der Wachstumsdelle. Pluspunkte sind laut Finanzvorstand Erich Baumgärtner die geringe Fertigungstiefe, die eine rasche Anpassung der Produktion erlauben, die extrem hohe Eigenkapitalquote von rund 70% und der Umstand, dass man sich mit seiner Produktpalette nahe an einem menschlichen Grundbedürfnis bewegt. Die harsche Börsenreaktion auf die jüngsten, wenig erfreulichen Quartalszahlen zeigt allerdings, dass die Erwartungshaltung der Marktteilnehmer an das Unternehmen inzwischen sehr hoch ist. Bei einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 25, einem Kurs-Umsatz-Verhältnis von mehr als 5 und einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von über 10 ist die Toleranz für Enttäuschungen entsprechend gering. Anleger sollten also zwischen einem hervorragenden Unternehmen und einer inzwischen ambitionierten Börsenbewertung unterscheiden.



Erich Baumgärtner (CFO), Ralf Flierl, Dr. Günter Blaschke (CEO)

Fazit

Die Rational AG ist in vielerlei Hinsicht ein Ausnahmeunternehmen. Es wird nach überzeugenden Prinzipien geführt und kann auf eine langjährige Erfolgsgeschichte verweisen. Im Prinzip sehen wir hier pures Unternehmertum im Sinne der Österreichischen Schule, im Gegensatz etwa zu Siemens (S. 40), wo von echtem Unternehmertum kaum etwas zu spüren ist. Auch zeigt der Rational-Vorstand keine Tendenz, sich durch „süßes Gift“ des Erfolges von seinem Weg abbringen zu lassen. Anleger sollten die Aktien auf ihre Watchlist nehmen und in Phasen einer allgemeinen Marktschwäche zugreifen.

Ralph Malisch

Anzeige

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

**3 MAL GEGEN
DEN MAINSTREAM**

Smart Investor
Weekly

SmartInvestor.de

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger



10 Jahre Smart Investor Jubiläumsabo

- ✓ 3 Ausgaben gratis
- +
- ✓ Buchgutschein im Wert von 15 EUR
(bei Wandlung in ein Jahresabo)



Online <http://bit.ly/ZGmpkB>
Tel./ Fax 089/2000 339-0/ -38
Mail abo@smartinvestor.de



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



Siemensianischer Lufthaken

Gastkommentar von Ernst Wittmann



Ernst G. Wittmann ist Gründer und Geschäftsführer der Panaceus (Capital) GmbH, einer partnerschaftlich organisierten Beratungs- und Beteiligungsgesellschaft. Wittmann schreibt als freier Autor und Publizist. Der Diplom-Kaufmann studierte in München und den USA und war während der letzten 18 Jahre in der Wirtschaftsprüfung, im Corporate Finance und bei Investmentbanken tätig.

Techniker kennen ihn, Betriebswirte nicht: den siemensianischen Lufthaken. Es handelt sich dabei nicht nur um eine Redensart, sondern um einen Witz, der in Insiderkreisen kursiert. Dabei soll es sich um einen Haken handeln, an dem alles befestigt werden kann, der aber im Nichts hängt. Die Mär vom Siemens-Lufthaken wird besonders in zwei Situationen bemüht: Meister versuchen gerne mal, Lehrlinge in die Falle zu locken. Zur Belustigung der Eingeweihten müssen Unwissende z.B. unwichtige Dinge besorgen oder Unmögliches bewerkstelligen. Im übertragenen Sinne wird auch von einem siemensianischen Lufthaken gesprochen, wenn Anspruch und Wirklichkeit aufeinandertreffen und mal wieder Welten dazwischenliegen.

Wäre es kein Nonsense, wäre es zum Wein. Bei Siemens wurde kürzlich in einer absolut unwürdigen Blitzaktion, besser vielleicht sogar beschrieben als „Hau-ruck-Aktion mit PR-Desaster“, der Vorstandssprecher Peter Löscher seines Amtes enthoben. Konkreter Anlass für die Ablösung war u.a. die erneute Verfehlung der Zielrenditen für das Geschäftsjahr 2013. Sein Nachfolger war mit Joe Kaeser gleich gefunden, langjähriger Finanzvorstand und Wegbegleiter Löschers. Das klingt nach altem Wein in alten Schläuchen, war Joe Kaeser doch maßgeblich mitverantwortlich, insbesondere für die finanzielle Orientierung des Konzerns. Offiziell allerdings ließ der Konzern verlauten, man wolle hiermit einen Neustart initiieren. Rückblickend war es wohl für viele Beobachter nicht wirklich überraschend, auch wenn der Zeitpunkt und die Vorgehensweise unglücklich erscheinen. Der Aufsichtsrat hatte erst kürzlich und vorzeitig Peter Löschers Vertrag um fünf weitere Jahre

verlängert. Erklärungsansätze für die ursprüngliche Ernennung bzw. vorzeitige Verlängerung gab es wenige. Entscheidend aber waren wohl der starke Einfluss und das Votum des Aufsichtsratsvorsitzenden Dr. Gerhard Cromme. Geadelt als Mr. Saubermann der deutschen Wirtschaft und als Leiter der „Regierungskommission Deutsche Corporate Governance“, zeigen sich mittlerweile größere Risse in dessen Wirkungsradius, nicht zuletzt durch seine Mitverantwortung beim wirtschaftlichen Desaster bei ThyssenKrupp. Dort war er erst kürzlich gezwungen, sein Amt als Sprecher des Aufsichtsrats aufzugeben.

All das Beschriebene wäre kein Grund sich aufzuregen, wenn es in der Angelegenheit nicht um Gravierendes ginge. Es geht um die Speerspitze deutscher Ingenieurskunst, um das Aushängeschild der deutschen Wirtschaft, wenn nicht sogar deutscher Industriepolitik. Sogar Bundeskanzlerin Angela Merkel äußerte öffentlich den Wunsch, dass „dieses Weltunternehmen wieder in ruhiges Fahrwasser gerät“. Im Wesentlichen geht es um Prinzipien des guten und nachhaltigen Unternehmertums, vordergründig dabei um die Erhaltung, Erneuerung und Fortentwicklung eines traditionellen, weltweit agierenden Industriekonzerns. Tiefer betrachtet allerdings geht es auch um die Frage der Befriedigung unterschiedlichster Anspruchsgruppen und deren Einsicht, unternehmerische Erneuerungsprozesse mitzubegleiten; es geht um die Erfüllung von Ansprüchen von Shareholder versus Stakeholder, um kurzfristiges versus langfristiges Denken. Kurzum, es geht um gute Unternehmensführung.

Nachhaltiges Unternehmertum setzt Prinzipien guter Unternehmensführung voraus.

Foto: PantherMedia/Hubert Zypson



Wie wir wissen, braucht es hierbei Orientierung, entweder durch klare Motivation und/oder klare Anreize. Das gilt natürlich im besonderen Maße für Aufsichtsräte und Vorstände. Sie sind der Taktgeber für ein erfolgreiches Unternehmen. Sie prägen mit ihrem Handeln, ihrer Kommunikation, ihrem Habitus und Vorbild den Nährboden. In Sachen Siemens AG scheint dieser irgendwo, irgendwie und irgendwann abhandengekommen zu sein. Nun lässt sich anmerken, diese Behauptung sei eventuell zu einfach und zu dramatisch, stellt doch die gegenwärtige Situation bei Siemens keinen Sanierungsfall mit existenzieller Gefährdung dar. Die aufgewirbelte Staubwolke an Unverständnis lässt sich jedoch weithin klar erkennen. Der Vorgang bei Siemens lässt nebenbei tief in die Intrigen, Machtspiele und Verfehlungen eines Konzerns blicken. Ob allein mit der Offenlegung dessen und dem Schwur Kaesers, dass nun alles besser werde, Abhilfe geleistet wird, ist zu bezweifeln. Festzuhalten bleibt: Dem Industriekonzerne Siemens fehlt es seit geraumer Zeit an nachhaltiger und richtungsweisender Unternehmensstrategie, an mitarbeitermotivierender und identitätsstiftender Unternehmenskultur – zusammenfassend: an einer glaubwürdigen Orientierung für Mitarbeiter und Kapitalgeber zugleich. Im Kern also mangelt es an gutem und nachhaltigem Unternehmertum. ■

Nun kann man dagegenhalten, im zunehmend schärfer werdenden globalen Wettbewerb um Kunden, Dienstleistungen und Technologien gleiche dies einer Herkulesaufgabe. Manchmal erzeugt es sogar beim Beobachter Verständnis und Mitgefühl, wenn Lücken zwischen Anspruch und Wirklichkeit in der wirtschaftlichen Entwicklung erkennbar sind. Nichtsdestotrotz sind dem Mitgefühl Grenzen gesetzt. Es hätte anstatt den Postulaten der verfehlten Renditeerwartung zu folgen und in einer Blitzaktion den Vorstand zu ersetzen, ein „wahrer“ Neuanfang zugelassen werden sollen, nicht zuletzt auch durch einen neuen Aufsichtsratsvorsitzenden. Festzuhalten bleibt: Gutes Unternehmertum hat mit Hauruck-Entscheidungen und egoistischen Machtspielen nichts zu tun. Gute, moderne Unternehmensführung zielt auf eine Balance zwischen Marge und Mensch. Ex-CEO Peter Löscher konnte diesem Anspruch nicht gerecht werden, scheint es. Dieser aber darf sich nun zumindest glücklich schätzen, neben einer unverhältnismäßig hohen Abfindung – im Auftrag von Dr. Gerhard Cromme – keinen siemensianischen Lufthaken mehr suchen zu müssen. In der Ernennung des Ex-CFO Joe Kaeser als neuen Taktgeber erkennt man leider im sprichwörtlichen Sinne einen neuen Lufthaken. Gutes Unternehmertum sieht anders aus (z.B. wie bei der Rational AG, s. S. 36). ■

Nach der Wahl kommt die Qual

Die IfAAM COMPASS Police bietet die höchste Sicherheit und Verwahrstufe für Ihr Vermögen und Sie genießen fürstliche Privilegien außerhalb der €-Haftungsgemeinschaft.



Ansprechpartner für Endkunden:

Gerhard Müller

Telefon: +49 172 / 6 37 86 01

Ansprechpartner für Berater:

Steffen Krug

Telefon: +49 172 / 3 91 36 42

www.ifaam.de



Phänomene des Marktes

Markteffizienz

Wie viel Information steckt in den Kursen?

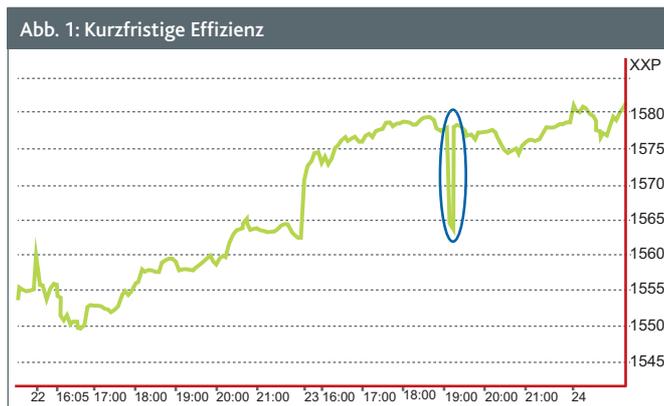
Eine alte Diskussion

Schon seit Jahrzehnten diskutieren Heerscharen von Forschern und Investoren über die Frage, ob die Märkte effizient sind bzw. zu welchem Grad dies der Fall ist. Konkret ist mit „Effizienz“ in der Regel die Informationseffizienz gemeint, die sich nach klassischer Theorie in drei Stufen unterteilen lässt:

- 1) Schwache Effizienz liegt vor, wenn aus vergangenen Kursen nicht auf aktuelle oder zukünftige Kurse geschlossen werden kann (vergangene Informationen sind eingepreist, Technische Analyse hat keinen Wert).
- 2) Mittelstrenge Effizienz liegt vor, wenn zudem alle aktuellen, öffentlich verfügbaren Informationen eingepreist sind (Fundamentalanalyse hat keinen Wert).
- 3) Strenge Effizienz nimmt an, dass auch alle Insider-Informationen eingepreist sind (Insider-Handel hat keinen Wert).

Das Informationsparadoxon

Zu diesen Stufen gehen die Meinungen weit auseinander. Befürworter der Technischen Analyse behaupten, dass die Märkte nicht einmal schwach informationseffizient sind. Es gilt in der Forschung heute als Konsens, dass die Märkte nicht streng und wohl auch nicht vollständig mittelstrenge informationseffizient sind. Wäre dies der Fall, würde kein Investor die dann nutzlosen Research-Kosten für die Fundamentalanalyse auf sich nehmen, um



Kommen innerhalb eines Handelstages wichtige neue Informationen in den Markt, reagieren die Kurse sehr schnell. Dies zeigt die im Chart des S&P 500 markierte Situation, als Hacker einen Twitter-Nachrichtenaccount für die Falschmeldung nutzten, dass es einen Anschlag im Weißen Haus gegeben habe und Präsident Obama verletzt worden sei. Die Märkte tauchten für rund drei Minuten deutlich ab. Dann kam das Dementi und die Kursverluste waren nach rund zwei Minuten wieder aufgeholt. Auf kurzfristiger Zeitebene sind die Märkte demnach hocheffizient, was das Einpreisen von Informationen angeht. Quelle: www.tradesignalonline.com

Abb. 2: Ineffizienzparadoxon



Interessant ist, dass die Märkte trotz der hohen kurzfristigen Effizienz langfristig weit weniger effizient zu sein scheinen. Ursache hierfür sind menschliche Emotionen wie Angst und Gier und daraus resultierende Effekte wie der Herdentrieb, die Renditeanomalien wie den Momentum- oder den Value-Effekt erst ermöglichen. Kollektiv bringen die Marktteilnehmer in diesen Phasen die Kurse teils deutlich von ihrem wertmäßigen Gleichgewichtsniveau ab. Dies erklärt die große Spannbreite des Indexstands beim S&P 500 und anderen Indizes innerhalb weniger Jahre.

Quelle: www.tradesignalonline.com

unterbewertete Aktien zu finden. Ohne diese Analysen können die Märkte aber wiederum unmöglich effizient sein. Auf diesen als Informationsparadoxon bekannten Zusammenhang haben die Forscher Sanford Grossmann und Joseph Stiglitz schon im Jahr 1980 hingewiesen. Zudem haben erfolgreiche Investoren gezeigt, dass an den Märkten auch langfristig Überrenditen erzielt werden können, die sich unmöglich mit dem Zufall erklären lassen.

Das Ineffizienz-Paradoxon

Die Diskussion dreht sich um die Frage, in welchem Maße die Märkte ineffizient sind. Kurzfristig sind die Märkte überaus effizient, was die Reaktionsgeschwindigkeit auf neue Informationen betrifft (Abb. 1). Allerdings scheint es, dass die Effizienz sowohl im Zeitablauf, aber insbesondere mit dem betrachteten Zeithorizont schwankt. Im Zeitablauf kann die Effizienz schwanken, indem institutionelle Investoren zum Beispiel phasenweise mehr oder weniger Research betreiben und damit die Gesamtheit an verfügbaren Informationen zu einzelnen Unternehmen variiert. Dies lässt sich beispielsweise an der Anzahl an Analysten messen, die konjunktur- und börsenphasenabhängig ist.

Einen weit größeren Einfluss haben jedoch extreme Marktstimmungen auf längeren Zeithorizont. Wenn starke Emotionen wie Angst oder Gier die Mehrheit der Börsianer beherrschen, kommt

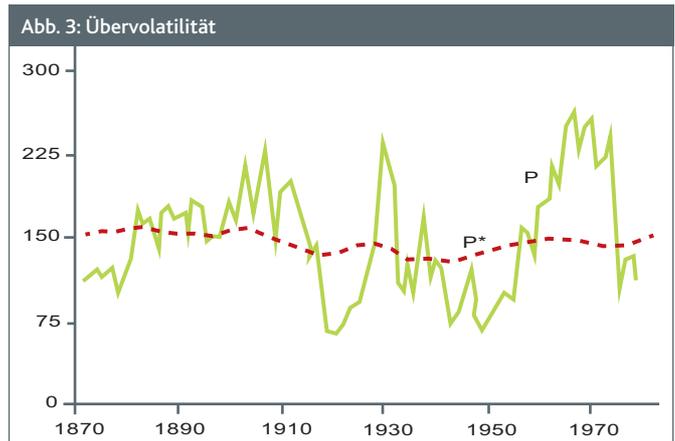
es zu einem anhaltenden Ungleichgewicht zwischen Kauf- und Verkauforders, was die Kurse nachhaltig von ihrem effizienten, fundamental gerechtfertigten Niveau abbringt. Meist verstärken sich diese Effekte zudem über Rückkopplungseffekte gegen Ende einer Hausse oder Baisse (Euphorie und Panik). Diese Situationen sind es, die rationalen Marktteilnehmern große Chancen eröffnen, von Bewertungsineffizienzen zu profitieren.

Übervolatilität

Eine Untersuchung, die für zumindest phasenweise ineffiziente Märkte spricht, wurde bereits im Jahr 1981 von Robert Shiller vorgelegt. Diese zeigte anhand eines Modells, dass die Volatilität bei Aktien zwischen 5- und 13-mal zu hoch ist, um mit entsprechenden Informationen (konkret sind als messbare Zielgröße die künftigen realen Dividenden gemeint) erklärt werden zu können. Diese Übervolatilität ist ein deutlicher Hinweis auf zu starke Schwankungen der Aktienkurse und damit auf eine ineffiziente Preisbildung.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Märkte auf absehbare Zeit ausreichend hohe Ineffizienzen bieten, um weiterhin Überrenditen bestimmter Anlagestrategien zu ermöglichen. Allerdings sollten Investoren beachten, dass diese Chancen – wie auch die Ineffizienzen selbst – von der Stärke der aktuellen Marktstimmung und damit von der jeweiligen Börsenphase abhängig sind. ■

Marko Gränitz



Die Grafik stammt aus dem 1981er Paper von Robert Shiller. Dargestellt ist der trendbereinigte Verlauf des S&P Composite sowie der theoretisch „faire“ Verlauf unter Annahme der später tatsächlich gezahlten realen Dividenden (gestrichelte Linie). Die Aktienkurse schwanken um ein Vielfaches mehr, als es die tatsächliche Wertveränderung der Dividenden rechtfertigt. Selbst mit überzogenen (positiven oder negativen) Erwartungseffekten und einer Unsicherheitskomponente lässt sich die Abweichung nicht erklären – wohl aber mit den extremen Stimmungen der Marktteilnehmer.

Quelle: Shiller, R.: „Do Stock Prices Move Too Much to be Justified by Subsequent Changes in Dividends?“, *The American Economic Review*, S. 422

Anzeige

Einzigartiges Konzept mit stabiler Perspektive!

Entspannt durch alle Finanzkrisen mit strategischen Metallen

Schweizerische SMH
Metallhandels AG

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

www.schweizerische-metallhandelsag.ch

Jetzt unverbindlich informieren!
(00800) 55 20 55 20
Anruf kostenfrei in die Schweiz aus dem deutschen Festnetz!

Willkommen in
der Welt der
echten Werte!®

Inside

USA- und Öko-Fonds

Basisinvestment und Beimischung

Die USA gelten als Land der Aktienanleger par excellence. Daher verwundert es nicht, wenn die Fondsauswahl bei diesem Schwerpunkt groß ist. US-Aktien profitieren zurzeit von einem positiven Momentum. Aus Emerging Market-Fonds wird in großem Umfang Geld abgezogen. Der US-amerikanische Markt dagegen punktet bei den Investoren mit relativer Sicherheit. Die Folge sind beachtliche Mittelzuflüsse. Nach Angaben von Bloomberg wurden im aktuellen Jahr bereits 95 Mrd. USD allein in ETFs mit US-Aktien investiert.

ETF auf US-Dividendentitel

Anleger können über einen Indexfonds aus dem Hause SPDR auf eine Dividenden-Strategie setzen (WKN: A1J KS0). Basiswert des Produkts ist der S&P US Dividend Aristocrats-Index. Die Benchmark setzt sich aus Mitgliedern des S&P Composite 1.500 zusammen. Unternehmen, deren Aktien den Index bilden, haben die Dividenden in den letzten 20 aufeinander

folgenden Jahren kontinuierlich erhöht. Betrachtet man die Sektoren, dominieren mit ca. 18% Konsumgüter und Finanzwerte mit ca. 17%.

Value und Growth

Die Investmentansätze des Value- und Growth-Stils werden nicht mehr als Gegensätze begriffen, sondern komplementär verstanden. Growth-Anhänger achten beim Kauf der Aktien auf einen vernünftigen Preis und Value-Gurus blicken auf Wachstum im Unternehmen. Ein ausführliches Interview mit Ed Cowart, Manager des Nordea 1 North American All Cap (WKN: A1J 0G1), zu seinem „VARG“ Investmentansatz kann in SI 08/13 auf S. 10 nachgelesen werden. Die Abkürzung VARG steht für „value at a reasonable growth“. Der Fonds wurde zwar erst im Mai 2012 aufgelegt, allerdings kann Eagle Asset Management, das Investmenthaus, das das Portfolio verwaltet, auf langjährige Erfahrung beim Stockpicking zurückbli-

cken. Zu den Klassikern der Growth-Fonds gehört der Alger America Asset Growth Fund (WKN: 986 333), der sich auch in unserem Fondsmusterdepot befindet. Fondsmanager Patrick Kelly setzt zurzeit mit knapp 29% des Fondsvolumens besonders stark auf Aktien aus dem Technologiesektor. Der Investmentstil ist noch kein Garant für den Anlageerfolg. Das zeigen die vergleichsweise mageren Erträge des Janus US All Cap Growth Fund (WKN: 921 641). Auf Sicht von drei Jahren lag der Wertzuwachs nur bei wenig erfreulichen 14,75%.

Nachhaltige US-Unternehmen

Nachhaltige Investments bieten Chancen auf Outperformance. Bei den US-Aktien hat ein Fonds, der auf Nachhaltigkeitskriterien setzt, auf Jahressicht die Nase weit vorne: der Sarasin Sustainable Equity – USA (WKN: A1C 7P1). Für das Portfolio, das auf öko-effiziente Unternehmen setzt, ist der Schweizer Marco D’Orazio verant-

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:



Der Anleihemanager

www.bantleon.com



www.hwbcm.de



www.starcapital.de



www.bellevue.ch



www.markt-der-fondsieden.de



www.universal-investment.de



www.capital-forum.ag



www.schmitzundpartner.ch

Mit freundlicher Unterstützung von:



Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.

www.vuv.de

wortlich. Knapp 38% des Volumens sind in Firmen der IT-Branche investiert. Orzios bisheriges indexunabhängiges Prinzip der Portfolio-Zusammenstellung ließe sich mit: „I did it my way“ gut umschreiben. Auf Jahressicht konnte er mit einem Wertzuwachs von 45,84% die Benchmark S&P 500, die 24,16% zulegte, deutlich outperformen (Stand: 31.07. in USD).

Ökologie-Veteran

Der Prime Values Income (WKN: 986 054), ein defensiv ausgerichteter Mischfonds, versammelt Aktien und Anleihen mit überwiegend höchster Bonität. Zur

Wahrung des defensiven Charakters des Fonds liegt die maximale Aktienquote bei 30%. Der Fonds, der im Dezember 1995 aufgelegt wurde, gehört zu den Veteranen des ökologischen Anlegens. Bei den Aktien und Emittenten der Anleihen setzt das Fondsmanagement, die H&A Investmentgesellschaft S.A., u.a. auf ein hohes Umweltbewusstsein. Seit Fondsauflegung bis Ende Juli 2013 wurde eine jährliche Rendite von über 5% erzielt. Anleger hatten bei dem Fonds nicht nur ein gutes Gewissen, sondern auch einen ruhigen Schlaf. Auf Sicht von fünf Jahren lag der Maximum Drawdown bei 5,68%.

Kein ökologischer Mehrwert

Das Anlageuniversum des Swisscanto Equity Fund Climate Invest (WKN: A0M KFU) umfasst Unternehmen, die einen Beitrag zur Reduzierung des Klimawandels leisten. Der Länderschwerpunkt des Fonds liegt mit 23 bzw. 22% in den USA und Deutschland. Als Benchmark dient der MSCI World, also kein spezieller Nachhaltigkeits- oder Ökologieindex. In den vergangenen drei Jahren lag der Fonds mit knapp 13% in der Verlustzone und damit deutlich hinter der Benchmark, die in dem Zeitraum etwa 40% zulegte (Stichtag: 31.07.). Ein ökonomischer Mehrwert für Anleger ist also durch das Portfolio sicher nicht entstanden.

Fazit

Für steigende US-amerikanische Aktien spricht langfristig eine Menge. Ein gekonntes Stockpicking kann darüber hinaus einen attraktiven Mehrertrag liefern. Bei ökologisch ausgerichteten Fonds wird manchmal das gute Gewissen durch Performancenachteile gegenüber dem breiten Markt erkaufte. Performancevorteile allein durch nachhaltiges und ökologisch einwandfreies Investieren können Anleger nicht erwarten, auch wenn diese Argumentation manche Werbebroschüre der Fondsindustrie nahelegt.

Christian Bayer

USA- und Öko-Fonds					
Name	WKN	Perf. 1 J. in %	Perf. 3 J. in %	Max. Draw-down (3 J.)	Volumen in Mio.
USA-Fonds					
Alger American Asset Growth Fund	986 333	9,11	53,98	-21,41	332,3 USD
Janus US All Cap Growth Fund	921 641	6,77	14,75	-29,23	89,8 USD
Nordea 1 North American All Cap	A1J 0G1	23,66	k.A.	-7,03 (1 J.)	994,5 USD
SPDR S&P US Dividend Aristocrats	A1J KSO	13,93	k.A.	-9,51 (1 J.)	1.378 USD
Öko-Fonds					
LYXOR ETF New Energy	LYX 0CB	1,71	-21,36	-40,49	42,4 EUR
ÖkoWorld Klima	A0M X8G	11,17	15,58	-25,16	12,4 EUR
Prime Values Income	986 054	-0,52	9,46	-4,42	127,1 EUR
Sarasin Sustainable Equity – USA	A1C 7P1	22,76	k.A.	k.A.	27,7 USD
Swisscanto Equity Fund Climate Invest	A0M KFU	12,03	-12,99	-36,18	83,7 CHF

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

Kolumne

Höhere Erträge – weniger Risiko – geringere Volatilität

Gastbeitrag von Gerhard Rosenbauer,
CAPITAL-FORUM AG



Gerhard Rosenbauer, Jahrgang 1953, ist ausgebildeter Bankfachwirt. Seit 1981 war er bei Banken und Kapitalanlagegesellschaften als Fondsmanager, Leiter Anlageberatung und Vermögensverwaltung sowie als Geschäftsführer tätig. Vor vier Jahren stieß Rosenbauer als Portfoliomanager zur CAPITAL-FORUM AG. Seit April 2013 managt er den neu aufgelegten Fonds Euro Renten High Yield (WKN: A1C 5AX).

Aktialternative High-Yield-Bonds?

Das gegenwärtige Kapitalmarktumfeld lässt vielen institutionellen und privaten Anlegern die Schweißperlen auf die Stirn treten. Herrschen doch historisch niedrige Zinsniveaus bei Anleihen, denen ein „Safe-Haven“-Status zuerkannt wird. Auch bei Anleihen im Segment der Emerging Markets sind keine allzu großen Performance-Phantasien mehr vorhanden. Bei einer Inflationsrate, die in der Eurozone zwischen ca. 1,5 % und 2 % liegt, erhält der Anleger eine negative reale Verzinsung, d.h. sein Geld verliert massiv an Wert! Die Suche nach liquiden Anlagemöglichkeiten, mit denen eine reale Rendite erzielt werden kann, ist bereits im vollen Gange und führt an Unternehmensanleihen, sog. Corporate Bonds, nicht vorbei. Dabei muss hinsichtlich des Ratings und der damit verbundenen Risikoeinschätzung dieser Anleihen deutlich differenziert werden. Anleihen mit einem Rating von „AAA“ bis „BBB-“ gelten als Investment-Grade und somit als „relativ“ sicher. Anleihen, die ein schwächeres Rating als „BBB-“ haben (also bspw. „BB+“, „BB“, „BB-“ oder „B“) sind dem Anleihesegment „High Yields“, den hochverzinslichen Anleihen, zuzuordnen. Unter den High-Yield-Anleihen sind deshalb viele bekannte Namen, die Investoren bereits in ihrem Aktienportfolio halten. Hierzu gehören Unternehmen wie bspw. Lufthansa, Peugeot, Fiat oder Cesio. Wenn sich diese Unternehmen über den Kapitalmarkt refinanzieren, so haben sie aufgrund ihres schlechteren Ratings höhere Zinsen zu bezahlen. Dies kann für den risikobewussten und renditesuchenden Anleger durchaus interessant sein – gerade dann, wenn er Überlegungen anstellt, ob ein Anlageengagement in Aktien aufgrund

der vorhandenen Dividendenrendite eine interessante Alternative darstellen könnte.

Achtung, Korrelation

Wir haben die europäischen Aktienmärkte, gemessen am Euro Stoxx 50, und die europäischen High-Yield-Märkte, gemessen am iBoxx EUR High Yield-Index, eingehend analysiert und sind zu folgenden Ergebnissen gekommen: Zwischen dem Aktienmarkt und dem High-Yield-Markt sind die Korrelationen hinsichtlich der Kursbewegungen signifikant. Die Volatilität der Anleihen ist allerdings erheblich geringer, als dies bei Aktien der Fall ist. Unsere Untersuchungen haben weiterhin ergeben, dass in den vergangenen fünf Jahren (2008–2012) mit High-Yield-Anleihen eine deutlich höhere Wertentwicklung erzielt wurde, als dies im vergleichenden Aktienindex der Fall war. Der feste Zinsertrag aus dem Anleiheportefeuille hat den Vorteil, dass die Erträge kalkulierbar sind und nicht wie bei Aktiendividenden durchaus mal gesenkt werden oder gar ausfallen können. Damit sind High-Yield-Anleihen für viele Anleger eine echte Anlagealternative zu Aktien geworden. Insbesondere dann, wenn auf kalkulierbare Erträge zurückgegriffen werden muss, um Verpflichtungen erfüllen zu können (Stiftungen, Altersversorgung usw.). Allerdings: Eine Diversifikation bei den Emittenten ist immens wichtig. So sollten Engagements nicht mit einer oder wenigen Anleihen abgebildet werden.

Fazit

Wenn High-Yield-Anleihen professionell gemanagt werden, stellen sie für den anleiheaffinen Investor – insbesondere auch für Stiftungen – eine hochinteressante Alternative zu Aktien dar. ■

Analyse

ACATIS – GANÉ Value Event Fonds UI

Gastbeitrag von Björn Drescher,
Drescher & Cie

Unter der Marke GANÉ, namentlich angelehnt an eine alte Gottheit der indischen Kaufleute, macht seit nunmehr rund vier Jahren ein flexibler Mischfonds von sich reden. Seit seiner Auflage konnte der ACATIS – GANÉ Value Event Fonds UI seinen Anteilhabern 93% Rendite bieten, seit Jahresbeginn 2013 davon immerhin schon wieder 8%. Das Attribut „vermögensverwaltend“ mag man dem Fonds zusprechen, sollte aber für sich wissen, dass das Management keine aktive Asset Allocation im Sinne eines Top-Down-Ansatzes betreibt, sondern dass die Gewichtung von Aktien, Renten und Kasse am Ende des Tages lediglich die Summe der einzelnen Anlageentscheidungen verkörpert. Im Ergebnis war diese Mischung allerdings durchaus erfolgreicher als die meisten bewusst vorgenommenen Steuerungen.

Value-Ansatz

Für die Fondsmanager Dr. Uwe Rathausky und Henrik Muhle ist Value von allem etwas: von der klassischen Suche nach preiswerten Titeln, die Sicherheitsmargen auf ihre inneren Werte erkennen lassen, vom „Contrarian Investment“, dem Interesse an jenen Titeln, die andere fallen lassen, und schließlich vom „Special Event“, mit anderen Worten der Suche nach den ereignisbezogenen außergewöhnlichen Situationen und Chancen, die genutzt werden wollen. Ein Titel, für den sich die GANÉ-Manager interessieren sollen, muss vor allem vier Merkmale aufweisen: Er muss über ein herausragendes Geschäftsmodell verfügen, ein sehr gutes Management, er muss preiswert sein und es muss ein Event vorliegen, eine außerordentliche zeitpunktbezogene Situation, die den Anlass, den Impuls dafür bietet, den grundsätzlich interessanten Titel gerade jetzt zu kaufen. Auf diesem Weg verbessert das Event das Timing, hilft das Marktpreisrisiko zu mindern. Nur auf den Preis zu schauen

greift in den Augen des Managements zu kurz. In Frage kommende Engagements sollen im Rentenbereich binnen der kommenden Monate eine Rendite von mehr als 6% erwarten lassen, Aktien über 10%.

Portfolio

Rund 45% des Portfolios sind derzeit in Aktien investiert, 15% in Anleihen. Mit etwa 40% des Fondsvolumens entfällt aktuell ein großer Anteil auf die Kasse. Die liquiden Mittel belegen im wesentlichen zwei Entwicklungen: hohe Kapitalzuflüsse (der Fonds ist stark nachgefragt, durchbrach unlängst nachhaltig die Marke von 500 Mio. Euro verwalteten Assets, Mitte Juli waren es schon 670 Mio. EUR), zum anderen eine eventarme Zeit, die wenige Impulse zum Handeln liefert. Beispielhaft für Renteninvestitionen des Fonds stehen nach wie vor Nachranganleihen der Commerzbank, stellvertretend für Aktienengagements seien Berkshire Hathaway und Apple angesprochen. Die Aktienkurse beider Unternehmen profitierten zuletzt von den angekündigten Rückkaufprogrammen. Während Buffetts Berkshire eher als langfristiges Investment gesehen wird, nahm man bei Apple nach 11% Rendite schnell den Gewinn mit und stieg wieder aus.

Fazit

Angesichts des äußerst schwierigen Marktumfelds in jüngster Zeit werden die vermögensverwaltenden Fonds aktuell einem gewissen Härte-test unterzogen, den der ACATIS – GANÉ Value Event Fonds UI bisher umsichtig und mit Bravour bestanden hat. Dazu hat nicht zuletzt die hohe Kassenhaltung beigetragen. Zudem bleibt festzuhalten, dass das Management seinen Prinzipien treu geblieben ist. Wie formuliert es Henrik Muhle gerne so schön: „Eine Strategie, Value, zwei Leute, ein Fonds, das bleibt!“ ■



Björn Drescher ist Geschäftsführer und Begründer der Drescher & Cie Gesellschaft für Wirtschafts- und Finanzinformationen mbH. Das Unternehmen verlegt u.a. die Börsenbriefe „Fonds im Visier“ und „Fond Scout“ und initiierte bekannte Investmentkonferenzen wie z.B. das „Petersberger Treffen“. Drescher gehört als Mitglied zahlreicher Vorstände, Ausschüsse und Beiräte, aber auch als Berater und Referent zu den vielseitigsten und gefragtesten Kennern der deutschen Investmentindustrie.

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A0X 754

Manager: Henrik Muhle,
Dr. Uwe Rathausky

Volumen: 754,4 Mio. EUR
(alle Anteilsklassen)

Auflagedatum: 15.12.2008

Typ: Mischfonds offensiv

Interview

„Kein breiter Wunsch nach einem Wechsel“

Gespräch mit Raimund Saxinger, Fondsmanager und Abteilungsdirektor Asset Allocation bei Frankfurt-Trust



Raimund Saxinger (Jahrgang 1966) blickt auf insgesamt 21 Jahre Investmenterfahrung zurück. Nach dem als Diplom-Kaufmann abgeschlossenen BWL-Studium an der Universität Passau durchlief er mehrere berufliche Stationen bei Banken. Seit 2000 ist er als Fondsmanager bei Frankfurt-Trust tätig.

Smart Investor: Die Bundestagswahl steht vor der Tür. Welche generellen Auswirkungen der Wahl lassen sich feststellen? Hat der Satz „Politische Börsen haben kurze Beine“ seine Gültigkeit?

Saxinger: Solange sich der Satz auf politische Tagesereignisse bezieht, hat er seine Gültigkeit. Bezogen auf die Bundestagswahl und ihre Auswirkungen lässt sich feststellen, dass es unmittelbar nach der Wahl häufig eine kurze Unsicherheitsphase gab, die aber auch relativ schnell wieder überwunden wurde.

Smart Investor: Sie haben die Auswirkungen der Bundestagswahl auf den deutschen Aktienmarkt seit 1961 untersucht. Welche Gesetzmäßigkeiten lassen sich im Detail feststellen?

Saxinger: Auffallend ist, dass vor der Wahl die Kurse im Mittel eher nach unten tendieren. Nach der Wahl muss man unterscheiden, welche Partei gewonnen hat bzw. ob es einen Wechsel gegeben hat oder nicht. Nach CDU-Siegen gingen die Kurse in den Wochen nach der Wahl vergleichsweise geradlinig nach oben, die Volatilität war nach einem SPD-Sieg größer. Betrachtet man das Thema Kanzlerwechsel, konnte man bei einem Wechsel nach dem Motto „Neue Besen kehren gut“ eher steigende Kurse feststellen. Das traf vor allem für Situationen zu, in denen der Wunsch nach einem Wechsel stark war. Momentan ist jedoch in der Öffentlichkeit kein solcher Wunsch festzustellen. Wenn es jetzt aufgrund des Wahlergebnisses trotzdem dazu käme, gehe ich nicht davon aus, dass sich die Erfahrungen der Vergangenheit wiederholen und es zu steigenden Kursen kommt. Anders als früher haben wir keine starke Ausrichtung

auf zwei Parteien mehr, sondern durch mehr kleinere Parteien im Bundestag auch mehr Möglichkeiten einer Regierungsbildung. Die Zahl der im Bundestag vertretenen Parteien hat sich kontinuierlich erhöht, wenn man vom ersten Bundestag 1949 absieht. Das bedeutet Unsicherheit nach der Wahl – auch an der Börse.

Smart Investor: Gibt eher das Wahlergebnis oder die Regierungsbildung den Takt für die weitere Entwicklung des Aktienmarktes vor?

Saxinger: Die schon angesprochene kurze Unsicherheitsphase, die meist kurz nach der Wahl eintritt, wird wohl stärker ausfallen, wenn die jetzige Regierungskoalition keine Mehrheit findet. Wenn sich aus dem Wahlergebnis noch nicht klar ergibt, welche Parteien die Regierung tragen, reagieren die Märkte eher verunsichert. In der Vergangenheit haben sich solche Phasen bei gutem Timing als günstige Einstiegszeitpunkte erwiesen. Wichtig ist, ob es danach zu einer Koalitionsbildung oder zu Neuwahlen kommt.

Smart Investor: Wie sieht die Börsenbilanz der Regierung Merkel/Rösler aus?

Saxinger: Per saldo war diese Regierungszeit für den DAX recht erfolgreich. Der deutsche Markt hat relative Stärke bewiesen. Möglicherweise wäre die Bilanz sogar noch besser ausgefallen, wenn die südlichen Länder der Eurozone die positiven Tendenzen in Deutschland nicht gebremst hätten.

Smart Investor: Herr Saxinger, vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Auf Monatssicht im Plus

Gegen den Trend der Benchmark verbuchte das Musterdepot einen leichten Gewinn

Mit einem Minus von 0,3% seit Jahresbeginn nähern wir uns im Fondsmusterdepot auf diesem Zeithorizont der schwarzen Null. Gegenüber der Benchmark, dem MSCI World, mit einem Gewinn von 12,1% seit Anfang 2013 besteht allerdings noch Nachholbedarf.

Wie Phönix aus der Asche

Zu wahren Highflyern entwickelten sich auf Monatssicht Edelmetallfonds wie der von dem erfahrenen Branchenexperten John Hathaway betreute Tocqueville Gold P (WKN: A1C 4YR), der im Musterdepot die Gewinnerliste anführt. Auch der M&W Privat (WKN: A0L EXD), der in den vergangenen Monaten wegen seiner starken Ausrichtung auf physische Edelmetalle und Minenaktien Federn lassen musste, machte mit einem Plus von knapp 9% deutlich an Boden gut. Da wir für den Edelmetallsektor positiv gestimmt sind, bleiben wir weiter investiert, auch wenn wir seit Kauf einen Buchverlust von knapp 19% zu verzeichnen haben.



Zum großen Teil in ruhigem Fahrwasser

Der 4Q Growth (WKN: A0D 9PG) und der FCP OP Medical BioHealth-Trends (WKN: 941 135) bewegten sich ohne größere Kursausschläge in ruhigem Fahrwasser. Einen größeren Satz nach unten machte dagegen der iShares MSCI Japan € Hedged (WKN: A1H 53P). Der japanische Aktienmarkt präsentierte sich in den vergangenen Wochen recht volatil. Wir gehen allerdings davon aus, dass die Kursgewinne in Nippon noch nicht ausgereizt sind.

Fazit

Zum gegenwärtigen Zeitpunkt planen wir keine weiteren Investments. In Regionen und Sektoren, die aus unserer Sicht reizvoll sind, wie z.B. Japan, Healthcare und Edelmetalle, sind wir investiert. Für ein möglicherweise bevorstehendes Börsengewitter, das Europa bzw. Deutschland stärker treffen wird als die USA, sind wir auch mit einer vergleichsweise hohen Liquiditätsquote gut gerüstet. ■

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)

Perf.: seit Auflage: +31,7% (MSCI Welt: +68,8%); 2013: -0,3% (MSCI Welt: +12,1%); seit dem Vormonat: +0,8% (MSCI Welt: -2,3%)

Stichtag:
23.08.2013

Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs 23.08.	Wert 23.08.	Depotanteil	Performance	
									Vormonat	seit Kauf
DaVinci Arbitrage Fund	A0L A72	Hedgefonds	70	02.01.09	132,44	101,28	7.090	5,4%	0,0%	-23,5%
4Q Growth*	A0D 9PG	Technologie	275	10.03.10	38,65	52,52	14.443	11,0%	1,7%	35,9%
FCP OP Medical BioHealth-Trends	941 135	Aktien Health Care	85	29.03.10	126,3	204,13	17.351	13,2%	-0,7%	61,6%
M & W Privat	A0L EXD	VV-Fonds	80	07.12.11	149,53	121,33	9.706	7,4%	8,8%	-18,9%
Bantleon Opportunities L	A0N B6R	Mischfonds	100	18.05.12	108,95	117,52	11.752	8,9%	-0,5%	7,9%
iShares MSCI Japan Hedged**	A1H 53P	Aktien Japan	400	21.02.13	32,47	33,32	13.328	10,1%	-7,5%	2,6%
Tocqueville Gold P	A1C 4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	136,99	9.589	7,3%	19,6%	23,5%
Alger American Asset Growth Fund	986 333	Aktien USA	400	01.08.13	28,49	27,93	11.172	8,5%	k. A.	-2,0%
Fondsbestand					94.431,35	71,7%				
Liquidität					37.252,70	28,3%				
Gesamtwert					131.684,05	100%				

* ACHTUNG: Die Fondswährung lautet auf USD, Kaufkurs in EUR: 38,65; ** Der Kaufkurs ist ein Mischkurs

Das große Bild

Amerika, du hast es besser

Obwohl alle westlichen Volkswirtschaften hochgradig problembeladen sind, trauen wir den USA relativ mehr zu als EU oder Eurozone.



Die vertuschte Krise



Nach der Wahl kracht's



Warum Deutschland den Euro retten MUSS



Europa ist, wenn Deutschland zahlt

Schweigende Wahlkämpfer

Es ist bizarr, wie bemüht Euro und EU aus dem Bundestagswahlkampf der etablierten Parteien herausgehalten werden – Themen, die die ablaufende Legislaturperiode wie kaum etwas anderes prägten und die uns mit Sicherheit auch nach der Wahl wieder prominent beschäftigen werden. Gäbe es die neu gegründete Alternative für Deutschland – AfD und einige engagierte Abgeordnete vom Schläge eines Frank Schäffler (FDP) nicht, das Totschweigen des Euro-Desasters würde wohl besser gelingen. Auch die Kollegen von der Wirtschaftswoche sprechen in ihrer Titelgeschichte richtigerweise von der „Vertuschten Krise“ (vgl. Cover). Dabei weiß jeder, der nicht in völligem Dämmerzustand durch die (währungs-)politische Landschaft wandelt, was die Stunde geschlagen hat. Die großzügigen Versprechungen, Bürgschaften und Garantien, die unsere Politiker den Partnerregierungen der Krisenländer gegeben haben, werden eingelöst werden (müssen). Bitter wird sich rächen, dass in eigener Herrlichkeit, Selbstüberschätzung sowie völliger Verkenntnis der Lage bzw. Wirkmechanismen all jene vertraglichen und gesetzlichen Sicherungen aus dem Währungsverbund herausgeschraubt wurden, die dort aus gutem Grund eingebaut waren – erinnert sich noch jemand an das Bail-out-Verbot (s.u.)?! Folgerichtig titelt die Zeitschrift „euro“ in ihrer September-Ausgabe „Nach der Wahl kracht's“ (vgl. Cover) und spricht damit aus, was man mit etwas Realismus auch vorher schon längst hätte wissen können. Die dazugehörige Story kommt jedoch vergleichsweise harmlos daher und kratzt aus unserer Sicht bestenfalls an der Oberfläche des künftigen Horror-Szenarios. Klar sollte sein – auch wenn das

nicht alle Politiker deutlich sagen: Die Steuern, insbesondere die Einkommens-, Körperschafts- und Erbschaftssteuern, werden angehoben werden. Zudem dürfte noch mit einer Reihe neuer Steuern zu rechnen sein. Man denke an eine Finanztransaktions- oder Vermögensteuer. Auch über einen „Euro-Soli“ wird laut nachgedacht – erfahrungsgemäß ist dieser dann ebenso auf Dauer angelegt wie der Solidaritätszuschlag für den „Aufbau Ost“. In Anbetracht des schon vor der Wahl kaum mehr unter dem Deckel zu haltenden erneuten Kapitalbedarfs Griechenlands sind weitere einschneidende Maßnahmen denkbar.

Lebenslüge und Kerndilemma

Auch FocusMoney beschäftigt sich prominent mit der Geldkrise und titelt: „Bald geht unser Geld kaputt.“ Interessanter ist, was in deutlich kleinerer Type darüber prangt: „Europa ist, wenn Deutschland zahlt.“ Bar jeder politischen Korrektheit werden hier Lebenslüge und Kerndilemma deutscher Europapolitik in ganzen fünf Worten auf den Punkt gebracht. Mutig. Dass Deutschland zahlt, fordert ganz unverhohlen auch eine Titelgeschichte des US-Nachrichtenmagazins TIME: „Why Germany Must Save the Euro to Save Itself“. Die Argumentation ist im Wesentlichen, dass Deutschland selbst an der Eurokrise schuld sei, weil es zu sparsam und zu leistungsfähig sei. Gerade aus den USA, wo man die größten Haushalts- und Handelsdefizite in der Menschheitsgeschichte „erwirtschaftet“ hat, haben ökonomische Ratschläge und Analysen immer einen eher spaßigen Charakter.

„Reverse Bailing“

Die Fälle Griechenland und Zypern haben gezeigt, dass man in der Eurozone mittlerweile vom klassischen „Bail-out“ – also dem Herausziehen der Gläubiger auf Kosten zunächst unbeteiligter Dritter – den Paradigmenwechsel zum „Bail-in“ – also dem erzwungenen Verzicht der Gläubiger auf Teile ihrer Forderungen – vollzogen hat. Bundesbank-Vorstand Dr. Andreas Dombret brachte die neue Marschrichtung auf die flapsige Formel „Bail-ins sind ‚in‘, Bail-outs sind ‚out‘!“ Prinzipiell wäre dies der marktwirtschaftlichere Weg, denn die sauer gewordenen Geschäftsbeziehungen zwischen Gläubigern und Schuldern betreffen genau diese beiden – den jeweiligen Gläubiger und den dazugehörigen Schuldner. Ehrlicher Weise sollte man dann aber auch den Sparer nicht länger Sparer, sondern Gläubiger nennen – Gläubiger jener Institute, über deren wirtschaftliche Lage und Geschäftsgebaren man schon manches interessante Detail aus der Tagespresse entnehmen musste. Wenn die Einlagensicherung für Sparguthaben jenseits der 100 TEUR künftig nicht mehr greifen wird, dann müsste sich für diesen völlig unbesicherten Teil des Kreditverhältnisses ein anderer, wesentlich höherer Zinssatz herausbilden – wenn es denn einen intakten Markt gäbe. Entscheidend ist beim Wechsel von „Out“ zu „In“ ein weiteres Detail: Während die Bail-Outs expansiv wirkten und im Wesentlichen mit frischgedrucktem Geld der Notenbanken dargestellt wurden, hätte der Bail-In durch die (Teil-)Vernichtung



Dr. Andreas Dombret; Quelle: Deutsche Bundesbank

von Forderungen eine prinzipiell kontraktive Wirkung. Dies könnte wegen der dadurch entstehenden Geldknappheit auf eine verrückte Weise sogar den Euro kurzfristig stärken (spiegelbildlich zur Yen-Abschwächung durch die Geldmengenexpansion – s.u.). Die Wirtschaft wäre durch die Vermögenseffekte der Bail-Ins jedoch massiv belastet und man würde jene Anpassungsrezession/-depression auslösen, die man so lange gescheut und zu immer weiter wachsenden Kosten vor sich hergeschoben hat.

Anzeige

pro aurum
Edelmetalle. Münzen. Barren.

DIE MODERNE ART ZU SPAREN.

BAUEN SIE SICH MIT DEM VR-GOLDSPARPLAN*

MONAT FÜR MONAT EINE SOLIDE EDELMETALLBASIS AUF.

*Eine Kooperation mit der Volksbank Löbau-Zittau eG.

PRO AURUM MÜNCHEN

Joseph-Wild-Str. 12

81829 München

Telefon: +49 (89) 444 584 - 0

E-Mail: info@proaurum.de

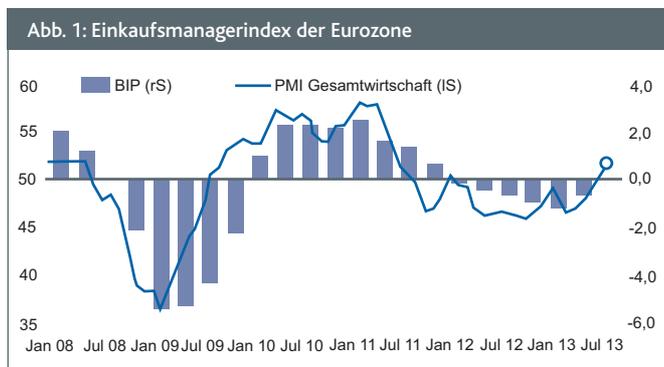
www.proaurum.de/goldsparplan

MÜNCHEN · BAD HOMBURG · BERLIN · DRESDEN · DÜSSELDORF · HAMBURG · STUTTGART
WIEN · LUGANO · ZÜRICH · HONGKONG



Kontraktion an der Schwelle

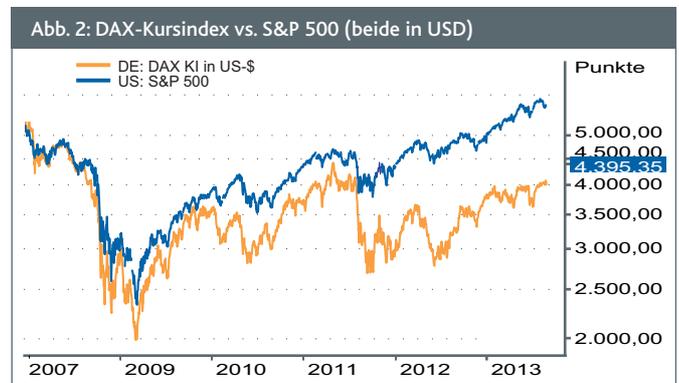
Auch die Schwellenländer bewegen sich immer deutlicher in Richtung Kontraktion. Es ist insbesondere der Kapitalabfluss Richtung Dollarraum, der droht, die dortigen Wachstumsgeschichten jäh zu beenden. Derartige Ströme kann man auch als Regelkreise mit einigen garstigen positiven Rückkopplungsschleifen auffassen. In dem Maße wie Kapital abfließt, verschlechtern sich die Wachstumsaussichten, was wiederum ein Argument für den Abzug weiterer Gelder darstellt. Im Prinzip wäre das die Wachstumsstory der vergangenen Jahre – nur mit umgekehrten Vorzeichen. Einer der entscheidenden Auslöser scheinen die Unsicherheiten über die weitere Fed-Politik zu sein. Ein Punkt, der erneut die eminente Bedeutung der US-Geldpolitik für die Weltwirtschaft bestätigt. Auch wenn wir die „Tapering“-Befürchtungen nach den Äußerungen von Fed-Chef Bernanke trotz der positiven US-Konjunkturdaten für übertrieben halten, die Kapitalabflüsse schaffen Fakten. Wie Roman Zulauf (im Interview zusammen mit seinem Vater Felix; S. 74) darstellt, führte das bereits zu einem deutlichen Anstieg der Zinsen in den Emerging Markets und andererseits zu einem drastischen Verfall von deren Währungen, was in der Graphik auf S. 14 verdeutlicht wird. Die Erwartung eines Auslaufens der expansiven US-Geldpolitik erscheint uns jedenfalls in einem Punkt unrealistisch. Wer eigentlich sollte die massenhaft angebotenen US-Staatsanleihen kaufen, wenn nicht die Fed?! Für rationale Marktteilnehmer ist der gebotene Zins – auch vor dem Hintergrund der Schuldnerqualität – noch immer viel zu niedrig.



Erste Anzeichen für eine Entwarnung

Die reinste Form der Expansionspolitik, die Züge der Verzweilung trägt, aber logischer Endpunkt der Schuldenwirtschaft ist, sehen wir weiter in Japan: Fiskalprogramme plus extrem leichte Geldpolitik, abstürzende Währung und Konjunkturstrohfeuer im Inland mit Crack-up-Boom-Charakter. Dagegen ist die Wirtschaftsentwicklung in der Eurozone weiter verhalten. Zwar wurde die Rezession mit den letzten BIP-Quartalszahlen offiziell beendet und auch die jüngste Entwicklung des Einkaufsmanager-Index (PMI) für Europa signalisiert erst einmal Entwarnung (Abb. 1). Ein Großteil dieser positiven Entwicklung ist aber abermals auf die deutsche Wirtschaft zurückzuführen, obwohl das Bild auch hiezulande durchaus noch indifferent ist. Man kann jedoch nicht ausschließen, dass sich die Wirtschaft der Eurozone, ausgehend von Deutschland, noch eine Zeitlang über Wasser halten kann. Eine erneute konjunkturelle Schwäche in Europa bzw. Deutschland, die ebenso möglich ist, würde die Schwäche der Euro-Konstruktion

schonungslos offenlegen. Denn einzig das noch erstklassige Standing und Rating Deutschlands sorgt dafür, dass der Euro gegenüber dem Dollar stabil bleibt und die Zinsen in den Krisenländern der Eurozone auf vergleichsweise niedrigem Niveau verharren. Gemäß den Modellberechnungen von Harald Preißler, Chefvolkswirt der Schweizer Bantleon Bank, stehen die Konjunkturampeln aber

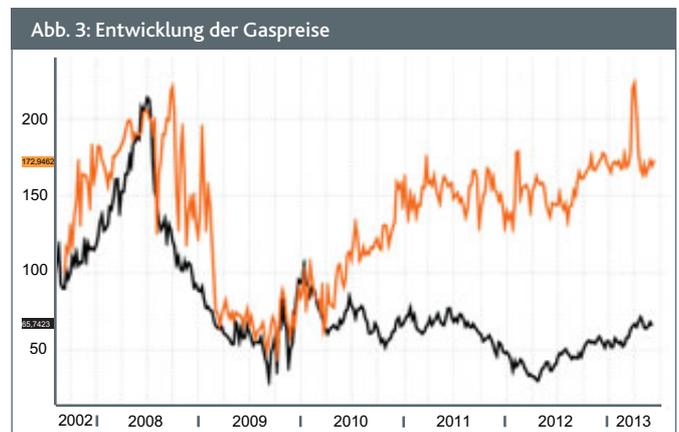


Seit Jahren entwickelt sich der DAX-Kursindex (orange Linie) relativ schwächer als der S&P 500.

noch bis etwa zum zweiten Quartal 2014 auf Grün (s. Interview in SI 8/2013 auf S. 42). Der bekannte Börsenstrategie Felix Zulauf dagegen führt die jüngsten wirtschaftlichen Erholungstendenzen auf Sondereffekte zurück, wie z.B. wetterbedingte Verschiebungen in der Bauindustrie (mehr hierzu im Interview auf S. 74). Seiner Ansicht nach besteht die Gefahr, dass diese einmaligen Faktoren schon bald auslaufen könnten und die europäische Konjunktur damit schon bald wieder in den Abwärtsgang schaltet. Wie gesagt, ein indifferentes Bild.

Amerika, du hast es besser!

Gerade hiezulande haben viele Marktbeobachter die USA bereits abgeschrieben. Vor dem Hintergrund des luftabschnürenden Korsetts aber, welches sich Europa mit dem Euro gegeben hat, muss man sich jedoch fragen, ob Amerika längerfristig nicht die besseren Trümpfe in der Hand hält (Abb. 2). Im Beitrag „Das Comeback Amerikas“ auf S. 6 finden sich einige Argumente für eine Outperformance der US-Wirtschaft und damit auch die US-Börse auf Sicht von mehreren Jahren. Als klassischer Faktor ist hier das Thema Energie zu nennen. Während die Amerikaner



US-Fracking-Boom senkt Energiekosten in den USA

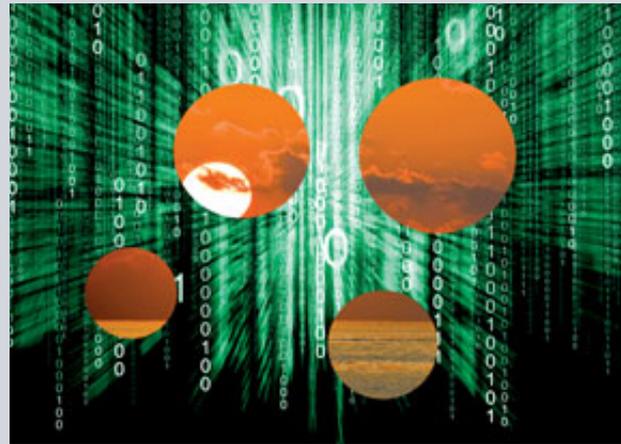
Foto: PantherMedia/Jens Iseler

Löcher in der Matrix

„Schlächter Assad! Gift-Gas gegen Kinder?“
(bild.de, 21.8.2013)

Perfider kann Kriegspropaganda kaum sein. Das Urteil „Schlächter Assad!“ steht ohnehin fest. Interessanter ist da schon die „Begründung“: „Gift-Gas gegen Kinder?“ Lediglich das angefügte Fragezeichen verdeutlicht, dass man eigentlich nichts Genaues weiß. Gespeist wird das Ganze nämlich aus jener diffusen Quelle „Syrien-Opposition“, die erstens selbst (Bürgerkriegs-) Partei ist und deren „Berichte“ vor allem den Zweck zu haben scheinen, die Bevölkerung im Westen kriegsreif zu machen. „Gift-Gas gegen Kinder“ suggeriert Absicht und ist so wichtig, so zwingend abstoßend, dass es auch ohne die Flankierung mit Leichenbildern jeden abweichenden Gedanken im Keim erstickt. Dabei könnte man sich schon fragen, warum Assad ausgerechnet in dem Moment die gut sichtbar gezogene „rote Linie“ überschreitet, wo die Giftgasinspektoren der UNO im Lande sind? Heuchelei auch in der Unterüberschrift: „Diese Fotos aus Syrien sind unerträglich. Bild zeigt sie, weil die Welt jetzt nicht mehr wegsehen kann.“ Am 24.8. wird das Skript fortgeschrieben: „Nach Giftgas-Attacke: USA bereiten Einsatz gegen Syrien vor.“ Geheimdienste sähen „Anzeichen“ für den Einsatz chemischer Waffen durch Assad – ziemlich schwache Beweisführung angesichts der praktizierten Totalüberwachung. Der propagandistische Vorlauf deutet darauf hin, dass sich der Friedensnobelpreisträger im Weißen Haus nicht lange bitten lassen wird, auch Syrien die Botschaft von Demokratie und Wohlstand mit ein paar Marschflugkörpern einzubläuen – als humanitäre Mission, versteht sich.

„Günstige Kredite für den Bund: Deutschland spart 50 Milliarden dank Niedrigzinsen“ (focus.de, 21.8.2013)
Es sind im Wesentlichen die deutschen Sparer, die als mittelbare und unmittelbare Gläubiger von Geldforderungen diesen „Erfolg“ von Bundes-Sparfuchs Wolfgang Schäuble ermögli-



chen – zwangsweise. Denn dank der Finanziellen Repression werden sie mit Niedrigzinsen unterhalb der Geldentwertung abgespeist. Das ist nicht das Ergebnis staatlicher Sparbemühungen, sondern die Folge vielfältiger Markteingriffe. Auch ist es nicht „Deutschland“, das spart: Während nämlich der Staat von dieser subtilen Form der Umverteilung profitiert, schauen die Sparer in die Röhre. ■

Ralph Malisch

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

Hinweis in eigener Sache: Für die „Löcher in der Matrix“ sammeln wir Erstaunliches und Schräges aus der Welt der Medien. Das Beste gibt es weiterhin hier, alles andere auch laufend im Internet. Schauen Sie doch einfach mal vorbei: <http://smart-i.dellidm>

Anzeige



Ulrich Horstmann bringt Licht in das dunkle Gebaren und die undurchsichtigen Machenschaften der Ratingagenturen. Der langjährige Analyst im Bankengewerbe kennt die tägliche Arbeit der Ratingagenturen so gut wie kaum ein anderer. Er analysiert die Bonitätsherabstufungen, die ganzen Volkswirtschaften abrumpfen, nennt Gewinner und Verlierer dieser verheerenden Politik und prangert das fatale Anreizsystem an, mit dem Ratingagenturen belohnt werden.

Kurzum: Ein fakten- und kenntnisreiches Plädoyer für das Ende der Epoche der gottgleichen wie beispiellosen Allmacht weniger Player auf den Finanzmärkten.

Ulrich Horstmann
Die geheime Macht der Ratingagenturen
Die Spielmacher des Weltfinanzsystems
ISBN 978-3-89879-793-1
220 Seiten | 19,99 €

FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

**JETZT PORTOFREI
BESTELLEN**
Ab 19,99 € (inkl. MwSt.)
Bestellnummer

mit der in Mode gekommenen Fördermethode des „Fracking“ in relativ kurzer Zeit eine deutliche Verringerung ihrer Energiekosten bewerkstelligen konnten – Gas kostet beispielsweise in den USA zwei Drittel weniger als in Europa –, wird die Energiewende hierzulande zu einer weiteren dramatischen Erhöhung der Strompreise führen (Abb. 3). Da Energie bzw. Strom einer der wichtigsten Produktionsfaktoren ist, werden diese Entwicklungen deutliche Spuren in der jeweiligen Industrielandschaft zeigen. Wer mit Blick auf mehrere Jahre hin investiert, der ist unserer Ansicht nach unter anderem aus diesem Grund in den USA besser aufgehoben als in Europa. Nicht zuletzt auch deshalb, weil bei einer Verschärfung der Euro-Krise die Gemeinschaftswährung irgendwann auch unter Druck kommen dürfte. Spätestens dann, wenn Deutschland in die Rezession abgleitet und damit der wichtigste Bonitätsgarant für Europa Schwäche zeigt.

Kurzfristig freilich könnte auch bald am amerikanischen Aktienmarkt die Luft raus sein. Die zuletzt recht deutlich angezogenen Renditen am US-Bondmarkt (Abb. 4) veranlassten den Schweizer Börsenguru Marc Faber jüngst zur Aussage, dass ihn die derzeitige Situation an das Crashjahr 1987 erinnere, in welchem die Zinsen ebenfalls deutlich anzogen, bevor es zum damaligen legendären Kurseinbruch kam.

Auswirkungen von Wahlen

Die direkten Auswirkungen der Bundestagswahl auf die Börse dürften stark von der dann regierenden Koalition abhängen. Während Schwarz/Gelb und vielleicht auch noch Schwarz/Rot keine bis leicht positive Wirkung haben dürfte, könnte Schwarz/Grün,

Abb. 4: Renditeentwicklung der 30jährigen US-Staatsanleihen



Starker Zinsanstieg verunsichert, der übergeordnete Abwärtstrend ist dennoch weiter intakt.

welcher wir die größten Chancen einräumen, deutlich negative Spuren beim DAX hinterlassen.

Der amerikanische Präsidentschaftszyklus befindet sich im Nachwahljahr. Barack Obama wurde 2012 in seinem Amt bestätigt. Die durchschnittliche Kursentwicklung des Dow Jones in dieser Konstellation – also in einem Nachwahljahr während der zweiten Amtszeit eines US-Präsidenten –, verdeutlicht Abb. 5. Idealtypisch (rote Linie) kommt es Anfang August zu einem Hoch. Vielleicht ist dies als ein Indiz dafür zu werten, dass ab nun die US-Börse nach unten tendiert. In diesem Zusammenhang ist interessant,

Die Sache mit dem CuB

Immer wieder werden wir von unseren Lesern gefragt, wie es um den früher von uns beschriebenen Crack-up-Boom (CuB) steht. Prinzipiell ist davon auszugehen, dass ein Fiatgeldsystem – ein Geldsystem also, in welchem Geld quasi aus dem Nichts geschaffen werden kann – erstens keine lange Lebensdauer hat und zweitens in einem stark inflationären Umfeld endet. Gegen Ende, wenn sich Staat und Zentralbank nicht mehr anders zu helfen wissen, als die Gelddruckpresse ungehindert laufen zu lassen, verfällt die Währung. Als Ausdruck dessen gehen die Preise der meisten Sachwerte nach oben. In einer solchen Phase werden Private und Unternehmen ihre Geldvermögen aus Angst vor Entwertung möglichst schnell in Sachvermögen tauschen, wodurch ein Boom entsteht. Für einen solchen Crack-up-Boom bedarf es prinzipiell dreier Voraussetzungen. Erstens eine hemmungslose Geldpolitik (Gelddrucken), zweitens eine

völlig unsolide Fiskalpolitik (z.B. Konjunkturprogramme) und drittens den Willen, die eigene Währung fallen zu lassen.

Zu Beginn der aktuellen Hausse, im Frühjahr 2009, gingen wir davon aus, dass Europa irgendwann in dieses CuB-Szenario übergehen würde. Tatsächlich hat sich die EU aber für eine nicht-expansive Lösung der internen Probleme entschieden (Bail-in; Austerität). Daher ist das CuB-Szenario vorerst in der EU hinfällig. Sobald man sich zu einem expansiven Kurs (Bail-out; Konjunkturprogramme) umentschließt, was vermutlich nur unter dem Druck einer kollabierenden Wirtschaft geschehen wird, dürfte ein CuB anstehen. Diesen Weg geht seit Anfang dieses Jahres Japan unter der Regierung Abe („Abenomics“), weshalb wir hier auch den Beginn eines Crack-up-Booms erwarten.



dass sich in den vergangenen Wochen für die US-Börse mehrere „Hindenburg Omen“ ereigneten. Darunter ist das Zusammentreffen mehrerer charttechnischer Warnsignale zu verstehen. Erwähnenswert scheint zudem, dass am 1. Oktober die US-Regierung auf das nächste Fiscal Cliff zusteuert, was – wie man vom letzten Cliff noch weiß – einigen Sprengstoff für die Börsen beinhalten kann.

Was andere Analysen sagen

Der in Ausgabe 6/2013 auf S. 46 zitierte Zyklenforscher Wilfrid Kölz bleibt nach wie vor bei seiner Aussage, dass das diesjährige Hoch beim DAX am 22. Mai 2013 bei 8.558 Punkten für den Rest des Jahres nicht mehr (wesentlich) überwunden wird. Seiner Ansicht nach dürfte der DAX bereits jetzt im Baisse-Modus sein, was auch noch bis weit in das Jahr 2014 gelten sollte.

Bei unseren Gastanalysten in diesem Heft macht sich ebenfalls Skepsis breit. Nur noch Uwe Lang, der Herausgeber der Börsensignale, ist uneingeschränkt bullish (S. 60). Das Quantitative Modell (S. 59) steht zwar noch auf Long, die Generierung eines Verkaufssignals könnte aber relativ kurzfristig geschehen. Alle anderen Analysten (S. 56 bis 59) sind negativ eingestellt. In Anbetracht der vielen skeptischen Stimmen scheint es aus sentimenttechnischer Sicht fast schon unwahrscheinlich, dass ganz akut bereits ein Crash droht. Dennoch bleibt Vorsicht angebracht.

Fazit

Die Bundestagswahl wirft ihre Schatten voraus. Auch konjunkturell sind Lage und Entwicklung weiter mit Unsicherheiten behaftet. Selbst ohne die Zuspitzung der Syrienkrise gibt es also einiges an Rückschlagpotenzial, weshalb wir insbesondere für Deutschland einer defensiven Strategie den Vorzug geben. ■

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Abb. 5: US-Präsidentschaftszyklus



Liegt im Nachwahljahr das Beste bereits hinter uns?

Anzeige

GoldMoney
Der bessere Weg Gold und Silber zu kaufen

Gold kaufen und sicher lagern – in weltweit anerkannten Hochsicherheitsresoren

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

Copyright © 2004-2010 New Transactions Limited (Lima, Britische Karibikinseln) GoldMoney ist der eingetragene Geschäftsname von New Transactions Limited, reguliert durch die Jersey Financial Services Commission gem. Financial Services (Jersey) Law 1998.

Charttechnik

DAX in schwierigem Chartterrain

Wer Charts eine prognostische Bedeutung zuspricht, dürfte für die deutsche Börse eher skeptisch gestimmt sein. Seit dem Tief Ende 2011 verläuft der DAX in zwei Wellen nach oben, die prozentual nahezu gleich lang waren. Charttechniker sprechen hier von einem sogenannten „Measured Move“, verdeutlicht durch die beiden hellblauen vertikalen Linien. Zudem verläuft die gesamte Bewegung in Form eines aufwärtsgerichteten Keils (rote Linien). Und schließlich ragte das Hoch Mitte Mai nur etwas über die Hochs aus dem Jahre 2000 (nicht eingezeichnet) und 2007 (grüne Linie) hinaus. Dieser Umstand legt ein potenzielles Doppel oder gar Dreifach-Topp nahe.

Ralf Flierl



Sektoranalyse

Europa seit 14. August im Korrekturmodus

Gastbeitrag von Daniel Haase
(www.folgedemtrend.de)

Meine kurzfristigen Trendsignale drehten für den S&P 500 am 25./26. Juli nach unten. Der DJ STOXX Europe 600 folgte am 5./6. August. Die in der Folge am 2. August in Amerika sowie am 14. August in Europa erzielten Hochs dürften daher mit einiger Wahrscheinlichkeit mittelfristig bedeutende Kursmarken darstellen. Ein Blick auf konjunkturell eher defensiv aufgestellte Sektoren (in der Abbildung grün gefärbt) bestätigt diese Vermutung: Noch im vorhergehenden Aufwärtsschub (24. Juni bis 14. August) schaffte es nur ein einziger von ihnen in die TOP 10, während sie gleichzeitig vier der fünf schlechtesten Ränge belegten. Seit dem 14. August hat sich das Bild gewandelt. Nur der Index der Nahrungs- und Genussmittelaktien rangiert noch in den „Flop 5“ und in den TOP 10 befinden sich bereits drei Defensiv-Spieler. Die Präferenzen der Investoren haben sich also in Richtung einer geringeren Risikobereitschaft verschoben. Ein vollständiger Sinneswandel hin zur Risikoscheu ist aus diesen Daten allerdings nicht ablesbar. Die vordersten Ränge sind nach wie vor konjunkturell sehr exponierten Sektoren vorbehalten: Automobile und Chemie. Darüber hinaus fällt auf, dass die offensiven Schlusslichter (Banken, Bau, Immobilien) zinsensitive Sektoren sind. Ihr relativer Absturz könnte eher dem jüngsten Zinsanstieg denn einem generellen Konjunkturpessimismus geschuldet sein. In der Summe lässt der seit dem 14. August laufende Wandel – zumindest in Europa – eher auf einen temporären Rückzug des Optimismus als auf eine große, strategische Wende schließen.

Performance-Ranking der STOXX-600-Sektoren				
Sektor	24.06.13 bis 14.08.13	+/-	Sektor	14.08.13 bis 23.08.13
1 Automobile	+24,1%	+18	1 Chemie	+1,4%
2 Grundstoffe	+20,6%	-1	2 Automobile	-0,6%
3 Banken	+18,4%	+13	3 Gesundheit	-0,8%
4 Einzelhandel	+16,0%	+7	4 Industrie	-0,8%
5 Bau	+15,6%	+3	5 Medien	-0,8%
6 Finanzdienstl.	+15,4%	+11	6 Versorger	-0,9%
7 Versicherungen	+14,8%	+7	7 Reisen & Freizeit	-1,2%
8 Medien	+14,7%	-4	8 Einzelhandel	-1,3%
9 Technologie	+13,3%	-3	9 Finanzdienstl.	-1,4%
10 Telekom.	+13,1%	-1	10 Technologie	-1,4%
11 Industrie	+12,5%	+1	11 STOXX Europe 600	-1,4%
12 STOXX Europe 600	+12,3%	+8	12 Öl & Gas	-1,7%
13 Konsumgüter	+9,6%	-11	13 Grundstoffe	-1,8%
14 Reisen & Freizeit	+9,1%	-4	14 Telekom.	-1,9%
15 Immobilien	+8,8%	-2	15 Konsumgüter	-2,0%
16 Gesundheit	+8,5%	-9	16 Versicherungen	-2,2%
17 Versorger	+8,5%	-14	17 Banken	-2,2%
18 Nahrung	+8,3%	+0	18 Nahrung	-2,4%
19 Chemie	+7,7%	-14	19 Bau	-2,6%
20 Öl & Gas	+7,6%	-5	20 Immobilien	-3,0%

Die Zukunftserwartungen der Anleger sind oftmals in den Sektor-Ranglisten ablesbar. Dominiert konjunktureller Optimismus, sollten eher offensive (rot) Sektoren die oberen Ränge belegen. Blicken die Investoren mehrheitlich eher pessimistisch in die Zukunft, dann sollten eher defensive (grün) Sektoren gefragt sein.

Relative Stärke

Konjunkturwalzer

Wie gute Konjunkturnachrichten auf die Börse wirken

Konjunktur gut, alles gut?

Während der letzten Jahre haben die Börsianer vor allem einen Zusammenhang verinnerlicht: Schlechte Konjunkturdaten sind gut für die Börse: Denn je wackliger die Wirtschaft, desto mehr Geld pumpten die Notenbanken in das System. Als die Geldflut schließlich doch noch einige Blüten trug, reagierten die Börsianer entsprechend verunsichert, weil sie ein baldiges Ende der Geldschwemme („Tapering“) fürchteten. Mit den über den Erwartungen liegenden Zahlen für die Einkaufsmanagerindizes in Deutschland und der Eurozone setzte hier aber offenbar ein

Umdenkprozess ein – die Aktien stiegen kräftig und zahlreiche Kommentatoren hatten kein Problem, auch diesen Zusammenhang für plausibel zu halten. Dem Rentenmarkt aber schlugen so viele gute Nachrichten auf den Magen – Rang 16 für den REXP10 (Minus vier Ränge).

Indien im Abwärtsstrudel

Von den Konjunkturoffnungen konnten insbesondere deutsche Aktien überproportional profitieren: Der TecDAX landete mit einem Plus von drei Rängen auf Rang 1, der MDAX legte fünf Ränge auf Rang 2 zu. Bei

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

Index	Land	Relative Stärke zum					
		23.08.	19.07.	21.06.	24.05.	12.04.	15.03.
TecDAX	D	1	4	7	9	7	7
MDAX	D	2	7	3	8	6	5
Rohöl	USA	3	1	8	14	18	16
CAC 40	F	4	9	12	12	12	12
IBEX 35	E	5	15	14	18	17	13
Merval	Arg	6	16	19	11	2	1
DAX	D	7	8	11	10	14	11
NASDAQ 100	USA	8	5	6	7	10	14
Shenzhen A	China	9	13	5	1	11	9
SMI	CH	10	10	9	5	4	4
PTX	Polen	11	19	21	22	16	22
S&P 500	USA	12	3	4	4	8	10
FTSE 100	GB	13	11	13	13	15	15
Nikkei 225	J	14	2	1	2	1	3
DJIA 30	USA	15	6	2	3	5	8
REXP 10*	D	16	12	10	17	13	21
Hang Seng	HK	17	17	16	15	19	17
Silber		18	26	25	25	25	25
HUI*	USA	19	25	26	26	26	26
KOSPI	Korea	20	18	18	19	22	23
Gold		21	24	22	24	24	24
H Shares	China	22	23	23	20	20	20
All Ord.	Aus	23	22	20	21	9	6
RTX	Rus	24	21	24	23	23	19
Sensex	Indien	25	14	15	16	21	18
S.E.T.	Thai	26	20	17	6	3	2

grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert

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

Rangfolge absteigend nach aktuellem Halbjahres-Momentum entsprechend dem von Robert A. Levy entwickelten Konzept „Relative Stärke“. Der Einführungsartikel „Prinzipien des Marktes – Relative Stärke“ kann unter www.smartinvestor.de/news/hintergrund nachgelesen werden (4.6.03).

Ausgewählte Technische Indikatoren in Landeswährung

Lage Kurs			GD Halbjahr	
4 Wo	6 Mo	3 Jhr	Steig.%	Abst.%
93	97	97	+0,11	+9,2
87	95	97	+0,09	+7,6
49	84	79	+0,11	+9,3
62	86	87	+0,07	+5,5
63	86	52	+0,04	+5,3
79	81	90	+0,14	+13,7
71	84	93	+0,06	+4,3
53	92	97	+0,09	+6,6
65	54	39	+0,05	+4,8
64	65	88	+0,07	+2,9
64	65	38	-0,03	+1,6
29	78	92	+0,06	+3,1
33	54	74	+0,02	+0,5
24	50	70	+0,14	+1,9
15	65	88	+0,05	+0,5
0	0	82	+0,00	-2,0
24	50	64	-0,05	-1,0
96	42	18	-0,20	-1,8
86	40	15	-0,24	-2,3
21	34	37	-0,04	-3,2
100	44	30	-0,13	-3,0
52	33	30	-0,13	-4,5
75	78	85	+0,01	+2,5
41	23	12	-0,15	-5,1
25	23	56	-0,04	-4,1
0	0	63	-0,08	-11,3

grün: >=70 grün: >0 grün:<-15

rot: <=30 rot: <0 rot:>15

Lage Kurs: Lage innerh. des Intervalls (0 = Tief/100 = Hoch der Periode)
Steig. %: Steigungswinkel GD130
Abst. %: Abstand Kurs zu GD130

den lange Zeit favorisierten Emerging Marktes türmen sich dagegen die Probleme. Der indische Sensex rutschte beispielsweise um elf Ränge ab und landete auf dem vorletzten Rang. Aus der Sicht eines europäischen Anlegers schlug hier insbesondere auch der jähe Absturz der indischen Rupie negativ zu Buche. Die Inder, die in großem Umfang Geld in physisches Gold getauscht haben, haben es also richtig gemacht. Apropos: Von den Edelmetallen sahen wir in der Berichtsperiode das erste ernsthafte Lebenszeichen seit Monaten. Den meisten Boden konnte Silber mit einem Plus von acht Rängen gutmachen. Nicht nur, dass das weiße Metall generell beweglicher ist, in der aktuellen Marktphase profitierte es in seiner Eigenschaft als Edel- und als Industriemetall. Deutliche Spuren hinterließ die Erholung der Edelmetalle auch beim Goldminenindex HUI, der sich nach über einem halben Jahr aus dem Keller lösen und sechs Ränge zulegen konnte. ■

Ralph Malisch

sentix Sentiment

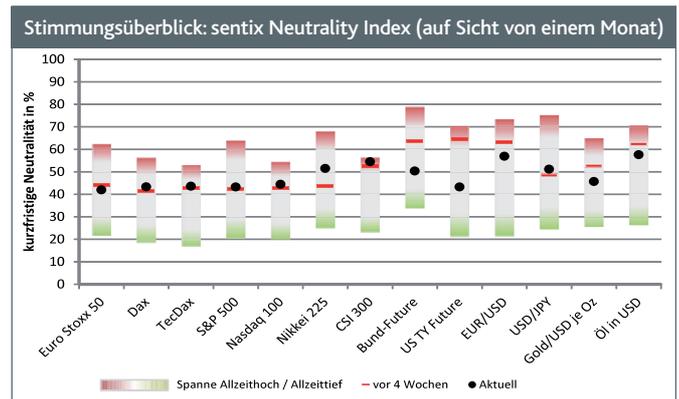
Irritierender Übergang

Gastbeitrag von Dr. Sebastian Wanke, sentix GmbH (www.sentix.de)

Aktienanleger sehen sich derzeit zwei entscheidenden Fragen gegenüber: Bedeuten die gestiegenen Zinsen eine Trendwende an den Bondmärkten? Und wenn ja: Können das Konjunktur und Unternehmensgewinne verkraften? Die Unklarheit hierüber spiegeln z.B. die kurzfristigen Neutrality Indizes wider, die sentix für mehrere Aktienmärkte erhebt (s. Grafik). Ihre Werte befinden sich seit Wochen auf hohen Niveaus.

Die kurzfristigen Neutrality Indizes geben nämlich den Anteil der Investoren an, der auf Sicht von einem Monat eine Seitwärtsbewegung des betrachteten Marktes erwartet. In der Regel haben diese Anleger keine klare Meinung über die kurzfristige Markttrichtung und sind irritiert.

Während es bezüglich Aktien also Verwirrung gibt, ist das bei Bonds weniger der Fall: Hier ist die Neutralität unauffällig, und die Anleger rechnen auf Sechs-Monats-Sicht nun eindeutig mit schwächeren Rentenkursen. Auch zeigt der sentix Konjunkturindex,



Hohe Neutralitätswerte für Aktien deuten auf bald steigende Volatilität hin.

dass die Investoren mit ziemlicher Klarheit von einer weiter anziehenden Wirtschaft ausgehen. Trotzdem wackelt aber die von sentix gemessene Grundüberzeugung für Aktien. Und dies speist sich eben aus der Ungewissheit darüber, ob der Übergang von einer liquiditäts- zu einer konjunkturgetriebenen Hausse klappt oder nicht.

Profitieren können Investoren nun, wenn sie auf steigende Volatilität setzen: Denn wenn sich die Neutralität auflöst, werden wieder mehr Anleger aktiv und für mehr Bewegung an den Märkten sorgen – in die eine oder andere Richtung. ■

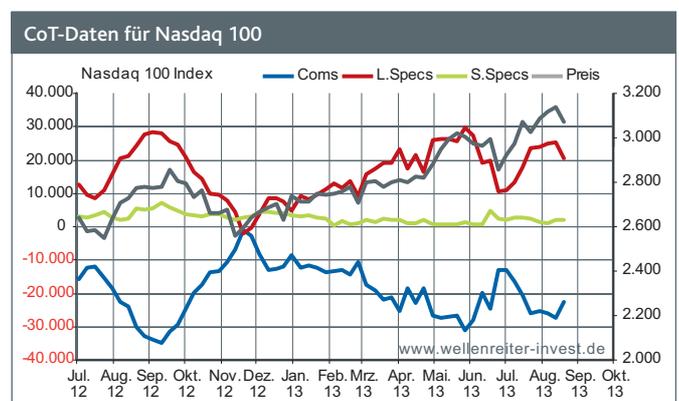
Commitment of Traders (CoT)

Crashhängste wirken überzogen

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

Im Durchschnitt ist der Monat September der negativste Monat des Kalenderjahres. Seit 2003 ist die Bilanz mit positiven und negativen Monaten im Dow Jones Industrial Average ausgeglichen, so dass auf Sicht der letzten zehn Jahre mit Ausnahme von 2008 der September an Schrecken verloren hat. Im Vorfeld dieses statistisch schwierigen Monats steigt die Nervosität der Investoren und angesichts deutlich gestiegener Renditen machen bereits viele Crash-Schlagzeilen die Runde. In Phasen steigender Renditen kommt der Aktienmarkt üblicherweise mit Zeitverzögerung ins Straucheln, eine Crashbewegung wie im Oktober 1987 ist aber die Ausnahme und nicht die Regel. Am US-Terminmarkt ist mit Blick auf die CoT-Daten vom 20.08.2013 eine erhöhte Absicherungstätigkeit der Commercials erkennbar, die aber nicht als extrem zu bezeichnen ist. Sie lag sowohl Mitte September 2012 vor der Preisschwäche bis Mitte November 2012 als auch zuletzt Ende Mai 2013 auf einem höheren Niveau. Das intakte reflationäre Kapitalmarktumfeld spricht gegen eine signifikante Preisschwäche, aber die Entwicklung der Anleihen gilt es genau zu verfolgen. ■

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



Netto-Positionierung der Commercials (Corns), der Großspekulanten (L.Specs) und der Kleinspekulanten (S.Specs) im Nasdaq 100 seit Juli 2012

Demografie & Börse

W(i)endepunkt?!

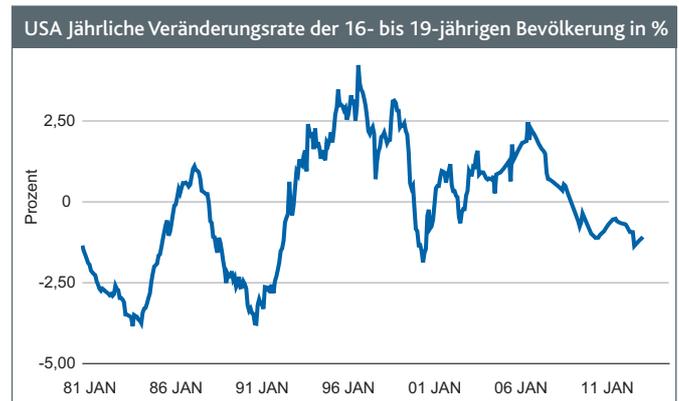
Gastbeitrag von Rüdiger Braun, Advice & Opinion
Demographics & Markets (www.aodm.eu)

„Byron Wien is Worried About Rest of Year“ lautete ein Beitrag für Barron's vom 2. August. Der Autor Wien zählt quasi zu den Säulenheiligen amerikanischer Investmentstrategen. Sein Artikel ist trotzdem nicht mehr als ein Sammelsurium des üblichen Sowohl-Als-Auch und deshalb eigentlich nicht besonders erwähnenswert. Aber er enthält gleichwohl eine akribische Auflistung all der Erwartungen an die US-Wirtschaft, welche sich bis dato nicht erfüllt haben und nun revidiert werden müssen.

Wien konstatiert, dass es der US-Wirtschaft schlicht an Nachfrage fehle und dass diese auch durch den größten monetären Stimulus in der Geschichte der US-Notenbank nicht ersetzt werden konnte. Mit dieser Feststellung liegt er völlig richtig, wenngleich er über die Ursachen mangelnder Nachfrage nur Vermutungen anstellen kann. Wir wissen jedoch, dass die Demografie hier eine maßgebliche Rolle spielt. Die Grafik zeigt die jährliche Veränderungsrate der jungen Erwachsenen, eines der Bevölkerungsteile mit besonders

hoher Konsumneigung. Seit 2007 ist die Rate rückläufig und mittlerweile sogar negativ. Und dies wird sie auch bis Ende 2014 bleiben.

Damit gibt es keine Hoffnung auf positive Konjunkturüberraschungen. Die Erwartungen an die Entwicklung der Aktienkurse werden sich entsprechend anpassen. Byron Wien dürfte hierfür den Startschuss gegeben haben. Was bleibt, sind die Anleihen, denen die Investoren zuletzt unter dem Banner der „Finanziellen Repression“, einem Ammenmärchen aus der Zeit des Goldstandards, geradezu feindselig gegenüber standen.



Quantitative Analyse

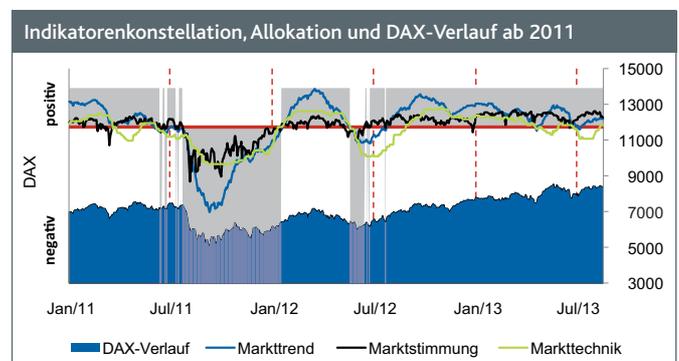
Grünphase
auf dem Prüfstand

Gastbeitrag von Werner Krieger und
Dr. Werner Koch (www.boersenampel.de)

Für Trendstärke, Stimmung und technische Verfassung des DAX gilt aktuell (19.8.2013): Alle drei Indikatorengruppen befinden sich in der Nähe der horizontalen roten „Entscheidungslinie“ – oberhalb heißt jeweils positiv für den DAX, unterhalb hingegen negativ (s. Graphik). Wird diese Linie von allen drei Indikatoren unterschritten, so springt unsere DAX-Ampel auf „rot“. Wir müssten dann je nach Strategie in unterschiedlichem Ausmaß short gehen und damit auf fallende Märkte setzen. Dies wäre nach einem Zeitraum von inzwischen immerhin ca. 14 Monaten wieder das erste Mal, dass wir aus den Aktienmärkten bzw. aus dem DAX aussteigen müssten.

Eine ähnliche Indikatorenkonstellation hatten wir bereits im Juni 2011, aber auch im Juni 2013 vorliegen: 2011 führte diese Konstellation zu einem Crash, die Indikatoren signalisierten rechtzeitig den Ausstieg aus Aktien. 2013 hingegen beruhigten sich die Märkte wieder, so dass wir die Aktienposition beibehalten konnten.

Ein Zusammenlaufen der Indikatorengruppen mit Annäherung an die Signallinie ergibt sich immer dann, wenn sich die Märkte für längere Zeit unentschieden in einem Seitwärtskanal bewegen – aktuell lässt er sich zwischen 7.900 und 8.400 DAX-Punkten eingrenzen. Eine solche Seitwärtsbewegung zehrt jedoch an den Nerven der Investoren und führt dazu, dass sie sich schließlich für die eine oder andere Seite entscheiden. Doch ganz unabhängig davon, ob Markteinbruch oder Markterholung: Eine fundamentale Begründung wird von den Medien nachgereicht!



DAX-Verlauf, Ausprägung der Indikatoren und Grundsignal DAX positiv/negativ. Am aktuellen Rand befinden sich alle drei Indikatorengruppen in der Nähe der „Entscheidungslinie“ für (oberhalb) oder gegen (unterhalb) ein DAX-Investment. Zeitraum: 1.1.2011 bis 19.8.2013. Datenquellen: eigene Berechnungen.

Intermarketanalyse

Der Aktienmarkt strebt weiter nach oben

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

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 2:1!

1) Zinsstruktur: Positiv! Der Zinsabstand zwischen „langen“ und „kurzen“ Zinsen bleibt ein ausgezeichnetes Konjunkturbarometer. Das hat das Kieler Institut für Weltwirtschaft vor rund 20 Jahren entdeckt. Eine Weltrezession würde nur nach einem Absinken unter die Null-Linie drohen. Aber im Gegenteil geht die Kurve weiter nach oben. Übrigens wird dieser Indikator mittlerweile auch durch die gängigen Konjunkturindikatoren (Verbrauchervertrauen, Einkaufsmanagerindex, IFO-Index) bestätigt.

2) Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX):

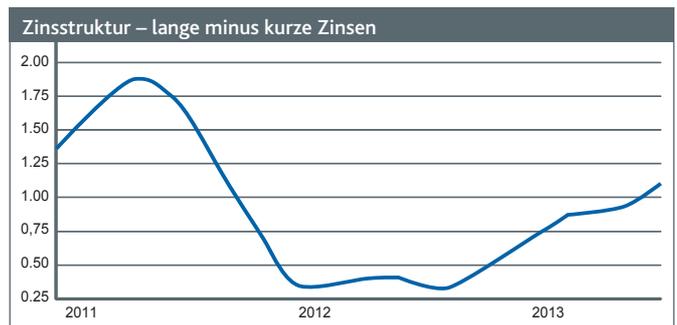
Positiv! Diese drei Aktienindizes sind in der Regel Frühindikatoren für Trendänderungen. Für ein negatives Signal müsste zum Beispiel der Nasdaq Composite Index (Mitte August rund 3.600 Punkte) auf 3.161 Punkte fallen.

3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 2:3

Anleihezinsen: Negativ! Die Anleihezinsen steigen nun allmählich, aber langsam. Eine Konkurrenz für die Dividendenrenditen am Aktienmarkt sind die Anleihezinsen aber noch lange nicht.

Ölpreis: Negativ! Der Ölpreis (Mitte August rund 111 USD für die Sorte Brent) ist momentan wieder im Aufwärtstrend. Obwohl der Anstieg noch nicht dramatisch ist, ist dies trotzdem ein Minusfaktor.

CRB-Index: Positiv! Der Anstieg der Rohstoffpreise ist geringer als vor einem Jahr.



Diese Kurve zeigt die Konjunkturerwartungen weltweit etwa ein Jahr im Voraus an.

US-Dollar versus Euro: Negativ! Der US-Dollar (Mitte August rund 0,756 EUR) bleibt derzeit schwächer als der Euro. Das belastet die US-Einkaufspreise und erschwert für Europa und Asien die Exporte.

Saisonfaktor 16 Wochen: Positiv! Die durchschnittlich schwächsten 16 Wochen der vergangenen zehn Jahre sind nun vorbei. Bis zum nächsten Frühjahr bleibt dieser Indikator nun positiv.

Fazit

Es gibt keine Änderung zur letzten Auswertung des Gesamtsystems. Insgesamt bleibt es beim positiven Signal, das auch durch kurzfristige Trendmethoden weiter gestützt wird. Zukäufe am Aktienmarkt sind ratsam, solange die Kurse noch relativ niedrig sind.

Anzeige

worldoftrading 2013

- Fachausstellung
- Seminare
- Live-Trading

- Podiumsdiskussion
- Top-Referenten
- u.v.m.

World of Trading 2013

15. und 16. November 2013
Pre-Conference 14. November 2013
Forum Messe Frankfurt

www.wot-messe.de

**30,- €
Eintritt
sparen!**

**Jetzt online
registrieren**

Die World of Trading bedankt sich für die Unterstützung bei:

Goldspensoren:



Silbersponsoren:



Edelmetalle

Nach dem Kurssturz – zurück zum Trend

Gold & Co. beenden ihre Durststrecke

Abwärtszug „entgleist“

Wie auf Schienen lief der Goldpreis im Vergleich zu den Aktien des S&P-500-Index nach unten (vgl. Abb. 1). Jetzt wurde der seit November 2012 gültige relative Abwärtstrend gebrochen. Für viele Beobachter erscheint das ziemlich widersinnig. Mit großem Eifer wurde im Mainstream ja bereits die Totenglocke für die Goldhausse geläutet. Ausgerechnet jetzt, wo sich die Konjunktur zu bessern scheint und die Zinsen weltweit ebenfalls nach oben zeigen, entwickelt Gold relative Stärke gegenüber Aktien. Das stellt so ziemlich alles auf den Kopf, was man über die Fluchanlage zu wissen glaubte. Was ist also faul beim gelben Metall?

Die Sache mit dem Realzins

Der aktuelle Zinsanstieg ist eigentlich ein klarer Negativfaktor für die Goldpreisentwicklung. Wer Gold hält, verzichtet auf Zinserträge – je höher der Zins, desto größer der Verzicht. Genauer gesagt: Entscheidend ist die Korrelation des Goldpreises mit dem Realzins (Nominalzins abzüglich Geldentwertung). Da der Anstieg des Nominalzinses unbestreitbar ist, müsste er durch einen noch stärkeren Anstieg der Geldentwertung überkompensiert werden, damit vom Realzins per Saldo positive Impulse für den Goldmarkt ausgehen. Das geben die amtlichen Preisstatistiken weder in den USA noch hierzulande her. Allerdings herrscht gegenüber diesen Zahlenwerken inzwischen ein gewisses Misstrauen. Zu weit scheinen sie von der Lebenswirklichkeit entfernt – trotz des Totschlagarguments einer lediglich „gefühlten Inflation“. Auch das



Mehrmonatiger Abwärtstrend überzeugend gebrochen

künftige Preissteigerungspotenzial aufgrund der bereits erfolgten Geldmengenausweitung hängt wie ein Damoklesschwert über der Preisstatistik. Das spricht klar für Gold.

Viele Tonnen ostwärts

Eine zweite Begründung für die frischgewonnene relative Stärke des gelben Metalls dürfte in der vorangegangenen, übertrieben steilen Abwärtsbewegung liegen. Mehr noch gilt das für Silber, das zunächst sogar noch stärker fiel, nun aber auch schon wieder gegen Gold deutlich an relativer Stärke gewonnen hat. Damit bestätigte sich erneut die hohe Kursbeweglichkeit des weißen

Metalls. Insgesamt wurden Edelmetalle derart aggressiv verkauft, dass das erreichte Preisniveau Rückwirkungen auf die reale Angebotssituation entfaltete: Projekte wurden stillgelegt oder hinausgezögert – der übliche Zyklus, der bei (zu) tiefen Preisen das Angebot austrocknet und die Nachfrage anheizt. In Ost und Fernost hatten die Menschen und Notenbanken nämlich ein ganz gutes Gespür für die erreichten Schnäppchenpreise. Viele Tonnen an physischem Material flossen ab. Sollte beim Preissturz der Edelmetalle von den Exponenten der westlichen Fiatgeldsysteme tatsächlich nachgeholfen worden sein, würde es der klassische Schuss ins eigene Knie sein. ■

Ralph Malisch

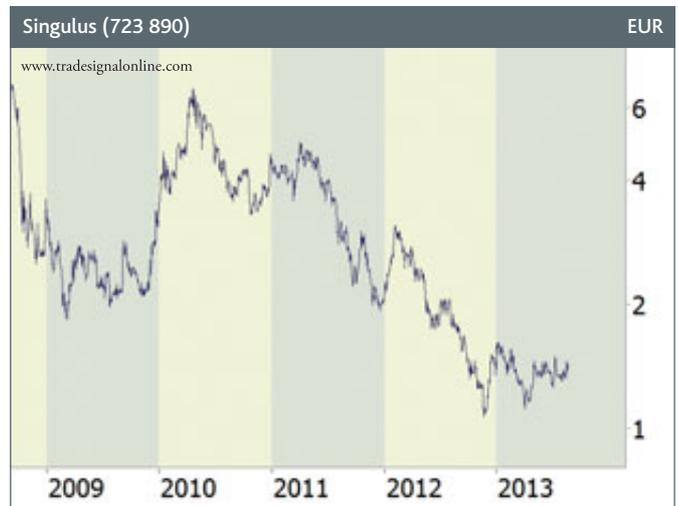
Edelmetallpreise, -indizes und -ratios	Kurs				Veränderung seit		
	23.08.13	19.07.13	02.01.13	02.01.06	Vormonat	02.01.13	02.01.06
Gold in USD	1.397,00	1.296,35	1.686,10	516,88	+7,8%	-17,1%	+170,3%
Gold in EUR	1.043,78	986,34	1.278,32	437,30	+5,8%	-18,3%	+138,7%
Silber in USD	24,04	19,51	31,00	8,87	+23,2%	-22,5%	+171,0%
Silber in EUR	17,96	14,84	23,50	7,61	+21,0%	-23,6%	+136,0%
Platin in USD	1.539,00	1.428,50	1.565,50	966,50	+7,7%	-1,7%	+59,2%
Palladium in USD	751,50	747,00	705,50	254,00	+0,6%	+6,5%	+195,9%
HUI (Index)	272,64	240,33	450,51	298,77	+13,4%	-39,5%	-8,7%
Gold/Silber-Ratio	58,11	66,45	54,39	58,27	-12,5%	+6,8%	-0,3%
Dow Jones/Gold-Ratio	10,74	11,99	7,95	21,20	-10,4%	+35,1%	-49,3%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,3384	1,3143	1,3190	1,1819	+1,8%	+1,5%	+13,2%

Buy or Good Bye Buy: Singulus



Wirtschaftsminister Philipp Rösler plant angeblich die Wiedereinführung eines „Neuen Marktes“ als Finanzierungsplattform für junge Unternehmen. Der fränkische Hightech-Maschinenbauer Singulus hat den Wahnsinn jener Zeit er- und überlebt. Dabei waren insbesondere die letzten Jahre mit schmerzhaften Einschnitten verbunden. Vor allem die Expansion in das Solargeschäft bescherte dem Konzern hohe Verluste. Hinzu kam ein starker Preisdruck bei den Produktionsmaschinen für CDs, DVDs und Blu-rays. Nach der Umsetzung eines Restrukturierungsprogramms, das auch einen deutlichen Stellenabbau beinhaltet, sieht der Vorstand inzwischen jedoch wieder Licht am Ende des Tunnels.

Die Entwicklung im Bereich Optical Disc lag zuletzt dank neuer Bestellungen über den Erwartungen des Unternehmens. Singulus verkauft wieder deutlich mehr Anlagen zu besseren Konditionen. Auch aus dem Halbleiterbereich, für den das frühere TecDAX-Mitglied Beschichtungsanlagen fertigt, waren positive Signale zu erkennen. Leider bleibt das schwache Solargeschäft die Achillesferse der Franken. Ohne eine baldige Belebung der Ordersituation, so ließ der Vorstand bei Vorlage der Halbjahresbilanz wissen, sei das Ziel einer Umsatzverbesserung im Gesamtjahr in Gefahr. Immerhin gelang es bereits, den Auftragsengang vom ersten auf das zweite



Quartal mehr als zu verdoppeln und gleichzeitig den Verlust von 5,9 auf 2,7 Mio. EUR drastisch einzudämmen. Vor Steuern und Zinsen strebe man für 2013 sogar wieder ein leicht positives Ergebnis an. Da auch der Kursverlauf den Abschluss einer Bodenbildung signalisiert, sollten Turnaround-Investoren auf dem aktuellen Niveau durchaus über einen Einstieg nachdenken.

Marcus Wessel

Goodbye: HeidelbergCement



Da die Baustoffindustrie meist genormte Produkte verkauft, findet der Wettbewerb um Kunden vor allem über den Preis statt. Zwar konnte HeidelbergCement im zweiten Quartal in einem herausfordernden Umfeld in großen Märkten sogar Preiserhöhungen durchsetzen und hat sich besser geschlagen als Konkurrenten wie Cemex, Lafarge oder Wienerberger. Doch der ausführliche Ausblick enttäuscht mit der Deutlichkeit der Aussagen. Es stellt sich etwa die Frage, ob neben der soliden Preisgestaltung der bereits eingeleitete



scharfe Sparkurs – ebenfalls Treiber für den Aktienkurs – tatsächlich noch 200 bis 250 Mio. EUR Einsparpotenzial in der Logistik zulässt, wie Vorstandschef Bernd Scheifele betont. Die Geschäfte in Südeuropa dürften sich nicht so rasch erholen. In Spanien ist der Zementverbrauch auf gut ein Zehntel des Vorkrisenwerts geschrumpft. Zudem hat in einigen Schwellenländern wie Indonesien das Wachstum im ersten Halbjahr spürbar nachgelassen. Offenbar wurde das Potenzial der Emerging Markets am Kapitalmarkt und von Analysten überschätzt. Auch dürfte HeidelbergCement die Energiekosten im zweiten Quartal weniger stark senken können als zuletzt. Die fortschreitenden Unruhen in Ägypten und Syrien sind ebenfalls ein ernst zu nehmender Belastungsfaktor für den global aufgestellten Konzern.

Dies alles sind keine Gründe, die erwarten lassen könnten, dass HeidelbergCement die operative Marge nach eigenen Vorstellungen bald wieder auf das Niveau vor der Atomkatastrophe von Fukushima hieven wird. Die Aktien des DAX-Titels sind auch nicht attraktiv bewertet (KGV 2013e: 15,5). Sie drehten obendrein im laufenden Jahr zum dritten Mal im Bereich der 60-EUR-Zone nach unten – dies könnte der Beginn eines Dreifach-Hochs werden. Anleger können mit anderen Papieren des Sektors eher auf eine Erholung der europäischen Wirtschaft setzen.

Michael Heimrich

Aktie im Blickpunkt

Hargreaves Services plc

Der Kohle-Scheffler

Laut, schmutzig und richtig old-fashioned – so lässt sich das Business von Hargreaves Services beschreiben. Das britische Unternehmen, 1994 aus der Transportsparte einer kleinen Kohlemine gegründet, deckt heute die gesamte Wertschöpfungskette von der Förderung über die Herstellung von Kohlespezialitäten bis zu deren Transport und Vertrieb ab. Ein Investment bedeutet darauf zu vertrauen, dass die britische Politik auch zukünftig in Sachen CO₂-Minimierung deutlich langsamer vorankommt als vorgegeben.

Wachstumsstory in der Nische

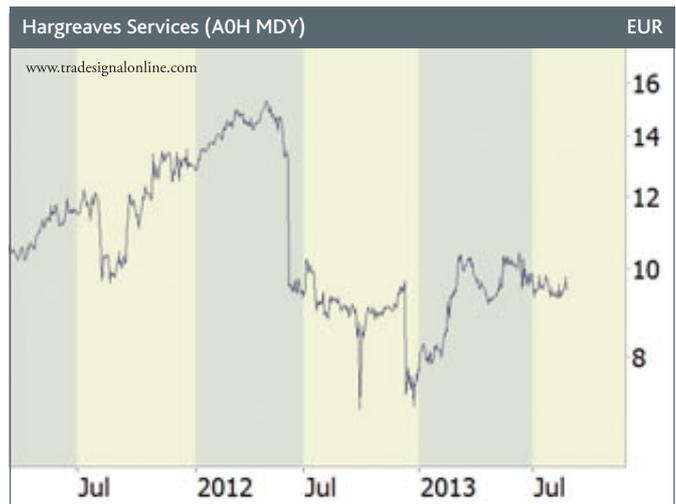
Erneuerbare Energien sind auch im Vereinten Königreich ein wichtiges Thema. Während sich viele Marktteilnehmer auf Off-Shore-Windkraft stürzten, baute Hargreaves zunächst die Logistik für Kohleminen aus, um dann ausgewählte Minen aus der Insolvenzmasse regionaler Bergbaugesellschaften zu akquirieren. Die gab es fast umsonst gegen die Zusicherung, Arbeitsplätze zu erhalten. Kalkül des Managements: Weiterhin werden mehr als 30% der Stromerzeugung von Kohlekraftwerken geleistet, sehr viele Haushalte heizen mit Briketts und in der Stahlerzeugung ist Koks nicht zu ersetzen. „Durch den hohen Anteil an Kohle-Spezialitäten arbeitet Hargreaves mit attraktiven Margen“, befindet Frank Fischer, der mit seinem Frankfurter Fonds für Stiftungen bei den Briten investiert ist.

Ausbau des Geschäfts auf Kontinentaleuropa

Hargreaves ist in den vergangenen Jahren gewachsen, der Umsatz kletterte von 157 Mio. GBP 2006 auf 640 Mio. GBP 2012. Beachtlich, aber noch immer weit unter der Schwelle, ab der die Glencores oder BHPs dieser Welt Notiz nehmen würden. Dieser

Hargreaves Services plc			
Branche	Kohlemine, Handel, Logistik		
WKN	A0H MDY	Aktienzahl (Mio.)	33,00
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 23.08 (GBP)	8,29
Mitarbeiter	750	MCap (Mio. GBP)	264,0
	2013e	2014e	2015e
Umsatz (Mio. GBP)	729,0	836,0	878,0
% ggü. Vj.		+14,7%	+5,0%
EPS (p)	1,29	1,37	1,53
% ggü. Vj.	+19,0 %	+6,7 %	+11,7%
KUV	0,36	0,32	0,30
KGV	6,2	5,8	5,2

Quelle: Jefferies Hoare Govett



wettbewerbsarme Nischenbereich dürfte auch erhalten bleiben, wenn die europäische Expansion umgesetzt wird. Ein erstes Engagement in Belgien ging allerdings schief, da es in der dortigen Gesellschaft zu einem Betrugsfall kam, der den Kurs um 40% einbrechen ließ. „Eine gute Kaufgelegenheit“, bewertet Fischer, da keine langfristigen Schäden drohten. Auch andere Value-Investoren haben wohl den Rücksetzer genutzt, um Positionen auf- und auszubauen. Die Benelux-Staaten und Deutschland werden derzeit in noch geringem Umfang beliefert, das Geschäft soll ausgebaut werden. Hargreaves hat dafür langfristig zwei Hafenanlagen geleast. Kontinuierliches Wachstum verspricht zudem der Zweig Unternehmenssorgung/Recycling.

Kapitalerhöhung erfolgreich im April platziert

Im April platzierte Hargreaves 5,5 Mio. neue Aktien im Volumen von 42,3 GBP. Damit wurden die Akquisition einer Tagebaumine von ATH Resources (10,4 Mio. GBP) sowie Minenanteile von Scottish Coal (8,4 Mio. GBP) finanziert. Auch für weitere Occasionen ist Hargreaves damit gewappnet. Die Halbjahreszahlen zeigen, dass das Wachstum intakt ist. Der Umsatz dürfte um 15 bis 20% auf mehr als 700 Mio. GBP steigen, das Vorsteuerergebnis (EBT) um bis zu 20% auf 51 Mio. GBP. Bei Kursen um 8 GBP ergibt sich für 2013 ein KGV von 6,2, das für 2014 auf unter 6 fallen dürfte. Analysten erwarten eine Dividende von 0,20 GBP, also eine Dividendenrendite von ca. 2,5%.

Fazit

Das Geschäft von Hargreaves ist nicht eben das, was heute als ökologisch korrekt gilt. Aber es verspricht auf Jahre hinaus sichere Umsätze bei attraktiven EBT-Margen von 8%. 51 Mio. Tonnen Kohle werden in Großbritannien jährlich benötigt, 18 Mio. Tonnen werden auf der Insel gefördert. Hargreaves' Anteil daran wird 2014 etwa 2,8 Mio. Tonnen betragen. Daran sieht man das Potenzial. Denn in Zeiten, in denen alle raus aus der Kohle wollen, kann Hargreaves die Rosinen unter den Minen herauspicken. In acht oder zehn Jahren mag das anders aussehen, aber mittelfristig erhalten Investoren viel Value für ihr Geld. Außerdem gibt Fondsmanager Fischer zu bedenken: Kohleminen seien sehr handfeste Assets – man wisse ja nie, wie sich die Finanz- und Geldkrise noch entwickelt. ■

Stefan Preuß

Money Talk

„30-jährige Erfolgsgeschichte“

Smart Investor sprach mit Jürgen Abromeit, Vorstandsvorsitzender der Indus Holding AG, über das erste Jahr als Indus-Chef, die neue Wachstumsstrategie und den Ausblick auf die kommenden Monate.

Smart Investor: Herr Abromeit, Sie sind inzwischen ein Jahr als Vorstandsvorsitzender der Indus Holding tätig. Wie fällt Ihr Fazit über diese Zeit aus?

Abromeit: Ich bin mit Indus und der besonderen Philosophie des Unternehmens schon weitaus länger vertraut. Vor meiner Berufung zum Vorstandsvorsitzenden gehörte ich bereits vier Jahre dem Vorstand an. So etwas erleichtert natürlich den Start in ein neues Amt. Die Brücke zwischen Vergangenheit und Zukunft beschreibt unser Strategiepapier, das neue Akzente setzen und uns fortan als Fahrplan dienen soll. Der Name „Kompass 2020“ ist dabei Programm. Mir ging es darum, einen Weg für die nächsten acht bis zehn Jahre aufzuzeigen. Die ersten Schritte haben wir in den vergangenen Monaten aus meiner Sicht bereits erfolgreich zurückgelegt.

Smart Investor: Was genau darf man sich unter diesem „Fahrplan“ vorstellen?

Abromeit: Der Strategie liegt die Erkenntnis eines veränderten wirtschaftlichen Umfelds zugrunde. So wechseln sich die konjunkturellen Zyklen heute weitaus schneller als noch vor zehn oder 20 Jahren ab. Darauf mit einem „Buy and Hold“-Ansatz zu reagieren, genügt nicht mehr. Man muss diese für Indus bewährte Strategie vielmehr um einen weiteren Baustein ergänzen. Dieser steht unter der Überschrift „Develop“. Es geht darum, das Portfolio aktiver zu betreuen und stärker auf Wachstum hin auszurichten. Dazu gehören auch Zukäufe von „Hidden Champions“ in trendstarken Branchen wie Logistik, dem Medizin- und Gesundheitssektor, den Bereichen Umwelt und Energie sowie der

Automatisierungstechnik. Dank dieser neuen Schwerpunkte sollte es gelingen, die zweistelligen Renditen der Vergangenheit auch in der Zukunft abzusichern. Das ist unser oberstes Ziel.

Smart Investor: Inwieweit grenzen Sie sich damit auch von Ihren Vorgängern ab?

Abromeit: Das war und ist nicht meine Absicht. Indus blickt auf eine inzwischen 30jährige Erfolgsgeschichte zurück. Ich denke, dass verschiedene Strategien zu verschiedenen Zeiten richtig sind. Heute gilt es, sich auf die veränderten Rahmenbedingungen in der Welt und den dadurch erforderlichen Wandel im deutschen Mittelstand einzustellen.

Smart Investor: Wie definieren Sie für sich einen „Hidden Champion“?

Abromeit: Da sprechen wir vom typischen Mittelständler, meist in Familienbesitz und geprägt durch starke emotionale Bindungen sowie eine hohe Innovationskraft. Die Unternehmen sollten eigene Produkte fertigen, für die wir einen wachsenden Bedarf erkennen und die sich im Idealfall weltweit verkaufen lassen. Eine hauseigene technische Entwicklungs- und Fertigungskompetenz ist uns sehr wichtig. Wir suchen hier Gesellschaften mit einem Jahresumsatz von mindestens 20 Mio. EUR, was das Erreichen einer kritischen Größe voraussetzt. Unsere diesjährige Akquisition Budde ist dafür ein gutes Beispiel. Als ein Familienunternehmen in zweiter Generation hat man sich auf Logistikmaschinenbau für Paketverteilernetzen spezialisiert. Für solche Lösungen lässt sich praktisch aus allen Regionen der Welt eine klar steigende Nachfrage erkennen.



Jürgen Abromeit

Smart Investor: Hängt der Impuls, in Zukunft stärker auf einen internationalen Ausbau des Geschäfts zu setzen, auch mit der Sorge um die deutsche Konjunktur zusammen?

Abromeit: Ich zähle mich nicht zu den Wirtschaftsweisen oder volkswirtschaftlichen Propheten. Gemeinsam mit meinen Vorstandskollegen orientiere ich mich lieber an der Realität, und die sieht nun mal so aus, dass die Bevölkerung und damit auch die Nachfrage nach Produkten in Europa auf absehbare Zeit nicht oder nur kaum wachsen dürfte. Wirtschaftliche Dynamik findet man hingegen in anderen Regionen der Welt, wo allein der Nachholbedarf im allgemeinen Lebensstandard überdurchschnittliches Wachstum verspricht. Dabei streben wir keine blinde Internationalisierung über unser gesamtes Portfolio an. Nur dort, wo wir einen Bedarf erkennen, werden wir investieren und eine Expansion gezielt vorantreiben.

Smart Investor: Welche Erwartungen haben Sie an den Geschäftsverlauf in der zweiten Jahreshälfte?

Abromeit: Bislang zeigt sich ein ähnlicher Geschäftsverlauf wie 2012. Obwohl von der konjunkturellen Seite kaum Impulse zu erkennen sind und sich viele Länder in der

Rezession befinden, liegen wir bei unseren Zielen sogar leicht über Plan. Das zweite Halbjahr sollte mit dem ersten vergleichbar sein, wobei ich insgesamt doch zuversichtlicher bin, dass wir besser als im Vorjahr abschließen werden. Das liegt zum Teil auch an unseren Zukäufen, die sich in der Bilanz

des zweiten Halbjahres erstmals bemerkbar machen sollten.

Smart Investor: Herr Abromeit, wir bedanken uns vielmals für das Gespräch und wünschen Ihnen bei Ihrer Arbeit viel Erfolg!

Interview: Marcus Wessel

Indus Holding AG

Die in Bergisch Gladbach bei Köln ansässige Indus Holding AG zählt zu den ältesten und größten börsennotierten Beteiligungsgesellschaften Deutschlands (Börsenwert: 570 Mio. EUR). Den Anlageschwerpunkt bilden mittelständische Firmen des produzierenden Gewerbes. Die aktuell 40 Unternehmen der Gruppe rekrutieren sich aus dem Automobilzuliefererbereich, der Bauindustrie, der Medizin- und Gesundheitstechnik sowie der Metallverarbeitung und dem Maschinen- und Anlagenbau. 2012 erzielte die Gruppe dabei einen Konzernumsatz von rund 1,1 Mrd. EUR. Nach Steuern verdiente das SDAX-Mitglied 52,1 Mio. EUR. Es war das zweitbeste Ergebnis der Indus-Geschichte. An die Aktionäre wurde wie schon im Vorjahr eine Dividende in Höhe von 1 EUR je Aktie ausgeschüttet (ca. 4% Rendite).

Seit rund einem Jahr steht mit Jürgen Abromeit ein neuer Manager an der Spitze der Holding. Er trat die Nachfolge von Helmut Ruwisch an, der altersbedingt sein Amt niederlegte. Abromeit will Indus stärker auf Wachstum ausrichten und dafür auch das Expansionstempo erhöhen. So sollen die Investitionen und der Internationalisierungsgrad ausgebaut



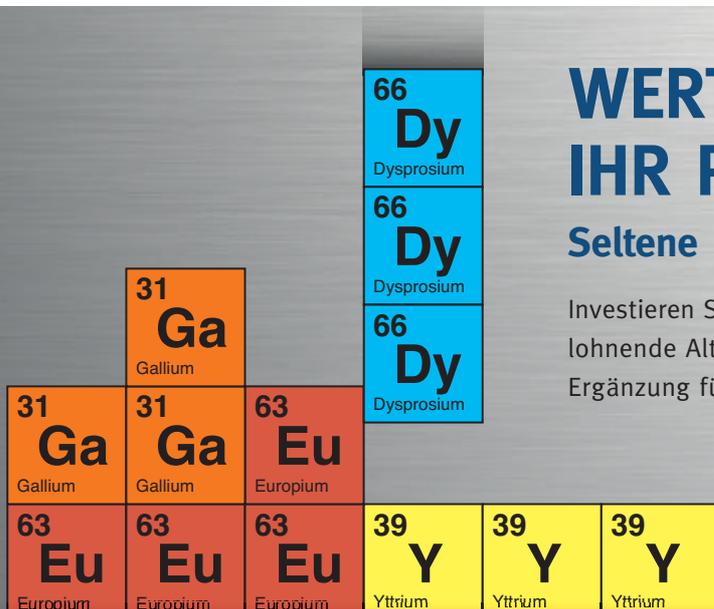
werden. Bei Zukäufen habe man fortan „Hidden Champions“ aus klar definierten Zukunftsbranchen im Visier. Mit Vorlage der Halbjahresbilanz wurden die Jahresziele erneut bestätigt. Demnach strebt Indus für das Gesamtjahr weiterhin einen Konzernumsatz zwischen 1,1 und 1,3 Mrd. EUR sowie eine Steigerung beim operativen Ergebnis (2012: 106 Mio. EUR) an.

Anzeige

WERTVOLLE BAUSTEINE FÜR IHR PORTFOLIO:

Seltene Erden und Strategische Metalle.

Investieren Sie in echte Beständigkeit: Die zukunftssträchtigen Rohstoffe sind Ihre lohnende Alternative zu herkömmlichen Vermögensanlagen – und die perfekte Ergänzung für Ihr Portfolio.



Unter 069 – 50 50 250 262 oder www.tradium.com informieren wir Sie gerne über Ihre Anlagemöglichkeiten.

Turnaround

Dreifaches Tech-Comeback

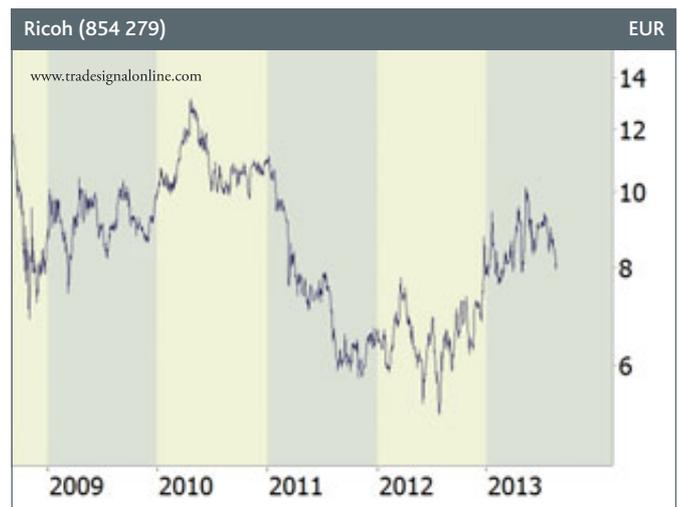
Insbesondere unter Technologie-Aktien sind derzeit interessante Turnaround-Kandidaten zu finden.

TecDAX-Aktie vor Trendwende

Das Umfeld für Telekomausrüster bleibt schwierig und die Investitionsbereitschaft vieler Netzbetreiber gering. Dennoch deutet sich auch in diesem Technologiesegment eine Erholung an, an der TecDAX-Mitglied Adva wieder stärker mitverdienen möchte. Der Anbieter komplexer Übertragungstechnik für Hochgeschwindigkeitsnetze im Glasfaser- und Ethernet-Bereich spürt eine steigende Ordertätigkeit. Vor allem in Nordamerika zeigen sich gewisse Fortschritte, die den Umsatz im laufenden Quartal stützen dürften. Bereits in Q2 schnitten die Martinsrieder besser ab als erwartet. Gerade die Profitabilität muss sich aber noch wesentlich verbessern, möchte der Konzern wieder ein höheres Bewertungsniveau erreichen. Für das dritte Quartal erwartet CEO Brian Protiva bei leicht wachsenden Erlösen eine Marge zwischen 1 und 5%. Anleger sollten die sich abzeichnende Erholung der Bruttomargen und das wachsende Interesse an Advas Optical-Networking-Lösungen genau beobachten. Dort liegt der Hebel für einen Gewinnsprung im kommenden Jahr. Die Börse hat bereits positiv auf die Aussichten und das bessere Zahlenwerk reagiert, und so könnte sich an die seit einigen Monaten andauernde Bodenbildung schon bald ein neuer Aufwärtstrend anschließen.

Japaner zum Discount-Preis

Dem japanischen Aktienmarkt trauen wir in den kommenden Monaten eine klare Outperformance zu. Insofern dürfte sich gerade dort die Suche nach Turnaround-Kandidaten lohnen. Einer dieser Werte ist der Technologiekonzern Ricoh. Das Unternehmen ist



hierzulande vor allem für seine Scanner, Drucker und Kopierer bekannt. Der Vorstand hat den lange Zeit etwas schwerfälligen Konzern zu einem Dienstleister umgebaut, der sich heute verstärkt um das Dokumentenmanagement in Unternehmen und das Outsourcing von IT-Prozessen kümmert. Daneben wurden Prozesse gestrafft und Kosten eingespart. Die ersten Erfolge dieser Politik sind bereits sichtbar. So startete Ricoh in das neue Geschäftsjahr 2013/14 mit einem Gewinnsprung von über 50% auf umgerechnet 78 Mio. EUR. Dennoch erscheint die Marge von 3,7% ausbaufähig. Im Gesamtjahr will der Vorstand hier eine weitere Verbesserung auf 6,6% erreichen. Die Erlöse sollen hauptsächlich dank der Yen-Schwäche um rund 10% auf über 16 Mrd. EUR anwachsen. Zusammen mit einer verbesserten Kostenstruktur erwartet Ricoh sodann einen deutlichen Anstieg beim Überschuss von 250 auf über 610 Mio. EUR. Damit weist das Papier trotz der starken Kursentwicklung in den letzten zwölf Monaten weiterhin eine recht moderate Bewertung aus. Im nächsten Geschäftsjahr sollte sich das KGV auf einen voraussichtlich einstelligen Wert verringern.



US-Schwergewicht wieder auf Kurs

Bei unserem dritten Kandidaten VMware handelt es sich nicht um den klassischen Turnaround-Fall. Das Software-Unternehmen scheint eher nach gewissen Wachstumsschmerzen und Sorgen um sein Kernprodukt „vSphere“ wieder auf dem richtigen Kurs. Die Kernkompetenz des Tech-Schwergewichts (Börsenwert: 35 Mrd. USD) liegt im Bereich der Virtualisierung. VMware-Lösungen kommen bei der Einbindung verschiedener Betriebssysteme auf

Turnaround-Titel								
Name	WKN	Kurs	MarketCap*	Umsatz 2012*	Umsatz 2013e*	EpS 2012	EpS 2013e	KGV 2013
Adva Optical	510 300	3,93	0,2	0,33	0,32	0,34	0,16	24,6
EMC	872 526	19,76	41,7	16,4	17,8	1,29	1,41	14,0
Ricoh	854 279	8,75	6,5	14,8	16,4	0,34	0,85	10,3
VMware	A0MYC8	62,60	26,9	3,5	3,9	2,16	2,51	24,9

*) in Mrd. EUR; Wechselkurse 1,32 USD/EUR; 130 JPY/EUR

einem Rechner oder in der Software-Entwicklung zum Einsatz, wo sie Arbeitsprozesse erleichtern und beschleunigen. „vSphere“ ist das Flaggschiff des Konzerns und für die Virtualisierung von Servern und Betriebssystemen in Rechenzentren konzipiert. Da der Markt für „vSphere“ zuletzt an Dynamik einbüßte, suchte der Vorstand nach alternativen Wachstumstreibern. Neuentwicklungen wie „vCloud Suite“ für den Bereich der rasant wachsenden privaten Cloud-Anwendungen zeigten im zweiten Quartal erstmals überzeugende Umsätze. Hinzu kamen starke Lizenzabschlüsse im so wichtigen Firmenkundengeschäft. Für das Management liegt die nächste Herausforderung darin, VMwares über 500.000 Kunden nach und nach von den neuen Angeboten zu überzeugen. Weil die Software im Vergleich zu Konkurrenzprodukten recht teuer ist, muss sie über ihre Funktionalität verkauft werden. Nach den starken Auftragseingängen im Lizenzgeschäft stehen die Chancen hierfür aber gut. Analysten lobten zudem den leicht verbesserten

Ausblick auf die zweite Jahreshälfte. VMware prognostiziert für 2013 nunmehr einen Anstieg der Lizenzerlöse zwischen 8 und 12% sowie Konzernumsätze zwischen 5,12 und 5,26 Mrd. USD (Vorjahr: 4,6 Mrd. USD). Für mehr risikoaverse Investoren empfiehlt sich ein Einstieg über die Mutter EMC. Deren Anteile weisen im Vergleich zum VMware-Papier deutlich niedrigere Multiples aus.

Fazit

Gerade im zyklischen Technologiebereich sind Turnaround-Stories nicht risikolos. Hier hängt vieles an einem professionellen Erwartungsmanagement der Unternehmen. In den vorliegenden Fällen zeigen sich jedoch bereits in den letzten Berichten deutliche operative Fortschritte, die bei einer Verstetigung zu weiteren Kursgewinnen führen sollten. Bei Ricoh und VMware sind darüber hinaus Wechselkurseffekte zu berücksichtigen.

Marcus Wessel

Anzeige

Organisator & Veranstalter:
GOLDSEITEN.DE

INTERNATIONALE
EDELMETALL- & ROHSTOFFMESSE 2013

8. & 9. NOVEMBER 2013
EVENT ARENA / OLYMPIAPARK MÜNCHEN

DIE
NUMMER 1
IN EUROPA!

Platinensponsor:

Degussa

Goldensponsor:

Deutsche Asset
& Wealth Management



pro aurum
10 Jahre Vertrauen in Edelmetalle.

Internationale
EDELMETALL & ROHSTOFFMESSE
International Precious Metals & Commodities Show

WWW.EDELMETALLMESSE.COM

Nachrichten aus den Immobiliengesellschaften

Böse Überraschungen

alstria office REIT: Halbjahresergebnis legt deutlich zu

Über einen planmäßigen Geschäftsverlauf in den ersten sechs Monaten berichtete die auf Büroimmobilien ausgerichtete alstria. Wie Vorstandschef Olivier Elamine im Rahmen der Halbjahresbilanz erläuterte, erzielten die Hanseaten von Januar bis Juni einen leichten Umsatzzuwachs von 6% auf 52,2 Mio. EUR. Deutlich stärker legten hingegen die wichtigen „Funds from Operations“ (FFO) zu. Diese kletterten um mehr als ein Fünftel auf 25,2 Mio. EUR oder 32 Cent je Aktie (Vj.: 26 Cent). Ursächlich hierfür seien Effizienzgewinne und niedrigere Grundstücksbetriebskosten. alstria hatte sich im ersten Halbjahr von sechs Objekten in kleineren ostdeutschen Städten getrennt und im Gegenzug Neuakquisitionen in den Kernregionen Düsseldorf und Stuttgart im Volumen von rund 36 Mio. EUR durchgeführt. Der NAV des Portfolios blieb dadurch im Ergebnis stabil bei umgerechnet 10,97 EUR je Aktie. Positives gab es zudem bei der Entwicklung der Leerstandsquote zu vermelden. Diese sank per Ende Juni dank des Abschlusses neuer Mietverträge um 60 Basispunkte auf 11,0%. Als nächstes will sich der Vorstand nun auf die Refinanzierung der laufenden Kredite konzentrieren. Hier möchte man das derzeit günstige Zinsumfeld für eine Kostenersparnis nutzen. Die Prognose für das Gesamtjahr – Umsatz 105 Mio. EUR, FFO von 45 Mio.

EUR – wurde vor dem Hintergrund des starken ersten Halbjahres erwartungsgemäß bekräftigt.

SI-Kommentar: Nach einem scharfen Einbruch zum Ende des zweiten Quartals erholte sich der Wert zuletzt mit Unterstützung der soliden Bilanzzahlen. In Anbetracht unserer verhaltenen Konjunkturerwartungen würden wir derzeit Anbietern von Wohnimmobilien den Vorzug geben. (MW)



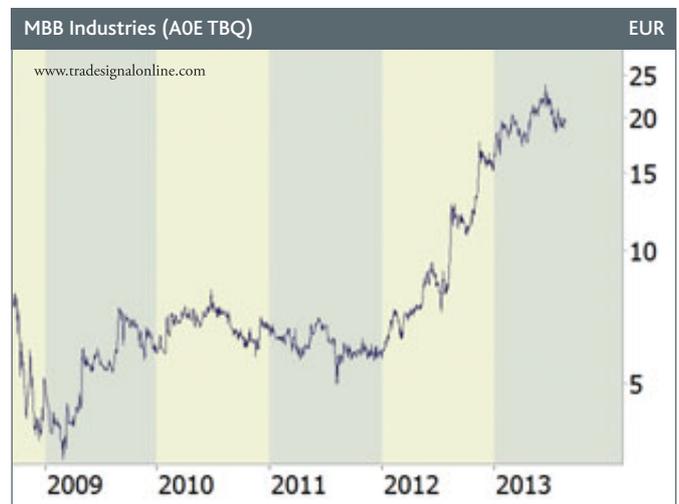
Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften

MBB Industries (IK): Wachstum setzt sich fort

Im vergangenen Jahr zählte die Aktie der MBB Industries AG zu den Top-Performern der Branche. Beflügelt vom Zukauf in der Fertigungstechnik erzielte die mittelständisch orientierte Gesellschaft 2012 ein Rekordergebnis. Bislang scheint sich dieser positive Trend auch im neuen Jahr fortzusetzen. Für das erste Halbjahr kann MBB-Chef Dr. Christof Nesemeier bereits einen kräftigen Umsatzanstieg von rund 27% auf über 114 Mio. EUR vermelden. Hierbei gilt es zu berücksichtigen, dass im Vorjahr die Fertigungstechnik erst ab dem zweiten Quartal konsolidiert wurde. Das Konzernergebnis kletterte im selben Zeitraum um knapp 10% auf 6,3 Mio. EUR. Pro Aktie entspricht dies einem Gewinn von 0,98 EUR (Vj.: 0,89 EUR). Trotz der zwischenzeitlich erfolgten Dividendenzahlung lag die Liquidität zum Ende des zweiten Quartals mit 46,3 Mio. EUR leicht über dem Stand vom Jahresende. Dieses Polster versetzt die Gesellschaft in der Lage, sich nach weiteren Zukäufen umzusehen. Gleichzeitig setzt man bei den bestehenden Beteiligungen auf den Ausbau der nahezu ausgelasteten Kapazitäten. Während beim Papierhersteller Hanke Tissue zurzeit der Bau einer neuen Papiermaschine vorbereitet wird, beginnt die MBB Fertigungstechnik mit dem Aufbau eines eigenen Produktionsstandortes in China. Entsprechend positiv blickt Nesemeier auf die kommenden Monate. Auch im Gesamtjahr sollte der Umsatz der MBB-Gruppe

weiter zulegen, und das bei einem – wie es in der Pressemitteilung zur Halbjahresbilanz hieß – „guten Ertragsniveau“.

SI-Kommentar: Auch wenn sich das Wachstum auf der Umsatzseite kurzfristig abflachen sollte, bleibt die MBB-Story (Beteiligungen am deutschen Mittelstand, hohe Liquidität für Zukäufe) intakt. Die aktuelle Bewertung (KGV 9) erscheint überdies ausbaufähig. (MW)



Forum

Financials & Real Estate 2013

Discover Value & Growth

10 JAHRE

SRC Research
A Passion for Excellence

Forum Financials & Real Estate

Die große Investorenkonferenz für Investment Professionals
mit Fokus auf dynamische Finanz- und Immobilienaktien
am 4. September 2013, Hilton, Frankfurt am Main

9:30 – 18:00 Uhr: Unternehmenspräsentationen, Group Meetings, Einzelgespräche mit den Vorständen

12:45 Uhr: Lunch

ab 17:15 Uhr: Get-Together Cocktailparty

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

Es präsentieren u. a.

CA Immo

Hannover Rück

YOUNIQ

VIB Vermögen

Warimpex

S IMMO

Prime Office

Eyemaxx Real Estate

Swiss Estates

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

Gastgeber



Der Spezialist für Finanzaktien

Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien

Premium Partner



Die Nummer 1 in der Finanzkommunikation

Anleihen

Attraktiv trotz Pleite

Für sehr geduldige Anleihekäufer kann sich die Auseinandersetzung mit insolventen Emittenten durchaus lohnen.

Vor gut drei Jahren haben wir unter der Überschrift „Pleitebond mit hohen Renditechancen“ die Anleihen der ehemaligen Escada AG vorgestellt (siehe Smart Investor 6/2010, S. 19). Die in EDOB Abwicklungs AG (IK) umbenannte Schuldnerin befand sich zum damaligen Zeitpunkt bereits in Insolvenz. Es bestanden jedoch gute Aussichten darauf, dass die aus der Insolvenzmasse zu erwartenden Zahlungen den Börsenkurs von 17% deutlich übersteigen würden. Gerechnet wurde mit mehreren Ausschüttungen von insgesamt mindestens 25,5% des Anleihevolumens über einen Zeitraum von maximal drei Jahren, woraus sich eine Rendite (interner Zinsfuß) von 21,9% ergeben sollte. Bis heute ist das Verfahren allerdings nicht abgeschlossen, und es dürfte auch noch mindestens zwei weitere Jahre andauern. Anleger werden den Kauf des Pleitebonds dennoch nicht bereut haben. So erhielten die Gläubiger inzwischen Rückerstattungen in Höhe von 20,8% des Nominalwertes, weitere 10% sollten wenigstens noch folgen. Insgesamt wird der ursprünglich prognostizierte interne Zinsfuß deshalb deutlich übertroffen werden.

In Gesellschaft mit Hedgefonds

Bei derartigen Renditen stellt sich natürlich die Frage nach anderen Insolvenzunternehmen, in deren Anleihen sich eine Investition möglicherweise lohnen könnte. Eins der prominentesten Beispiele ist hier die Praktiker AG. Während die Aktionäre der insolventen Baumarktkette in keinem Fall noch Geld bekommen werden, können Anleihebesitzer (WKN: A1H 3JZ) bei einem Verkauf möglichst vieler Filialen sowie der ebenfalls insolventen Tochtergesellschaft Max Bahr an einen der angeblich mehr als zehn Interessenten (so der Insolvenzverwalter) zumindest noch auf eine geringe Rückzahlung hoffen. Ob diese den aktuellen Briefkurs von 8,75% nennenswert übersteigen wird, bleibt abzuwarten. Zumindest sollen sich inzwischen verschiedene Hedgefonds an dem Papier beteiligt haben – und zwar zu deutlich höheren Preisen.



Geduld zahlt sich in vielen Fällen aus.

Breite Auswahl

Weniger bekannt sind diverse kleinere und mittlere Unternehmen, die in den vergangenen Jahren Schuldverschreibungen an den Mittelstandsegmenten der verschiedenen Börsen emittiert haben und sich inzwischen ebenfalls in der Insolvenz befinden. Dazu gehören unter anderem der Projektentwickler und Betreiber von Biogasanlagen BKN Biostrom, der Solaranlagenanbieter Solen oder auch die SIC Processing, ein nach eigenen Angaben führender Anbieter für die Aufbereitung von gebrauchter Sägesuspension aus der Photovoltaik- und Halbleiterindustrie. Bei letzterer hatte die Geschäftsführung ursprünglich ein Insolvenzverfahren in Eigenverantwortung beantragt. Dabei übernimmt die Geschäftsführung der Gesellschaft unter der Aufsicht eines vom Gericht bestellten Sachverwalters die Sanierung des Unternehmens selbst. Durch Mehrheitsbeschluss der Gläubiger wurde die Eigenverwaltung jedoch aufgehoben und der Heidelberger Rechtsanwalt Christopher Seagon (Kanzlei Wellensiek) zum Insolvenzverwalter gewählt. Zurückgegangen war der Beschluss auf Frank Günther, geschäftsführender Partner der Münchener Beratungsgesellschaft Günther und Partner, die von den Anleihegläubigern zum gemeinsamen Vertreter gewählt wurde. Günther geht davon aus, dass bis zum Ende dieses Jahres erste Einschätzungen bezüglich einer ungefähren Insolvenzquote möglich sein könnten.

Langer Atem erforderlich

Bei den bisher genannten Bonds bestehen für Privatanleger allerdings verschiedene Risiken und Probleme, die ein Engagement schnell zum

Emittent	WKN	Volumen in Mio. EUR	Insolvenzanmeldung	Geldkurs in %	Briefkurs in %
Alpine Holding GmbH	A1G 4NY	100	11.07.13	1,00	1,25
BKN Biostrom AG	A1K Q8V	25	13.06.12	2,50	3,99
Praktiker AG	A1H 3JZ	250	11.07.13	8,55	8,75
SIC Processing GmbH	A1H 3HQ	ca. 80	20.12.12	6,55	7,00
Solar Millennium AG	A1C 94H	50	21.09.11	15,20	16,70
Solen AG	A1H 3M9	27	22.04.13*	6,51	7,20
WGF AG IK	WGF H04	50	11.12.12	17,11	18,10
WGF AG IK	WGF H05	42	11.12.12	17,00	18,00

* Insolvenzanordnung durch Gericht. Kurse vom 22.08.2013.

Lotteriespiel werden lassen können. Es ist ihnen nämlich praktisch unmöglich, sich ein auch nur einigermaßen aussagekräftiges Bild von der Werthaltigkeit möglicherweise vorhandener Vermögensgegenstände zu machen. Hinzu kommen rechtliche Fragestellungen sowie der lange Zeithorizont der Verfahren. So wird es wohl noch viele Jahre dauern, bis es – wenn überhaupt – zu nennenswerten Ausschüttungen für die Gläubiger kommt. Meist sind die Papiere dann schon nicht mehr börsennotiert oder der Handel ist derart ausgetrocknet, dass ein Verkauf zu angemessenen Preisen unmöglich ist. Interessierte Anleger haben somit keine andere Wahl, als bis zum Ende dabei zu bleiben und darauf zu setzen, dass sich bei einem Vergleich der Auszahlungen mit dem Einstiegspreis ein attraktiver interner Zinsfuß ergibt.

Teilrückzahlung dank Immobiliensicherheiten

Aufgehen könnte eine entsprechende Spekulation jedenfalls bei den Hypothekendarlehen der Westfälische Grundbesitz und Finanzverwaltung AG (IK). Die Düsseldorfer Immobiliengesellschaft führt derzeit ein Insolvenzverfahren in Eigenverwaltung durch. Grundlage ist dabei ein Insolvenzplan, der unter anderem von Vertretern der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. (SdK) und der Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) mit dem Vorstandsvorsitzenden und WGF-Mehrheitsaktionär Pino Sergio ausgehandelt worden war. Der Plan sieht in einer ersten Phase (bis Ende 2015) die Veräußerung der den Anleihegläubigern als Sicherheit dienenden

Immobilien vor. Die Erlöse sollen bis zu einer bestimmten Höhe halbjährlich an die Anleihegläubiger ausgeschüttet werden. Für die Schuldverschreibung mit der Wertpapierkennnummer WGF H04 (IK) sind laut Insolvenzplan Ausschüttungen von 24,55% vorgesehen, für den Bond mit der WKN WGF H05 (IK) 19,4%. Zudem erhalten die Gläubiger einen Besserungsschein zur Partizipation am zukünftigen Erfolg der WGF. Der Besserungsschein behält solange seine Gültigkeit, bis 60% der jeweiligen Anleihe zurückgezahlt sind. Nun ist zwar trotz Umstellung der Geschäftsstrategie nicht ganz klar, warum die in den letzten Jahren erfolglos agierende WGF zukünftig zur Cashcow werden sollte, bei Briefkursen von 18,1% (WGFH04) reichen aber letztlich schon die bis Ende 2015 geplanten Rückzahlungen dazu aus, eine attraktive Rendite zu erzielen. Alles Weitere käme – wenn es dann kommt – noch hinzu. Aufgrund der geringen Börsenumsätze sind Orders streng zu limitieren. ■

Dr. Martin Ahlers

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

MACK & WEISE

VERMÖGENSVERWALTUNG

*„Sagen Sie mir, wann sich der Mensch verändern wird und ich werde Ihnen sagen, wann die Bedeutung von Gold aufhören wird.
Wer Gold hat, der hat immer auch Geld.“*

(André Kostolany, 1906-1999)

Musterdepot

Deutschland top, Japan & USA flop

In den letzten Wochen kristallisierte sich ein überraschender Trend heraus. Während heimische Aktien zum Teil kräftig zulegen konnten, schalteten unsere japanischen und amerikanischen Musterdepotwerte gleich mehrere Gänge zurück.

Damit entwickelten sich die Märkte exakt konträr zu unserem langfristigen Ausblick. Gerade in Europa und Deutschland erwarten wir auf Sicht der nächsten drei bis neun Monate ernste konjunkturelle Stürze. Daher setzen wir hierzulande ausschließlich auf Sondersituationen. Während bei Metro der Konzernumbau im Mittelpunkt steht, sollten sich Titel wie der Windparkprojektierer

PNE (IK) und das Biotechunternehmen Morphosys ungeachtet der wirtschaftlichen Großwetterlage positiv entwickeln. Weiter aufwärts ging es zuletzt auch für unsere arg gebeutelten Silberwerte. Auf der anderen Seite drückten die teilweise kräftigen Verluste der US- und Japan-Werte auf unsere Monatsperformance. Die Verluste am japanischen Aktienmarkt betrachten wir jedoch als Korrektur im Aufwärtstrend, welche unser CuB-Szenario nicht in Frage stellt.

Für unsere zwischenzeitlich verkaufte Aurcana (IK)-Position nahmen wir den britischen Kohleförderer Hargreaves Services neu auf. Wir sehen das Papier vor allem als Value-Investment. Eine ausführliche

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 Euro)												
Performance: +2,2% seit Jahresanfang (DAX: +10,6%); +2,3% gg. Vormonat (DAX: +1,0%); +180,7% seit Depotstart (DAX: +229,0%)												
	WKN	Branche/Land	SIP*	C/R*	Stück	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot-Anteil	Performance Vormonat	Performance seit Kauf
Morphosys [D]	663 200	Biotechnologie	C	8/6	300	14.12.12	28,30	59,30	17.790	6,3%	+18,2%	+109,5%
Toyota-Call (5.500; Dez 2014) [JPN]	SG3 UUE	Automobilbau	C	9/7	5.000	21.02.13	0,49	0,94	4.700	1,7%	-16,1%	+91,8%
Aurelius [D]	A0J K2A	Sanierer	D	7/6	600	13.09.12	12,00	20,50	12.300	4,4%	-6,2%	+70,8%
PNE Wind [D] IK	A0J BPG	Windparks	C	8/6	4.000	10.01.13	2,45	3,17	12.680	4,5%	+19,2%	+29,4%
Pfizer [USA]	852 009	Pharma	C	6/4	750	04.01.12	16,82	21,10	15.825	5,6%	-4,7%	+25,4%
Metro [D]	725 750	Handel	D	8/7	300	21.02.13	23,92	29,42	8.826	3,1%	+14,8%	+23,0%
Amgen [USA]	867 900	Biotech	C	7/4	250	13.09.12	64,70	78,75	19.688	7,0%	-3,3%	+21,7%
Procter & Gamble [USA]	852 062	Konsumgüter	C	7/5	300	21.12.11	50,36	59,39	17.817	6,3%	-3,5%	+17,9%
Aisin Seiki [JPN]	863 680	Automobilzulieferer	B	8/6	400	03.05.13	27,46	29,72	11.888	4,2%	-1,8%	+8,2%
Hargreaves Services [GB]	A0H MDY	Bergbau	A	7/5	1.000	15.08.13	9,57	9,51	9.510	3,4%	–	-0,6%
Dax-Put (7.000; Sep 2014)	TB5 F6D		A	9/7	2.000	22.08.13	2,30	2,26	4.520	1,6%	–	-1,7%
First Majestic Silver [CAN]**	A0L HKJ	Silberproduzent	C	8/6	1.800	21.06.12	12,14	11,56	20.808	7,4%	+23,4%	-4,8%
IBM [USA]	851 399	IT/Software	C	6/5	120	13.12.12	147,80	138,20	16.584	5,9%	-6,6%	-6,5%
Rakuten [JPN]	927128	Kaufhaus	A	7/5	1.200	18.07.13	10,05	9,36	11.232	4,0%	-9,1%	-6,9%
Bridgestone [JPN]	857 226	Automobilzulieferer	B	8/6	400	02.05.13	27,80	25,27	10.108	3,6%	-12,7%	-9,1%
Vtion [CHN]	CHE N99	Telekom/Internet	C	8/6	1.000	14.03.13	4,20	3,58	3.580	1,3%	+0,6%	-14,8%
Silver Wheaton [CAN]** IK	A0D PA9	Silberproduzent	C	8/6	500	26.09.12	29,66	20,80	10.400	3,7%	+29,1%	-29,9%
Monument Mining [CAN] IK	A0M SJR	Gold/Edelmetalle	C	9/7	25.000	01.11.12	0,37	0,23	5.750	2,0%	-4,2%	-37,2%
									Aktienbestand	214.006	76,2%	
									Liquidität	66.670	23,8%	
									Gesamtwert	280.676	100,0%	

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

*) **SIP:** Das SI-Potentialometer 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 Handlungsprämisse wir hieraus ableiten.

Veränderungen beim C/R oder SIP gegenüber dem Vormonat werden farblich hervorgehoben. **Verbesserungen sind grün und Verschlechterungen rot** markiert; **) Durchschnittskurs

Durchgeführte Käufe und Verkäufe						
Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	Datum	
Hargreaves Services	A0H MDY	9,57	1.000	9.570	15.08.13	
Dax-Put	TB5 F6D	2,30	2.000	4.600	22.08.13	
Verkäufe				Verk.wert	Performance	Datum
Aurcana (IK)	A1T 9L6	1,85	4.250	7.863	-35,3 %	24.07.13

Analyse zu Hargreaves und seinem Geschäftsmodell bietet die aktuelle „Aktie im Blickpunkt“ (auf S. 63). Neu im Depot ist auch ein DAX-Put, da wir auf dem aktuellen Indexniveau zunehmend Abwärtsrisiken erkennen. Der Schein dient vorrangig der Absicherung und soll keine Spekulation auf fallende Börsen darstellen.

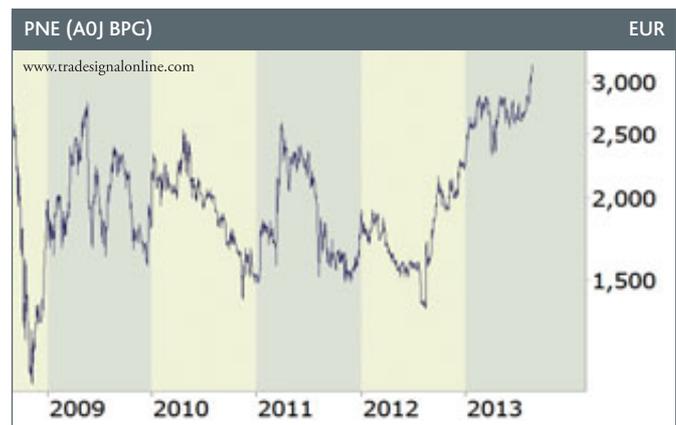


Bilanzen und Allianzen

Die letzten Wochen standen ganz im Zeichen der Berichtssaison. Hierbei konnten vor allem unsere deutschen Depotwerte überzeugen. Der Handelsriese Metro bestätigte nach einem soliden ersten Halbjahr die Prognosen für das laufende Rumpfgeschäftsjahr. Im fortgeführten Geschäft gelang es dem Konzern, den Umsatz stabil zu halten. Dabei stand unter dem Strich ein ausgeglichenes Ergebnis (Vj.: -105 Mio. EUR). Vor allem der Großhandel und die Immobiliensparte leisteten hierzu ihren Beitrag. Dagegen weiteten der Elektronikbereich (Media Markt, Saturn) und die Kaufhof-Warenhäuser ihre Verluste nochmals aus. Die Fortschritte beim Konzernumbau – Verkauf des Real-Osteuropageschäfts, Rückzug von Media Markt aus China – sowie der bestätigte Ausblick eines verbesserten Ergebnisses vor Zinsen und Steuern honorierten Anleger mit weiteren Käufen. Zeitweilig kratzte der Wert sogar bereits wieder an der Marke von 30 EUR. Trotz unserer Bedenken hinsichtlich der mittelfristigen Konjunkturentwicklung halten wir an dem Titel angesichts der Kursstärke zunächst fest. Überzeugendes Momentum ist auch das Kennzeichen der Morphosys-Aktie. Nach der Genehmigung des Celgene-Einstiegs durch die US-Kartellbehörde erhielt das Papier nochmaligen Auftrieb. Hierbei half auch die Anhebung der Jahresziele. Beim EBIT peilt Morphosys nunmehr einen Gewinn zwischen 2 und 6 Mio. EUR an. Zuvor lag die Prognose in einem Korridor zwischen -2 und +2 Mio. EUR. Im Zuge der Kooperation mit dem US-Biotechriesen rund um den Krebs-Antikörper „Mor202“ erwarb dieser knapp 800.000 Morphosys-Anteile zu einem Kurs von 57,90 EUR. Damit hält Celgene fortan 3,4% am TecDAX-30-Unternehmen. Solange der Wert keine Anzeichen einer Ermüdung erkennen lässt, empfiehlt es sich, die Gewinne laufen zu lassen.

PNE Wind (IK) bestätigt Prognosen

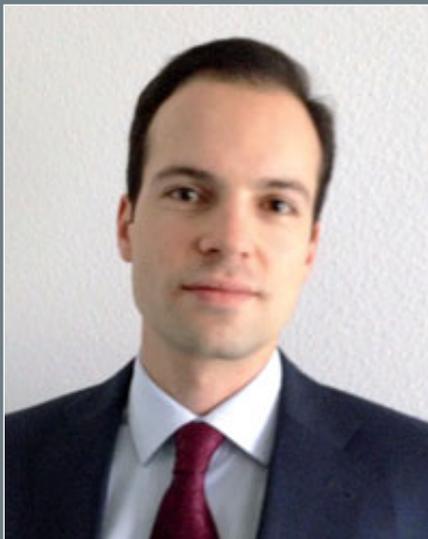
Mit der Ausgabe einer Unternehmensanleihe und der Übernahme des Windparkprojektierers WKN vollzog die PNE Wind zuletzt wichtige Weichenstellungen. WKN ist seit über 20 Jahren im Projektgeschäft tätig und vor allem in Ländern wie Frankreich, Italien, Polen und Schweden aktiv, in denen die PNE bislang eher schwach oder gar nicht vertreten war. Nach dem Kauf von Wandelanleihen steigt der frühere WKN-Eigentümer, die Volker Friedrichsen Beteiligungs-GmbH, mit einem Anteil von knapp 20% zum neuen Ankeraktionär der PNE auf. Operativ bleibt die Gesellschaft trotz eines EBIT-Verlusts von 5,6 Mio. EUR im ersten Halbjahr auf Kurs. Das Minus erklärt sich einerseits mit einmaligen Aufwendungen aus der WKN-Übernahme sowie den im Projektgeschäft durchaus üblichen Vorlaufkosten. Wichtig ist vor allem, dass die Projekt-Pipeline der Norddeutschen durch die Übernahme deutlich ausgebaut werden konnte. Da der Vorstand zudem die Prognosen bis 2015 bestätigte, ist die Story aus unserer Sicht intakt. Ein Update, das die seit dem 1. Juli vollzogene Konsolidierung der WKN berücksichtigt, will man in den nächsten Monaten vorlegen. Beflügelt vom positiven Sentiment für Windenergieaktien brachen PNE zuletzt aus ihrer mehrmonatigen Handelsspanne unter hohen Umsätzen aus. Die Bewertung bleibt mit einem KGV von rund 5 jedoch auch auf dem nunmehr erhöhten Kursniveau sehr moderat.



Fazit

Derzeit lässt sich an den Börsen die Ruhe vor einem vielleicht anstehenden Sturm ausmachen. Ob und aus welcher Richtung dieser aufzieht, scheint bislang unklar. Hierzulande bleibt die Bundestagswahl kurzfristig ein nicht zu unterschätzender Unsicherheitsfaktor. Unser Depot ist aber bereits heute auf turbulenteren Zeiten vorbereitet einerseits mit der Neuaufnahme des DAX-Puts und mit einem Viertel freier Liquidität.

Marcus Wessel, Rainer Kromarek



Felix Zulauf (Jahrgang 1950) gilt als einer der bekanntesten Börsenstrategen. So ist der frühere Hedgefondsmanager der einzige Europäer, der regelmäßig zum berühmten Barron's Roundtable eingeladen wird. Sein Sohn Roman Zulauf (Jahrgang 1983) hat nach seinem BWL-Studium in St. Gallen und beruflichen Stationen bei Trafigura und Magma Capital nun mit Partnern seine eigene Vermögensverwaltung in Zug in der Schweiz gegründet. Ziel ist es dabei, mit einer Global-Macro-Strategie auf das veränderte Zinsumfeld zu reagieren. Sein Vater steht ihm dabei als Co-CIO und AR-Vorsitzender beratend zur Seite.

Interview mit einem Investor

„Die USA sind der lachende Dritte“

Smart Investor im Gespräch mit den Kapitalmarktstrategen Felix und Roman Zulauf über die deutsche Konjunktur und die Eurokrise sowie über weltweite Kapitalströme und die Entwicklung der Währungen

Smart Investor: Meine Herren, die Konjunktur in Europa und speziell in Deutschland scheint wieder anzuziehen. Ist die Rezessionsgefahr, die Sie und andere Beobachter vor einigen Monaten noch gesehen haben, vorbei?

Felix Zulauf: Das positivere Bild ist die Folge von einmaligen Sonderentwicklungen. Insbesondere hat es eine höhere Produktion in der Automobilindustrie gegeben, was vermutlich mit Ende des Lagerabbaus zu tun hat. Jedoch bleiben die Autoverkäufe auf den tiefen Zahlen von vor 20 Jahren.

Smart Investor: Das allein kann aber doch die verbesserten Konjunkturdaten nicht erklären ...

Roman Zulauf: Zusätzlich kommt noch das schlechte Wetter im Frühjahr, welches zu Nachholeffekten in der Bauindustrie in den letzten Monaten führte. Sowie die große Luftfahrtshow in Paris, die nur alle drei Jahre stattfindet, im Nachgang dazu dürfte es zu großen Ordereingängen gekommen sein. Zusammengenommen kann man sagen: Ja, die europäische Wirtschaft präsentiert sich mit einem bescheidenen Wachstum im zweiten Quartal etwas freundlicher als angenommen. Unsere Ansicht bleibt aber, dass die Eurozone auf Jahre hinaus kein Wachstum haben wird. Eine nachhaltige Besserung ist nicht in Sicht.

Smart Investor: Hat am Ende gar auch China ein konjunkturelles Problem, wie mehr und mehr Daten nahelegen? Falls ja, würde doch eine Haupttriebkraft für den deutschen Export wegfallen ...

Roman Zulauf: China leidet derzeit unter Kapitalabflüssen. Seit der Finanzmarktkrise

2008 hat sich in China das gesamte Bankensystem in einem Ausmaß aufgebläht, das mittlerweile dem gesamten amerikanischen Bankensystem entspricht. Nun will man von Seiten der Regierung bzw. der Zentralbank etwas Luft aus dieser Blase entweichen lassen, jedoch ist der Handlungsspielraum der Behörden aufgrund des fixierten Wechselkurses des Renminbi zum US-Dollar ziemlich eingeschränkt, was in einer ersten Phase zum Abfluss von Kapital in den Dollarraum führte. Das hatte natürlich einen Rückgang des Wachstums zur Folge, insbesondere bei den Investitionen. Durch die enormen Lohnsteigerungen in den letzten Jahren und die Yen-Schwäche hat China an Wettbewerbsfähigkeit verloren. Mittlerweile versuchen chinesische Unternehmen jedoch wieder ihre Offshore-Gelder nach China zu holen, weil die Verfügbarkeit von Krediten stark eingeschränkt wurde.

Smart Investor: Sie sprechen Japan an. Welche Chancen geben Sie der neuen Regierung mit ihrer sogenannten Abenomics-Politik?

Roman Zulauf: Das kann als ein verzweifelter Versuch angesehen werden, aus der Deflation zu entfliehen. Allerdings kann man mit Geld- und Fiskalpolitik nicht gegen die drohenden demografischen Entwicklungen ankämpfen. Welchen Widerspruch die Abenomics an sich schon darstellen, können Sie daran erkennen, dass zugleich damit die Inflation angeheizt werden soll, man aber auf der anderen Seite die Zinsen niedrig halten will.

Smart Investor: Unserer Ansicht nach sind diese negativen Realzinsen nur mit

Edelmetall Erfahrung

Gold und Silber können Sie als Barren und Münzen persönlich in elf Läden von Robbe & Berking, oder sofort in unserem Online Shop kaufen:
www.wertanlagen.robbeberking.de

Berlin, Kurfürstendamm 54 • Bremen, Katharinenklosterhof
Düsseldorf, Königsallee 60a • Flensburg, Große Straße 47
Frankfurt, Goethestraße 4-8 • Hamburg, Jungfernstieg 22
Hannover, Luisenstraße 10/11 • Kampen, Sylt, Strönwai 14
Kiel, Dänische Straße 11 • München, Theatinerstraße 32
Wien, Am Graben 26

ROBBE & BERKING

SEIT 1874

dauerhaften Staatseingriffen zu erzielen, weswegen eine Flucht in die Sachwerte stattfinden wird, bei gleichzeitigem Verfall des Yen. Der Ökonom Ludwig von Mises hat dieses Szenario einmal als Crack-up-Boom beschrieben ...

Felix Zulauf: Ja, darauf läuft es wohl hinaus. Die bisherige Yen-Schwäche wurde alleine aufgrund der Ankündigung der Abenomics erzielt. Der zweite große Schub beim Yen-Verfall wird vermutlich gegen Ende dieses Jahres beginnen, wenn große japanische Institutionelle wie z.B. Pensionskassen ihre Staatsanleihen auf den Markt werfen und in ausländische Anleihen gehen. Die Gefahr besteht darin, wenn „Herr Watanabe“, also der Mann auf der Straße, bemerkt, dass er mit Anlagen im Ausland besser fährt. Dann könnte es auch zu einem unkontrollierten Einsturz des Yen kommen – in einem nächsten Schub vermutlich bis 120 Yen zum Dollar. Wenn der Yen sich dann weiter abschwächen würde, so würde vermutlich der Bank of Japan die Kontrolle über ihre eigene Währung entgleiten.

Roman Zulauf: Dann wird es vermutlich zu dirigistischen Maßnahmen kommen, also v.a. Kapitalverkehrskontrollen usw. Schon bei der jüngsten Yen-Schwäche wurde beispielsweise das Margin-Trading in Fremdwährungen eingeschränkt.

Smart Investor: Wie sieht die Sache in den Schwellenländern aus?

Roman Zulauf: Jedes Jahrzehnt hat sein großes Investmentthema, während der letzten zehn Jahre war es alles, was mit den Emerging Markets in Verbindung stand, also z.B. China, BRIC, aber auch Rohstoffe. Folglich gingen die Kapitalströme in diese aufstrebenden Märkte, weil dort einfach höhere Renditen erzielbar waren, weshalb diese Länder in der Regel auch boomten, also Kreditblasen entstanden. Mit der Ankündigung Ben Bernankes in diesem Frühjahr, die Anleihenkäufe herunterzufahren, dem sogenannten Tapering, was zu steigenden US-Zinsen führte, hat sich die Sache im Prinzip umgekehrt. Nun fließt per Saldo Kapital aus den Emerging Markets zurück vor allem in die USA. Mit der Folge, dass zuletzt die Währungen nahezu aller Schwellenländer deutlich nachgaben und diese Kreditblasen nun platzen. Wahrscheinlich werden wir in einigen Ländern im nächsten Jahr Rezessionen erleben.

Smart Investor: Wenn Sie beide so reden, dann kommt einem automatisch in den Sinn, dass der Hauptprofiteur all dieser Entwicklungen doch wohl der Dollar bzw. die USA ist, oder?

Felix Zulauf: Der US-Dollar ist die internationale Reserve- und Haupthandelswährung in der Welt. Obwohl die USA mit großen Außenhandels- und Leistungsbilanzdefiziten unterwegs sind, werden sie davon nicht getroffen, weil sie ihre Währung selbst beliebig schöpfen können und der Dollar laufend von allen anderen zur Abwicklung des Welthandels nachgefragt werden muss. Wie vorher beschrieben, wird der Dollar gegen die meisten Währungen stark sein, und in einer solchen Situation können sich die USA eine lockere Geldpolitik durchaus leisten. Die USA sind sozusagen der lachende Dritte. Und Europa hat vermutlich den schwarzen Peter.

Smart Investor: Apropos Europa: wie geht es weiter mit Griechenland, wird es einen nochmaligen Schuldenschnitt im Herbst geben? ▶



Felix Zulauf: Ja, man wird wohl nicht darum herumkommen. Ein solcher Schnitt dürfte dann immer noch nicht der letzte sein, und Griechenland dürfte dann auch nicht das letzte Land sein, welches einen solchen Schnitt machen muss. Das geht immer so weiter. Und die Politiker erzählen ihren Bürgern dann, dass dieser Weg alternativlos sei. Dieser Weg führt aber in die Misere. Man bricht Recht und Verträge, z.B. den Maastricht-Vertrag, am laufenden Band. Dabei ist Griechenland doch nur eine Lappalie. Aber wenn man solch kleinen Ländern hilft, muss man später doch auch größeren Ländern helfen.

Smart Investor: Wie schätzen Sie Mario Draghis Statement vor einem Jahr ein, dass man den Euro zusammenhalten wird – koste es, was es wolle?

Felix Zulauf: Das war natürlich eine große Dummheit von ihm. Er hat damit die Banken geradezu ermutigt, sich im großen Stil fast zum Nulltarif Geld bei der EZB zu besorgen und damit die Anleihen der überschuldeten Euro-Staaten zu kaufen. Dadurch haben sich die Bankbilanzen seit dem Sommer 2012 massiv verschlechtert. Zwar sind dadurch die Zinsen zurückgekommen, was der Konjunktur erst einmal geholfen hat. Aber wenn die Probleme wieder auf den Tisch kommen – und glauben Sie mir: Sie werden wieder auf den Tisch kommen, denn mit Nullwachstum in der Eurozone kann man die vorhandenen Strukturprobleme nicht lösen –, dann werden die Banken noch größere Bilanzprobleme bekommen. Wir lösen also keine Probleme, sondern verschieben sie laufend auf morgen und übermorgen ...

Smart Investor: Einige Beobachter wenden aber ein, dass man ja notfalls mit der Druckerpresse die Probleme erträglich machen kann ...

Roman Zulauf: Ja, das stimmt in gewisser Weise. Die nationalen Zentralbanken können über Target2 und ELA die offizielle EZB-Direktive unterlaufen und nahezu beliebig Geld schöpfen. Das legt gewisse Parallelen mit der Sowjetunion nahe. In den 90er Jahren konnten die abtrünnigen Länder selbst Rubel schöpfen, ohne dass die russische Zentralbank etwas dagegen machen konnte. Man sprach damals von der Rubelisierung. Genau deshalb stellt sich ja die Bundesbank heute so quer, weil sie diese Entwicklung verhindern will, die irgendwann in unkontrollierter Inflation enden könnte.

Smart Investor: Ben Bernanke hatte ja mit seiner Äußerung, die Anleihenkäufe durch die Fed wieder zurückfahren zu wollen, Stichwort: Tapering, für einige Verwirrung an den Märkten gesorgt. Für wie realistisch halten Sie denn dieses Szenario?

Felix Zulauf: Man kann eben nicht Hunderte von Milliarden Neugeld schöpfen und damit die eigene Staatskasse finanzieren ohne dass irgendwo irgendwann ungewollte Konsequenzen auftauchen. Ich glaube, die Fed hat erkannt, dass der größte Teil des neu geschaffenen Geldes nicht in die Realwirtschaft, sondern in die Finanzmärkte strömte und dort zu Blasen führte. Man sieht dies z.B. daran, dass viele amerikanische Unternehmen in der letzten Zeit Kredite in Rekordhöhe aufgenommen haben um eigene Aktien zurückzukaufen. Sie spielen also das Spiel, welches die Japaner in der späten 80er Jahren gespielt haben: Financial Engineering. Bernanke hat natürlich auch im Hinblick auf sein

Ausscheiden aus der Fed im nächsten Frühjahr den Wunsch, am Schluss seiner Wirkungsperiode einen einigermaßen glaubhaften Exit aus dieser experimentellen Geldpolitik aufgezeigt zu haben. Wie das dann sein Nachfolger handhaben wird, steht natürlich auf einem anderen Blatt. Die Anleihenkäufe einfach zu beenden, wird wahrscheinlich nicht mehr gehen.

Smart Investor: Wie sollte man sich nach all dem Gesagten als Anleger also auf die kommenden Zeiten vorbereiten?

Felix Zulauf: Nach 30 Jahren sinkender Zinsen sind Anleihen auf einem Renditeniveau, das für Anlagen nicht nur uninteressant, sondern auch gefährlich ist. Renten eignen sich deshalb nur noch für Trading, aber nicht mehr als Anlage. Gold ist längerfristig attraktiv, da es Schutz gegen die unerprobten Experimente unserer Politiker und Notenbanker bietet, aber es unterliegt auch großen Schwankungen und kann nicht Schwergewicht eines Depots sein. Dann bleiben eigentlich nur noch Aktien. Hier sind aggregiert die Ertragsaussichten auch sehr bescheiden, aber Unternehmen, die über Jahre ihre soliden Erträge steigern können, starke Bilanzen aufweisen und international eine starke Marktstellung haben, könnten im Laufe der Jahre zu bevorzugten Anlagen werden. Allerdings muss bei Aktien mit größeren Schwankungen auch nach unten gerechnet werden. Nächstes Jahr wird unseres Erachtens für Anleger sehr schwierig werden, da eine solche Schwankung nach unten eintreten könnte. Wer in andere Währungen diversifizieren möchte, der sollte sich in erster Linie an den US-Dollar halten – aus den vorher beschriebenen Gründen. Die Schweiz oder Norwegen sind ja sehr stark in Europa eingebettet, weswegen die Krone oder der Franken vermutlich kein großes Aufwertungspotenzial gegenüber dem Euro haben werden.

Smart Investor: Felix Zulauf, Sie leben teils in der Schweiz bzw. Europa und teils in den USA. Wo ist Ihrer Meinung nach der bessere Platz, um sich auf die kommende Zeit vorzubereiten, z.B. im Hinblick auf Financial Repression? Und was sagen Sie eigentlich zu dem kürzlich von den Grünen hierzulande ausgerufenen Veggie-Day?

Felix Zulauf: Solche Verirrungen gibt es hüben wie drüben des Atlantiks. Vor einiger Zeit wollte beispielsweise die Stadt New York den Verkauf von zuckerhaltigen Softdrinks verbieten. Aber es ist schon so, dass das angelsächsische Recht einen viel größeren Schutz des Eigentums bietet. Dagegen neigen die Europäer seit der Französischen Revolution, und vor allem seit der EU-Gründung, immer mehr zu sozialistischer Gleichmacherei. Hinzu kommt, dass durch die Einführung des Euro die Zukunft der EU-Länder für die nächsten zehn Jahre mehr oder weniger verbaut wurde, es wird praktisch kein Wachstum mehr geben. In den USA wird es alleine schon von der Demografie her deutlich besser gehen. Auch sind die USA in vielerlei Hinsicht, z.B. was Energie und Rohstoffe anbelangt, autarker, weshalb ich den USA den Vorzug geben würde. Allerdings mit einem weinenden Auge, weil ich die europäische Kultur schon sehr schätze.

Smart Investor: Meine Herren, herzlichen Dank für das hoch interessante Gespräch.

Interview: Ralf Flierl, Ralph Malisch

wikifolio

„BundesDAXwahl“

Mit welchen DAX-Aktien Trader Gewinn gemacht haben

Politik-Aktien waren gestern

Anlässlich der bevorstehenden Bundestagswahl wollen wir heute einmal die Handelsaktivitäten mit DAX-Titeln innerhalb der wikifolios untersuchen. Ließen sich früher einzelne Branchen noch einigermaßen treffsicher als Gewinner oder Verlierer bestimmter politischer Konstellationen einstufen, so ist hier inzwischen alles im Fluss. Wer hätte beispielsweise im Jahr 2009 gedacht, dass die Kraftwerksgiganten RWE und E.on ausgerechnet von einer CDU-geführten Bundesregierung die größten finanziellen Belastungen ihrer Unternehmensgeschichte auferlegt bekommen würden? So gesehen spräche bei einer Regierungsbeteiligung der Grünen auch nichts gegen Rüstungsaktien – zumal die Partei bereits früher die (Mit-)Regierungsverantwortung für Kriegseinsätze getragen hat.

Abb. 1: wikifolio „Deutschlands größte Familienunternehmen“



Womit Trader Geld verdienen

Mit welchen DAX-Aktien wurde im laufenden Jahr aber tatsächlich Geld verdient? Hierüber gibt eine Statistik Auskunft, die die tatsächlich realisierten Gewinne und Verluste der Trader darstellt (vgl. Tab. 1). Die Daten stammen aus der Gesamtheit der „Echt-Geld wikifolios“ – also jener wikifolios, in die jeweils mindestens real 5.000 EUR investiert wurden. Wenig überraschend, dass die bereits erwähnten Kraftwerksbetreiber neben der K+S AG die Schlusslichter der Tabelle bilden. Es ist kaum möglich, mit Long-Engagements in einem Abwärtstrend nachhaltig Gewinn zu erwirtschaften. So verlockend Schnäppchenpreise auch sein mögen, die Basiswahrscheinlichkeit arbeitet in einer solchen Situation gegen die Trader. Die größten Gewinne wurden dagegen im Durchschnitt dort eingefahren, wo sich die Aktien in einem stabilen Aufwärtstrend befanden. Auch hier wirkt die Basiswahrscheinlichkeit – allerdings zugunsten der Trader. Wenn Titel auf diese Art mit

Aktuelle Bestenliste der handelbaren wikifolios, ermittelt nach acht Kriterien in der Sortierung „Top wikifolios“		
Bezeichnung	Perf. seit Beginn	Perf. 1 Monat
Antizyklische Chancen	82,26%	2,51%
UMBRELLA	89,20%	10,12%
MomentumTrading -spekulativ-	104,21%	1,17%
Absolute Return mit System	34,14%	3,18%
Deutschlands größte Familienunternehmen	36,11%	1,46%
Kurschancen bei Turnaround-Kandidaten	62,60%	1,39%
Offensive Trading-Strategie	61,21%	7,58%
Unterbewertete Marken-Aktien & Wachstum	46,46%	2,43%
Chancen vs. Risiken - Deutschland	38,51%	3,43%
Special Situations	57,30%	14,32%

Rückenwind segeln, können sogar kleinere Timingfehler relativ unbeschadet verkraftet werden. Besonderes Augenmerk verdient aber die Aktie der Commerzbank (Rang 5). Obwohl es hier per Saldo bergab ging, konnten die Trader im Durchschnitt ein sattes Plus von 5,18% mit jedem Handel in der Aktie einstreichen. Das dürfte daran liegen, dass es hier nach dem Tief Anfang Juli wieder zu einer kräftigen Aufwärtsbewegung kam.

Deutsche Familienunternehmen

Wer über die Bundestagswahl hinaus in ausgewählte deutsche Aktien investieren will, der sollte sich das wikifolio „Deutschlands größte Familienunternehmen“ (ISIN DE000LS9ACF0) einmal genauer ansehen. Wir stimmen der Grundthese der für das wikifolio verantwortlichen Traderin „oconomix“, Andrea Goletz, zu – Familienunternehmen bilden den Kern des deutschen Unternehmertums. Der Erfolg dieses Ansatzes kann sich jedenfalls sehen lassen: Ein Plus von mehr als 35% seit dem Start im Mai 2012 und – was noch eindrucksvoller ist – das Ganze ohne gravierende Rücksetzer (vgl. Abb. 1).

Ralph Malisch

Realisierte Durchschnittsergebnisse		
Top 5 DAX Werte		
1	BMW St.	+5,96%
2	Deutsche Post	+5,87%
3	Beiersdorf	+5,49%
4	Adidas	+5,32%
5	Commerzbank	+5,18%
Flop 5 DAX Werte		
26	FMC	-0,11%
27	Lanxess	-0,25%
28	E.On	-0,39%
29	RWE ST	-1,90%
30	K+S	-3,72%

Leserbriefe

Über Werthaltiges und Verwirrendes

? Value Investments

Ich bin ein großer Anhänger des Value-Investierens. Insofern habe ich mich sehr über Ihre letzte Titelgeschichte gefreut und konnte auch eine ganze Menge Anregungen aus dem Lesestoff ziehen. Vor allem das Interview mit Frank Fischer fand ich sehr erhellend, da er neben dem Value-Gesichtspunkt auch die Situation des Gesamtmarktes vor Augen hat. Auch seine Empfehlung Hargreaves Services hat mich überzeugt.

Fred. M.

SI Schön, dass Ihnen unsere Value-Geschichte gefallen hat. Herr Fischer ist in der Tat ein sehr erfolgreicher Fondsmanger mit viel Erfahrung und einem ganz eigenen Analyseansatz. Auch wir fanden Hargreaves sehr interessant, weshalb wir die Aktie in unser Aktienmusterdepot aufgenommen haben. Zudem finden Sie eine Analyse zu diesem Titel im Heft auf S. 63. Hinweisen möchten wir noch darauf, dass Sie in jeder dritten Ausgabe des Smart Investor eine Rubrik „Value“ finden (das nächste Mal in Ausgabe 11/2013), in welcher wir einen oder mehrere Titel aus diesem Bereich behandeln (die Rubrik „Value“ alterniert mit den Rubriken „Turnaround“ und „CANSLIM“).

? Verwirrung eines MAN-Aktionärs

Im Heft 6/2013 stellen Sie unter anderem die Aktie von MAN als Anleihealternative vor. Nachdem ich die Aktie gekauft hatte, bekam ich nun von meiner Bank ein Angebot von der Truck & Bus GmbH übermittelt, die mir anbietet, bis zum 17. September 2013 meine Aktien für 80,89 EUR zu übernehmen. Nun bin ich verwirrt. Wer steht nach Ihren Informationen hinter der Truck & Bus GmbH und was sollte man als MAN-Aktionär nun tun?

Herbert K.

SI Hinter der Truck & Bus GmbH steht die Volkswagen AG, die den Gewinnabführungsvertrag mit MAN indirekt über diese 100%-Tochtergesellschaft abgeschlossen hat. Die Volkswagen AG wiederum hat eine Organschafts- und Patronatserklärung zugunsten der Truck & Bus GmbH abgegeben. Sie sollten daher das Angebot auf keinen Fall annehmen, sondern ihre Aktien behalten. Da damit zu rechnen ist, dass die Höhe der Abfindung aus dem am 17. Juli 2013 in das Handelsregister eingetragenen Gewinnabführungsvertrag vor Gericht in einem Spruchverfahren überprüft werden wird, haben Sie die Möglichkeit zur Abfindung zu 80,89 EUR auch nach dem 17. September 2013. Die Aktie kann also maximal bis auf diesen Betrag sinken. Parallel dazu werden Sie von der Truck & Bus GmbH (und damit indirekt von Volkswagen) jedes Jahr zur Hauptversammlung 3,30 EUR



brutto Garantiedividende bezahlt bekommen, eine Rendite von aktuell rund 3,8% p.a. sowohl bei den Stamm- als auch bei den Vorzugsaktien.

? DAX-Put und Hyperinflation

Sie haben für das Musterdepot einen DAX-Put als Absicherung aufgenommen. Dabei stelle ich mir folgende Frage: Nehmen wir an, der DAX rauscht alsbald in ungeahnte Tiefen infolge der Finanzkrise mit Hyperinflation und Währungsabwertung. Dann haben wir beim Put zwar ein hübsches Sümmchen als Papiergeld auf unserem Konto; eine Auszahlung wegen Bankenrun oder ähnlichen Fehlentwicklungen wird aber Hütchenspielerin Merkel verhindern. Ich beziehe Smart Investor schon seit Jahren; habe Bücher von Max Otte und Martin Weiss studiert und befürchte, dass auch Aktien nicht von Nutzen sind. Gerade habe ich Arnolds Büchlein „Tausche Haarschnitt gegen Brot“ beim Wickel. Der sieht Aktien genauso negativ wie Staatsanleihen. Nur Edelmetalle sind das geeignete Mittel, um Wertverluste zu begrenzen.

Wilhelm G.

SI Am Ende dieses Finanzsystems dürfte in der Tat eine hohe Inflation, vielleicht sogar Hyperinflation stehen. Aber dann gehen die Aktien nach oben, sie crashen also nicht: Man nennt das dann den Crack-up-Boom.

Einen Bankenrun würden wir demnächst nicht befürchten, schon eher einen Kapitalschnitt wie in Zypern. Man sollte also nicht zu viel Geld auf dem Konto lagern. Edelmetalle sind sicher das beste Mittel zum Kapitalschutz, sie haben jedoch einen großen Nachteil: Wenn es „heiß“ wird, werden sie aller Wahrscheinlichkeit nach

verboten. Dann haben Sie zwar eigentlich ein Vermögen, aber Sie können es nicht flüssig machen, ja Sie werden vermutlich über eine Vermögensteuer in die Illegalität gezwungen, wenn Sie Ihren Goldschatz nicht deklarieren. Aktien können Sie dagegen jederzeit verflüssigen. In den kommenden Zeiten halten wir daher im Hinblick auf Kapitalschutz Qualitätsaktien ebenso tauglich wie Edelmetalle und, mit Abstrichen, auch Immobilien. Eine Mischung aus allen drei Kategorien ist wohl am sinnvollsten. Mehr zum Thema Kapitalschutzreport finden Sie in unserer kommenden Ausgabe 10/2013.

? Bilderberger & Griechen-Gas

Die NSA-Spähaffäre hat bei mir einiges ausgelöst und auch verändert. Während ich früher Geschichten wie diejenige über die Bilderberger im Smart Investor 8/2013 tunlichst überblättere habe, fand sie diesmal doch mein Interesse. Hier schließt sich auch noch eine ganz andere Frage an: Ich habe gelesen, dass Griechenland ungeheuer große Gasvorkommen haben soll, was aber in der Öffentlichkeit kaum diskutiert wird. Was halten Sie davon?

Robert G.

SI Auch wir hören diese Geschichten vom Gas in Griechenland und halten sie durchaus für plausibel. Dass kaum jemand darüber spricht, könnte damit zusammenhängen, dass dieses große Asset den Griechen den Ausstieg aus dem Euro ermöglichen würde. Das aber ist nicht erwünscht, wie ja Angela Merkel im Gespräch mit dem Europaparlamentarier Nigel Farage sagte (SI berichtete darüber). Mit Geschichten wie derjenigen zu den Bilderbergern wollen wir gerade aufzeigen, dass hinter den offiziellen Statements der Politiker (z.B. „der Euro ist alternativlos“) eine ganz andere Agenda stehen kann, z.B. die der Bilderberger („Neue Weltordnung“). Und dann ergibt es plötzlich einen Sinn, warum kaum das Griechen-Gas thematisiert wird. ■

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

Anzeige



CM-EQUITY
GLOBAL INVESTMENT SOLUTIONS

11. Ressourcen- konferenz

Education - Information - Value Creation

**Ist der Superzyklus bei Rohstoffen vorbei?
Oder kommt nach dem Tal ein kräftiger
Aufwind?**

Highlights:

- » Vorstellung des CM-Equity Global Natural Resources Zertifikats (WKN: UBS1CM) mit den 60 besten Rohstoffunternehmen weltweit in einem Produkt
- » Finanz- und Rohstoffexperten geben einen Marktausblick
- » Präsentationen von Rohstoffunternehmen

1. Oktober 2013, 17:00 Uhr
Hotel Vier Jahreszeiten, München

Jetzt **kostenlos** anmelden:
www.ressourcenkonferenz.de
oder: 089 / 18 90 474-21

**FÜR ALLE
TEILNEHMER
GEWINNEN SIE
GOLD- ODER
SILBERMÜNZEN**

Buchbesprechung

Zum Thema Internet-Sicherheit

Jeder Mensch hinterlässt Spuren – offline wie online. An diesen Spuren sind viele interessiert, seien es Unternehmen, die mit der Profilvermarktung Geld verdienen, oder staatliche Behörden, die – um es mal vorsichtig auszudrücken – ihre Bürger besser kennenlernen möchten. Zwei Bücher beschäftigen sich damit, wie wir User das Internet nutzen können bzw. sollten, um möglichst wenig Spuren zu hinterlassen. Thomas Köhler hat das Buch „Die Internetfalle“ verfasst, das den programmatischen Untertitel „Google+, Facebook, Staatstrojaner – Was Sie für den sicheren Umgang mit dem Netz wissen müssen“ besitzt. Köhler zeigt darin einen kontrollierbaren Umgang mit den Risiken und Nebenwirkungen des Internets und insbesondere sozialer Netzwerke wie Facebook auf, er schildert eindrucksvoll, dass die (ausgiebige) Nutzung des Internets nahezu automatisch zu einem Verlust der Privatsphäre führt und weitreichende Möglichkeiten zum



„Die Internetfalle“,
von Thomas R. Köhler,
Frankfurter Allgemeine
Buch, 245 Seiten,
19,90 EUR

Ausspionieren und zur Überwachung des Users bietet. Jeder User erzeugt von sich ein digitales Ebenbild – und an diesem sind Unternehmen sowie der Staat interessiert. Köhler zufolge besteht beispielsweise das Geschäftsmodell von Google, Facebook etc. eben nicht im Betrieb einer Plattform, sondern in der kommerziellen Verwendung von Daten. Das Internet ist kein kostenloses Medium, denn der Preis der Nutzung besteht in der Aufgabe der Privatheit und Hoheit über die eigenen Daten. Aktuell ist der NSA-Skandal das beste Beispiel, dass wir Bürger längst die Kontrolle über die eigenen Daten verloren haben bzw. wahrscheinlich nie so

richtig hatten. Geht es nach Thomas Köhler, so ist Anonymität nicht mehr möglich: Du bist was du suchst, shoppst, siehst, bewertest, kennst und hörst. Köhler unternimmt einen sehr gut geschriebenen, informativen Streifzug durch das Internet und seine unwillkommenen Nebenwirkungen.

Thorsten Petrowski gibt in seinem Buch „Sicherheit im Internet für alle“ ganz konkrete technische Werkzeuge und Tricks zur Hand, um sich vor den Nebenwirkungen des Internets (böartige Webseiten, Malware, Abzocke, Abo-Webseiten) zu schützen. Petrowski zeigt auf, wie man sich gegen Spyware, Trojaner oder auch Phishing wehren kann. Beispielsweise sollte man nie seinen Klarnamen verwenden, ebenso seine Haupt-Mailadresse nicht veröffentlichen und natürlich niemals seine vollständigen Daten in sozialen Netzwerken preisgeben. Das Buch ist sehr technisch geschrieben und mit gut 250 Seiten wohl für die meisten normalen Internetnutzer etwas lang.



„Sicherheit im Internet für alle“, von Thorsten Petrowski, Kopp-Verlag, 253 Seiten, 14,95 EUR

Fazit

Das Internet ist schon lange nicht mehr das „liebe Medium“, es wendet sich mehr und mehr gegen seine User. Der NSA-Skandal zeigt schon mal die Richtung zur Ausspionage und Überwachung des Bürgers vor. Apropos Richtung: Wer bei Google die Wörter NSA und Überwachung eingibt, erhält eine Werbeanzeige von Peer Steinbrück.

Patrick Meidel

Anzeige

» Kaufe Land – es wird
nicht mehr hergestellt «

Mark Twain (1835–1910), US-amerikanischer Schriftsteller

realcapital

Zeichnungsfrist 15.06.2013

GELD VERGEHT, WERTE BLEIBEN!

Investieren Sie mit uns in reale Werte, die es nur in absolut limitierter Auflage gibt: ACKERFLÄCHEN + WOHNIMMOBILIEN IN DEUTSCHLAND.

Fruchtbares Ackerland für die Grundnahrungsmittelproduktion, Immobilien in guten und nachhaltigen Lagen zu Wohnzwecken: Investitionsgüter mit höchstem Nutzen und damit maximaler Wertstabilität.

Unser Konzept mag einfach klingen. Das ist es auch. Und gerade deshalb ist es wertvoll und wird auch dann noch Bestand haben, wenn andere Blasen längst geplatzt sind.

Im Rahmen eines exklusiven Private Placements sind Beteiligungen ab 100.800 € möglich.

Wir sind keine anonyme Investmentgesellschaft mit Sitz auf den Caymans. Daher informieren wir Sie selbstverständlich auch gern persönlich über die Rahmenbedingungen und Vorteile einer Beteiligung an der realcapital KGaA.

realcapital KGaA
Steintorwall 7a
38100 Braunschweig
Tel.: 05 31.1 20 57.50
info@realcapital.net
www.realcapital.net

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
3M Co.	851 745	10	LyondellBasell Ind.	A1C WRM	10
ADVA Optical Network	510 300	66	MBB Industries	A0E TBQ	68
Aisin Seiki	863 680	72	Metro	725 750	72
Aixtron	A0W MPJ	30	Monument Mining	A0M SJR	72
alstria office REIT-AG	A0L D2U	68	Morphosys	663 200	72
Amgen	867 900	72	Pennon Group	A0J 371	30
Apple	865 985	10	Penske Automotive Group	A0M WJE	10
Aurcana	A0B 9Y6	72	Pfizer	852 009	72
Aurelius AG	A0J K2A	72	PNE Wind	A0J BPG	72
Baxter International Inc.	853 815	10	Procter & Gamble	852 062	72
Berkeley	A0D KQY	30	Rakuten	927 128	72
Bridgestone	857 226	72	Ricoh	854 279	66
CA Inc.	A0J C59	30	Silver Wheaton	A0D PA9	72
Celgene Corp.	881 244	10	Singulus	723 890	62
Cisco Systems Inc.	878 841	10	SunOpta	784 556	30
First Majestic Silver	A0L HKJ	72	Toyota	853 510	72
Hargreaves Services	A0H MDY	63, 72	VMware	A0M YC8	67
HeidelbergCement	604 700	62	Vtation	CHE N99	72
IBM	851 399	72	WellPoint Inc.	A0D NLY	10
Indus Holding	620 010	64	Wells Fargo & Co.	857 949	10
Jarden Corp.	893 462	10			

Themenvorschau bis Smart Investor 01/2014

Nebenerwerte: Kleine Titel im Schatten des DAX

Immobilienaktien: Beton an der Börse

Wandelanleihen: Mix aus Rente und Aktie

Kapitalschutz: Was tun, wenn der Staat Amok läuft?

Osteuropa: Sind die besten Zeiten vorbei?

Austrian Economics: Die wichtigsten Kritikpunkte

Vermögensverwaltende Fonds: Das Sorglos-Paket?

Fracking: Große Chance oder große Illusion?

MicroCaps: Wenn die Kleinen ganz groß rauskommen

Diamanten: Alternative Substanzwerte

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Volatilität: Für die meisten Börsianer ein Mysterium

Gleichschaltung: In Wirtschaft und Gesellschaft

Manipulation: Die Macht der Medien

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Smart Investor

11. Jahrgang 2013, 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:

Dr. Martin Ahlers, Jürgen Büttner, Marko Gränitz,
Michael Heimrich, Rainer Kromarek, Magdalena
Lammel, Patrick Meidel, Marc Moschettini,
Stefan Preuß, Marcus Wessel (MW)

Gast-Autoren:

Rüdiger Braun, Björn Drescher, Erwin Grandinger,
Daniel Haase, Alexander Hirsekorn, Dr. Werner
Koch, Werner Krieger, Tobias Kunkel, Uwe Lang,
Gerhard Rosenbauer, Dr. Sebastian Wanke,
Ernst Wittmann

Interviewpartner:

Jürgen Abromeit, Raimund Saxinger,
Günter T. Schlösser, Prof. Dr. Uwe H. Schneider,
Gabor Steingart, Felix Zulauf, Roman Zulauf

Gestaltung:

Rudolf Schuppler (Cartoons), Dorena Jacob (Ge-
staltung), Marcantonio Moschettini (Bildredaktion)

Bilder:

PantherMedia

Anzeigen:

An den Verlag. Gültig ist die Preisliste Nr. 3
vom 1. Dezember 2007; Ansprechpartner:
Katharina Meindl; Tel.: +49 (0) 89-2000 339-53;
Fax: -38

Erscheinungstermine 2013:

21.12.12 (1/13), 26.1. (2/13), 23.2. (3/13),
26.3. (4/13), 19.4. (5/13), 31.5. (6/13), 29.6. (7/13),
27.7. (8/13), 31.8. (9/13), 28.9. (10/13),
26.10. (11/13), 23.11. (12/13), 14.12. (1/14)

Redaktionsschluss:

20.08.2013

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 übernommen werden. Bei unaufgefordert
eingesandten Beiträgen behält sich die Redaktion
Kürzungen oder Nichtabdruck vor.

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt
der Börsen Düsseldorf und München.

Nachdruck:

© 2013 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, Mikro-
kopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen
auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken,
Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Mitarbei-
ter, die an der Erstellung einer Aktienempfehlung
beteiligt sind, haben sich verpflichtet, etwaige Inter-
essenkonflikte offen zu legen. Alle mit der Erstellung
von Aktienanalysen und -empfehlungen betrauten
Parteien haben sich verpflichtet, jeweils fünf Börsen-
tage vor und fünf Börsentage nach dem Erscheinen
dieser Publikation keine Transaktionen in der betref-
fenden Aktie durchzuführen. Eine Glättstellung einer
bisherigen Position ist nur in dem Ausnahmefall
gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums von
zehn Börsentagen sehr gravierende negative Ent-
wicklungen im Aktienkurs, im Unternehmen oder im
Gesamtmarkt ergeben, die in der zur Empfehlung
führenden Analyse nicht berücksichtigt werden
konnten. In dem Fall, dass zum Zeitpunkt der Ver-
öffentlichung des Smart Investor in einer zum Kauf
oder Verkauf empfohlenen Aktie Long- oder Short-
Positionen gehalten werden, wird dies im entspre-
chenden redaktionellen Artikel kenntlich gemacht.
Auszuweisende Interessenskonflikte können nur bei
Analysen zu Wertpapieren wie z.B. Aktien oder
Anleihen auftreten, jedoch nicht bei Analysen zu
Märkten wie z.B. DAX, Gold oder EUR/USD.

Zu guter Letzt

„Mehr Europa“ ohne Legitimation

Von Erwin Grandinger

„Europa“ beherrscht diese Bundestagswahl nicht im Geringsten. Über alles wird diskutiert, nur nicht über die europäische Staatsschuldenkrise, die die letzten vier Jahre die Schlagzeilen diktierte und diese auch noch die nächsten Jahre eindeutig beherrschen wird. Mit der „Euro-Krise“, die eigentlich eine nationale Systemkrise vieler westeuropäischer Demokratien ist, lässt sich kein Blumenpotopf bei der Bundestagswahl gewinnen. Alternde Bevölkerungen, Finanzrepression, Staatsverschuldung und exorbitante Wohlfahrtsysteme sind für viele Staaten wie die Quadratur des Kreises. Die Lösungsvorschläge liegen oft nur im Verschieben der Probleme auf europäische Ebene (Euro-Bonds, Bankenunion etc.). Dafür fehlt bisher jegliches politisches Mandat.

Als eine der wenigen Parteien versucht die „Alternative für Deutschland“ (AfD) sich den Fragen des Systemwandels zu stellen und gerät natürlich in Gefahr, als mono-thematisch angesehen zu werden. Als Nischenpartei, die erst seit wenigen Monaten existiert und von den etablierten Parteien inhaltlich gemieden wird, betreibt sie die Sisypus-Arbeit, Aufgaben und Grenzen des Staates zu debattieren. Ob die mediale Reichweite der AfD ausreicht, den Einzug in den Bundestag zu schaffen, ist nicht klar. Während die etablierten Wahlforschungsinstitute die AfD nicht im nächsten Bundestag verorten, sehen Internet-Wahlforscher sie nahezu zweistellig. Diese Differenz ist rein mathematisch nicht zu erklären. Politisch sehr wohl.

Angela Merkel wird zweifellos nach der Wahl die nächste Bundesregierung führen. Sie kann sich den Regierungspartner entspannt aussuchen. Es bietet sich die SPD an. Zusammen mit den Sozialdemokraten sind satte parlamentarische Mehrheiten im Bundestag wie im Bundesrat in der nächsten Legislaturperiode kein Problem.



Erwin Grandinger ist Partner und Finanzanalyst bei EPM Group Berlin sowie Autor von „Beyond Repair. Deutschland im Systemwandel“ (März 2010)

Diese Mehrheiten werden auch gebraucht, um die notwendigen Vertragsänderungen zur Schaffung eines europäischen Staates zu erwirken. Und obwohl „Europa“ derzeit nicht wirklich plakatiert wird, wird „mehr Europa“, wie die Bundeskanzlerin zu sagen pflegt, sicherlich die Hauptstoßrichtung der neuen Bundesregierung sein. „Mehr Europa“ ist der politische Code für die „Vereinigten Staaten von Europa“. Und so wird die Bundeskanzlerin am Wahlabend das Ergebnis als klares politisches Mandat deuten, in diese Richtung zu gehen.

Deswegen wird der europäische Zentralstaat langsam werdende Wirklichkeit. Es ist eine rein bürokratische Revolution. Seit der letzten Bundestagswahl im September 2009 hat eine dramatische Verschiebung der Kompetenzen hin zur Europäischen Kommission und der Europäischen Zentralbank (EZB) stattgefunden. Dies stand so nicht auf den Wahlplakaten. Die EZB unter Präsident Mario Draghi interpretiert ihre Statuten völlig neu. Sie führt Programme ein, die ebenfalls Staaten und Banken finanzieren (OMT). Sie bekommt die Aufsicht über europäische Banken und kündigt sowohl langfristige niedrige Zinsen an als auch die Bereitschaft, unkonventionell alles zu machen, was immer auch nötig sei, den Euro zu retten. Dies sind Akte, die die EZB als Bundesbank-Modell vollständig ad absurdum führten.

Direkte Rettungsgelder für Griechenland von etwa 400 Mrd. EUR. Deutsche Bürgschaften, Garantien und Außenstände für Euro-

Teilnehmer je nach Berechnung (Target2) in Billionenhöhe: Dafür stand keine Partei im Wahlkampf ein. Eine europaweite Bankenunion partiell zulasten des deutschen Steuerzahlers und ein Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM), dessen Gremien ohne Veröffentlichungspflicht europäische Steuergelder an Banken und Staaten verteilen, hatten nicht einmal die wildesten Verfechter eines großeuropäischen Staates propagiert. Das fehlende politische Mandat wird jetzt bei dieser Bundestagswahl nachträglich eingefordert, obwohl paradoxerweise „Europa“ gar nicht zur Wahl steht. ■



Jetzt bestellen!
Versandkostenfreie Lieferung
innerhalb Europas

So schützen Sie sich vor dem Deutschland-Kollaps

Wie Sie Ihr Ersparnis rechtzeitig in Sicherheit bringen können

■ Der Finanzexperte und Bestsellerautor Michael Grandt stellt in seinem neuen Buch zwei provokante Behauptungen auf: **Deutschland droht der Staatsbankrott.** Und: **Wir brauchen diesen Crash!**

Der Autor untermauert seine Thesen mit Hunderten von seriösen Belegen, die nicht wegzudiskutieren sind.

Die bittere Wahrheit: Ein Staat, der vor der Pleite steht, wird alles tun, um an das Privatvermögen seiner Bürger zu kommen. Nutzen Sie deshalb den Informationsvorsprung aus diesem Buch, um Ihre Ersparnisse zu retten.

Sie erhalten viele Praxistipps und Hintergrundinformationen, wie Sie sich schon im Vorfeld gegen den drohenden Staatsbankrott schützen können:

- Warum Sachwerte wichtiger sind als Geldwerte
- Was eine Aktie krisenresistent macht
- Wieso Gold als Altersvorsorge geeignet ist
- Warum Anleihen ein wichtiger Krisenschutz sein können
- Wie Sie sich mit Fremdwährungen gegen den Crash wappnen
 - Warum Immobilien und Rohstoffe wichtige Bausteine sind
 - Warum der Euro schlecht für Sie ist
 - Wie der Staat Ihr Geld abgreifen wird
 - Was Sie von den vergangenen Währungsreformen lernen können
 - Warum Sie in diesen schwierigen Zeiten keine Schulden machen sollten
 - Was Sie tun können, wenn Ihre Bank pleitegeht

Michael Grandts Analysen sind fundiert und akribisch recherchiert. Mit seinen Informationen werden auch Sie nicht zu den Krisenverlierern, sondern zu den Krisengewinnern gehören.



Michael Grandt: *Deutschland vor dem Kollaps*
 gebunden • 336 Seiten • Best.-Nr. 933 400 • 19,95 €

KOPP VERLAG

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



MANCHE INVESTOREN
BETRACHTEN NUR DIE BILANZEN.

WIR BETRACHTEN VOR ALLEM DIE,
DIE SIE GESCHRIEBEN HABEN.

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

www.vmgruppe.de

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe