

NICHTS FÜR SCHWACHE NERVEN!

- DIE INFLATION FRISST IHR ERSPARTES AUF
- OPTIMIEREN SIE JETZT IHR PORTFOLIO
- DIE BESTEN ANLAGE-TIPPS FÜR 2013

P.b. b. Verlagspostamt 1070 Wien, Nr. 032035262 M • Doppelausgabe 12 | 2012 – 01 | 2013 • € 3,60



° JENS EHRHARDT:

„Es ist ratsam, ein wachsames Auge auf die Weltbörsen zu haben. Es besteht die berechnete Gefahr, dass es an den Börsen noch einmal so richtig kracht.“

° HUMANA-SKANDAL

Unter Diktatoren-Schutz wird mit Pseudo-Entwicklungshilfe viel Geld verdient. Nach Humana-Anführer Amdi Petersen fahndet die Justiz seit 2006 vergeblich.



GELD | MAGAZIN

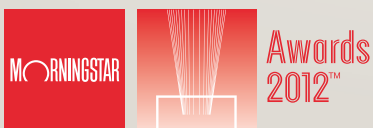
...am iPad lesen!

Jetzt auch am iPhone und iPod Touch erhältlich.

Wir machen es möglich: **High Yield Anleihen mit erstaunlich hoher Sicherheit**



Gewinner des Morningstar Awards



Morningstar Awards 2012 (c). Morningstar, Inc. All Rights Reserved.
Awarded for Best Fund House: Larger Fixed Income, Austria

Entdecken Sie
HIGH YIELD ANLEIHEN
für sich.

www.axa-im.at

Die hier von AXA Investment Managers Deutschland GmbH bereitgestellten Informationen stellen kein Angebot zum Kauf, Verkauf oder zur Zeichnung von Fondsanteilen bzw. Finanzinstrumenten oder ein Angebot für Finanzdienstleistungen dar. Ein Kauf von Fondsanteilen erfolgt ausschließlich auf Basis der jeweils gültigen Verkaufsprospekte und den darin enthaltenen Informationen. Die Verkaufsprospekte, wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) und Jahres- und Halbjahresberichte erhalten Sie kostenlos bei AXA Investment Managers Deutschland GmbH, Bleichstraße 2-4, 60313 Frankfurt/Main oder der jeweiligen Informations- und Zahlstelle in Österreich oder unseren Vertriebspartnern sowie unter www.axa-im.at. Der Erhalt bisheriger Auszeichnungen stellt keine Garantie für den Erhalt zukünftiger Auszeichnungen dar.

 **INVESTMENT
MANAGERS**
redefining / investment solutions

Real negative Zinsen

Während das erste Halbjahr 2012 von befürchteten Eskalationen in der Eurokrise dominiert war und die Schuldenproblematik der Industrieländer viele Anleger von riskanteren Anlageklassen ferngehalten hatte, löste sich in der zweiten Jahreshälfte – dank des Eingreifens der EZB – die Angst vor einem Eurozerfall. Die Zinsen gaben auf historische Tiefs nach, Anleihen mit guten Bonitäten stiegen im Kurs um gut zehn Prozent und auch die Aktienmärkte legten ordentlich zu. Mittlerweile weisen sichere Geldanlagen aber real negative Renditen auf und der Ausdruck „Financial Repression“ wird höchstwahrscheinlich zum Unwort des Jahres 2013 gekürt werden. Es beschreibt als Schlagwort das durch real negative Verzinsung, Steuererhöhungen und Lohnminderungen verursachte Abschmelzen von privatem Vermögen zugunsten der Staatsvermögen.

Mit einigem Stolz blicken wir auf unsere Empfehlungen im Jahr 2012 im GELD-Magazin zurück. Trotz, oder gerade wegen der Krisenstimmung, empfahlen wir kurz gesagt Aktienveranlagungen, die regionale Übergewichtung von Emerging Markets (Anleihen und Aktien) sowie Unternehmensanleihen. Dass Investoren aufgrund ihres zögerlichen Verhaltens nur zum Teil davon profitierten, zeigen die Statistiken aus der Fondsindustrie, die erwähnenswerte Nettomittelzuflüsse erst seit Herbstbeginn verzeichnete.

Mit der vorliegenden Ausgabe des GELD-Magazins wagen wir einen Blick auf das Jahr 2013. Und damit kommen wir auf das Thema „Financial Repression“ zurück. Es wird schwierig, ertragreiche und gleichzeitig sichere Geldveranlagungen zu finden. Auf der anderen Seite zeichnet sich aber global gesehen für die Finanzmärkte eine Unterstützung durch die von den Notenbanken zur Verfügung gestellte hohe Liquidität ab. Ein Teil wird in Form von Investitionen in die Wachstumsmärkte fließen, ein anderer Teil in die Aktienmärkte. Vorsicht ist jedoch überall dort geboten, wo die niedrigen Zinsen höchstwahrscheinlich zu Blasenbildungen führen werden, wie zum Beispiel in bestimmten Bereichen der Anleihen-, Immobilien- und Rohstoffmärkte.



Mario Franzin, Chefredakteur GELD-Magazin

IMPRESSUM ◦ MEDIENEIGENTÜMER 4profit Verlag GmbH ◦ MEDIENEIGENTÜMER-, HERAUSGEBER- UND REDAKTIONSADRESSE 1070 Wien, Neubaugasse 2/2, T.: +43/1/997 17 97-0, F.: DW-97, office@geld-magazin.at ◦ HERAUSGEBER Dr. Wolfgang Freisleben ◦ GESCHÄFTSFÜHRUNG Mario Franzin, Snezana Jovic
◦ CHEFREDAKTEUR Mario Franzin ◦ REDAKTION Mario Franzin (mf), Wolfgang Freisleben (wf), Johann Geher (jg), Harald Kolerus (hk), Wolfgang Regner (wr), Rainer Sommer (rs)
◦ GRAFIK MACs ◦ BILDMATERIAL shutterstock.com ◦ DATENANBIETER Lipper Thomson Reuters*, software-systems, Morningstar Direct ◦ VERLAGSLEITUNG Snezana Jovic
◦ PROJEKTLEITUNG Anatol Eschelmüller ◦ DRUCK Berger Druck, 3580 Horn, Wiener Straße 80 ◦ VERTRIEB Morawa Pressevertrieb, 1140 Wien

ABO-HOTLINE

+43/1/997 17 97-33 • abo@geld-magazin.at

* Weder Lipper noch andere Mitglieder der Reuters-Gruppe oder ihre Datenanbieter haften für Fehler, die den Inhalt betreffen. Performance-Ranglisten verwenden die zur Zeit der Kalkulation verfügbaren Daten. Die Beistellung der Performance-Daten stellt kein Angebot zum Kauf von Anteilen der genannten Fonds dar, noch gilt sie als Kaufempfehlung für Investmentfonds. Für Investoren gilt es zu beachten, dass die vergangenen Performanzenwerte keine Garantie für zukünftige Ergebnisse darstellen.

COVERSTORY: AUSBLICK 2013

32 ° INVESTMENT-AUSBLICK. 2013 steckt voller Herausforderungen, aber auch Chancen!
Lesen Sie, welche Branchen, Regionen und Strategien im neuen Jahr die Kassen klingeln lassen.

36 ° INTERVIEW JENS EHRHARDT. „Es kann noch einmal richtig krachen“, so der Chef der DJE Kapital AG. Die aktuelle Börsen-Hausse könnte laut dem langgedienten Profi auf unsicheren Beinen stehen.

ANLEIHENMÄRKTE

38 ° BLASENBILDUNG. Die Preise von Staatsanleihen steigen gegen die Gesetze der Vernunft – es droht eine Bubble-Ökonomie. Als Alternative bieten sich attraktive Corporate Bonds und High Yields an.

AKTIEN EUROPA

42 ° COMEBACK. Totgesagte leben länger: Die Börsen der vielgeschmähten Eurozone legten 2012 eine beachtliche Performance an den Tag. Auch 2013 könnten sie für positive Überraschungen gut sein.

AKTIEN USA

46 ° STABIL. Die US-Wirtschaft 2012 stellt erneut ihre große Robustheit unter Beweis. Entscheidend für 2013 wird die Einigung der politischen Parteien auf fiskalische Sparmaßnahmen sein.

AKTIEN EMERGING MARKETS

50 ° POTENZIAL. Schwellenländer hatten 2013 nicht ihr bestes Jahr. Langfristig werden die dynamischen Volkswirtschaften aber wieder aufholen – was auch die Performance auf Vordermann bringen sollte.

AKTIEN ROHSTOFFE

54 ° KRISENGEWINNER. Die Angst vor steigender Inflation stärkt Commodity-Investments den Rücken. Wie Sie sich mit Rohstoffaktien und -fonds gegen die drohende Teuerung in den kommenden Jahren am besten zur Wehr setzen.

NEUE ENERGIE

56 ° KLIMAWANDEL. Soll die Erderwärmung gestoppt werden, führt in Zukunft am Ausbau regenerativen Energiequellen kein Weg vorbei. Vor dem Höhenflug muss die Branche aber noch ihre hausgemachten Probleme lösen.

CROSS-ASSET-STRATEGIEN

58 ° NEUE PROFIT-PHILOSOPHIE. Cross-Asset-Investments sind auf dem Vormarsch. Es geht um die Kunst, eine gute Performance bei möglichst geringem Risiko zu erwirtschaften.

BRENNPUNKT

06 ° PANORAMA. *Italien: Berlusconi plant Comeback + New Dealer: Milliardeneinnahmen durch Cannabisfreigabe?*

08 ° KOMMENTAR. *Frank Stronach & die Alpenrepublik.*

10 ° IM GESPRÄCH: DANIEL COHN-BENDIT. *Der Polit-Altstar über das Unbehagen in der Europäischen Union.*

14 ° ROTHSCHILD-IMPERIUM. *Wie die Billionärs-Familie die Finanzwelt erobert hat.*

20 ° FINANCE WATCH. *Libor-Skandal: Köpferollen bei Barclays + UBS: Druck von vielen Seiten.*

22 ° HUMANA. *Dubiose Geschäfte in Simbabwe.*

24 ° STAATSPLEITEN. *Wie Nationen bankrottgehen.*

BANKING

26 ° BRENNPUNKT. *Kasachstan: Bank Austria plant Rückzug + Kahlschlag: Massenentlassungen bei Banken drohen.*

28 ° FREMDWÄHRUNGEN. *Entspannung beim Franken.*

GELDANLAGE

30 ° PANORAMA. *Allianz: Konjunkturhimmel klärt auf + Griechenland: Fragliche Schuldentilgung.*

31 ° INVESTMENT-TAGE. *Treffen in Bad Gastein.*

60 ° INSTITUTIONAL INVESTORS CONGRESS. *Investmentprofis über die Megatrends 2013.*

AKTIEN

62 ° PANORAMA. *Abgesagte IPOs + Job-Rochaden.*

64 ° ANLAGETIPPS. *Drei Favoriten für Ihr Depot.*

68 ° BÖRSE WIEN. *Zweistellige Renditen locken.*

ALTERNATIVE INVESTMENTS

72 ° PANORAMA. *Tipps der Zertifikateprofis..*

VERSICHERUNG

72 ° PANORAMA. *Es wird Kasse gemacht + Neue Produkte am Markt + Expansionslust.*

71 ° FIAT MONEY. *Kann Geld aus dem Nichts entstehen?*

74 ° KRISEN-MANAGEMENT. *Wie sich Versicherungen im aktuell schwierigen Umfeld behaupten wollen.*

SERVICE

78 ° FONDSGEBUNDENE. *Der monatliche Überblick über die Portfolios fondsgebundener Lebensversicherungen.*

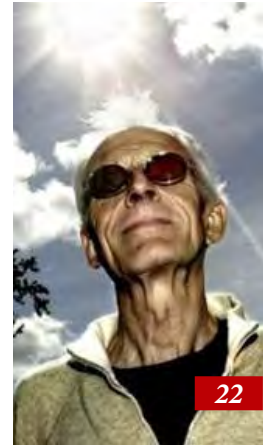
80 ° BUCHBESPRECHUNG. *„Die Target Falle“ von Hans Werner Sinn erklärt die Systemkrise Europas.*

81 ° BUCHTIPPS. *Steuerflucht + Reichtum der Völker + Krise der Ratingagenturen.*

82 ° NOSTALGIE. *Feuerfestes von Franz Wertheim.*



10



22

Von den Besten lernen.



ARS
AKADEMIE
FÜR RECHT,
STEUERN &
WIRTSCHAFT

FATCA Jahrestagung

Praxisbericht – Implementierung von FATCA

mit StB Dr. KLEEMANN, MBA, LL.M., Mag. ZINGL, MBL u.a.
am 18.01.13, Wien

Investmentfonds Jahrestagung

mit WP/StB Dr. FRITSCH, MR Mag. MÖRTL u.a.
am 21.01.13, Wien

**Compliance-Management
für Führungskräfte Akademie**

mit Mag. SARTOR, Dr. EBERL, Dipl. oec. HENTSCHEL u.a.
von 20.02.–17.04.13, Wien | 05.08.–26.09.13, Wien
2-tägiges Grundlagenmodul +
7 frei wählbare Spezialseminare

Führen heißt entscheiden

Sie haben es in der Hand!

mit Univ.-Lekt. Mag. Dr. CERWINKA
Mag. SCHRANZ
am 29.01.13, Wien
23.08.13, Wien

ars.at



NEWS - - - NEWS - - - NEWS - - - NEWS - - - NEWS - - - NEWS

SONNIGE WEITERBILDUNG. TOEFL & Co – Sprachreisen waren früher fast ausschließlich Schülern und Studenten vorbehalten. Doch das hat sich gehörig geändert. Mittlerweile verbringen auch immer mehr Manager ihren Urlaub oder ein Sabbatical damit, sich in Sachen Fremdsprachen weiterzubilden. Kein Wunder, ist doch etwa das Sprachzertifikat TOEFL eine Voraussetzung dafür, sich für ein MBA-Studium anzumelden. Wer das Nützliche mit dem Angenehmen verknüpfen möchte, kann in den Wintermonaten etwa in die USA reisen. „Besonders beliebte Ziele sind im Winter Miami Beach oder Los Angeles, die mit warmen Temperaturen locken“, so die Experten von EF Sprachreisen, die jenseits des Atlantiks neben Sprachzertifikats-Kursen auch Kurse in den Bereichen Verhandlungstechnik, Personalmanagement, Internationaler Handel, Pharmazie, Politik und Gesellschaft oder Finanzwesen anbieten.

1, 2, 3, ... ZAHLENSPIEL

8,7 „LEGALIZE“ Überbordende Defizite hier, angeschlagene Staatsfinanzen dort. Auf beiden Seiten des Atlantiks ringen Regierungen verzweifelt um neue Einnahmequellen. Dabei könnte die Lösung doch ganz einfach, wenn auch gesellschaftspolitisch umstritten sein, wie eine Studie des Cato Institute aufzeigt. Laut der Erhebung des liberalen Washingtoner Think Tanks würde eine bundesweite Liberalisierung von Cannabis etwa 8,7 Milliarden Dollar in die Kassen des US-Finanzministeriums spülen. Die Staaten Washington und Colorado sind bereits vorgeprescht und haben den „Gelegenheitsgenuss“ straffrei gestellt. In Kalifornien ist der Gebrauch zu medizinischen Zwecken bereits länger legal.



ITALIEN

Land des Monats



ABGRUND. Silvio Berlusconi plant sein Comeback – also doch. Was bis vor kurzem noch niemand so richtig glauben wollte, scheint nun Realität zu werden: Der Cavaliere ist entschlossen, 2013 erneut für das höchste Amt im Staat zu kandidieren – um seine eigene Haut zu retten: Sollte Berlusconi es wirklich schaffen, zum insgesamt fünften Mal zum Ministerpräsident gewählt zu werden, erkaufte er sich damit auch politische Immunität vor Italiens Gerichten. Dazu ist der gebürtige Mailänder sogar bereit, sein eigenes Land ins Chaos zu stürzen. Der bereits kurz nach der Ankündigung Berlusconis verkündete Rücktritt Mario Montis dürfte leider nur der erste Schritt zurück in Richtung Abgrund sein.

ITALIENISCHE REPUBLIK	
Staatsform:	Parlamentarische Republik
Hauptstadt:	Rom
Amtssprache:	Italienisch
Staatspräsident:	Giorgio Napolitano
Regierungschef:	Mario Monti
Fläche:	301.338 km ²
Einwohner:	etwa 60,6 Millionen
Bevölkerungsdichte:	etwa 201 pro km ²
Nationalfeiertage:	25. April, 2. Juni
Kfz-Kennzeichen:	I
Internet-TLD:	.it
Internat. Telefonvorwahl:	+39
Nachbarstaaten:	Frankreich, Österreich, San Marino Schweiz, Slowenien, Vatikanstadt
Größte Städte:	Rom, Mailand, Neapel, Turin, Palermo
Verwaltungsgliederung:	20 Regionen
Höchste Erhebung:	Gran Paradiso (4.061 m)

STARKE WÖRTE

„Das wollen wir uns durch den Integrationsprozess nicht wegspülen lassen.“



Jean-Claude Juncker spricht sich noch vor seinem Rücktritt als Euro-Gruppen-Chef gegen „Vereinigte Staaten von Europa“ und für nationale Eigenheiten aus.

„Ich glaube nicht, dass man in solche Höhen gehen sollte.“



Ex-Finanzminister Ferdinand Lacina kann dem französischen Spitzensteuersatz von 75 Prozent nichts abgewinnen, meint aber in einem Kurier-Interview, dass eine Anhebung auf 55 Prozent auch hierzulande vertretbar sei.

„Wenn eine Regierung keine Budgetmehrheit hat, dann sind Neuwahlen die natürliche Konsequenz.“



Ausgerechnet Salzburgs SPÖ-Bürgermeister Heinz Schaden ist nach Bekanntwerden des Spekulationskandals als einer der Ersten dem Thema Neuwahlen auf Landesebene gegenüber nicht abgeneigt.

PEER STEINBRÜCK

Kopf des Monats

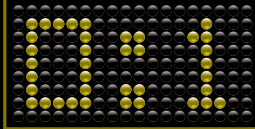
KANZLER IN SPE? Seit 9. Dezember – jenem Tag, als Peer Steinbrück am SPD-Bundesparteitag mit über 93 Prozent der Delegierten-Stimmen zum Kanzlerkandidaten erkoren wurde – ist es nicht nur fix, sondern auch offiziell: Der vielfach als „Unsozialdemokrat“ titulierte Hamburger



wird im kommenden Jahr gegen Angela Merkel antreten. Der redegewandte Ex-Finanzminister, der Österreich einst eine Bananenrepublik nannte, ist dabei weder in der Öffentlichkeit noch parteiintern unumstritten. Und dennoch, Steinbrück polarisiert und ist somit trotz allem der einzig logische Kandidat der Sozialdemokraten im fast aussichtslosen Kampf um die Rückeroberung der Kanzlerschaft. Angela Merkel sitzt fest im Sattel, die SPD dümpelt dagegen in Umfragen eher schlecht als recht dahin. Um überhaupt eine Chance auf den Chefessel in Berlin zu haben, braucht es für die Sozialdemokraten einen charismatischen Spitzenkandidaten, auch wenn dieser in seinen Statements zeitweise weit über das Ziel hinausschießt. Ob sich Steinbrück selbst und auch seiner Partei mit der Aussage, nur mit den Grünen koalieren zu wollen, einen Gefallen getan hat, bleibt abzuwarten.

TÄUSCHEN UND TARNEN. Wiens Bürgermeister Michael Häupl hat sich mit seiner Idee, die Olympischen Spiele im Jahr 2024 oder 2028 in die Bundeshauptstadt lotsen zu wollen, zu Recht einiges an Spott und Häme eingefangen. Egal aus welcher Blickrichtung man den Vorschlag aus dem Rathaus auch betrachtet, er könnte realitätsfremder nicht sein. Geht man davon aus, dass der Olympia-Vorstoß – allen berechtigten Zweifeln zum Trotz – ernst gemeint ist, stellt sich zu allererst die Frage nach der Finanzierung. Milliarden-Investitionen wären nötig, um das Mega-Projekt auf vernünftige Beine zu bringen. Wiens marode Sport-Infrastruktur müsste komplett geschliffen und „from scratch“ neu errichtet werden – von weiteren infrastrukturellen Projekten, einem olympischen Dorf oder Bewerbungs- und Marketingkosten ganz zu schweigen. Und auch wenn man die Olympia-Idee als das betrachtet, was sie höchstwahrscheinlich ist, nämlich ein semigeschicktes Ablenkungsmanöver in Sachen Parkpickerl und Co., muss man dem Wiener Bürgermeister geringen Realitätssinn unterstellen. Die Bürger der Hauptstadt werden sich weder bei der ohnehin zur Farce verkommenen Volksbefragung 2013 noch bei der nächsten Wahl von olympischen Visionen blenden lassen. Hoffentlich.

MATCH DES MONATS



HÄUPL – vs. – DIE REALITÄT

DAS GANZE IST MEHR ALS
DIE SUMME SEINER TEILE.

Aristoteles

Sorgfalt und Liebe zum Detail prägen die aktive Vermögensverwaltung der drei Ethna Funds. Jedem einzelnen Baustein der Vermögenswerte widmen wir unser besonderes Augenmerk. Tag für Tag.

So entsteht mit Erfahrung, Präzision und Weitblick eine Diversifikation als Basis für den langfristigen Erhalt und beständigen Zuwachs der uns anvertrauten Werte. Heute und in Zukunft. Je nach Ihren persönlichen Bedürfnissen und Ihrer Risikobereitschaft stehen Ihnen mit Ethna-GLOBAL Defensiv, Ethna-AKTIV E und Ethna-GLOBAL Dynamisch drei wertorientierte Anlageprofile zur Auswahl: risikominimiert, ausgewogen oder gewinnorientiert.

Erfahren Sie mehr über die Ethna Funds unter www.ethnafunds.com oder wenden Sie sich an Ihren Anlageberater oder Ihre Bank.

www.ethnafunds.com


ETHNA | FUNDS

Ausführliche Hinweise zu Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte dem letztgültigen Verkaufsprospekt. Maßgeblich sind die Angaben im Verkaufsprospekt sowie der aktuelle Halbjahres- und Jahresbericht. Den Verkaufsprospekt, die Berichte sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen in deutscher Sprache erhalten Sie kostenlos bei der Verwaltungsgesellschaft ETHNEA Independent Investors S.A., 9a, rue Gabriel Lippmann, L-5365 Munsbach oder bei der Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG, Graben 21, A-1010 Wien.

Frank Stronach und die Korruption

Wenn es ums Geld geht, hört sich bei den Österreichern allmählich der Spaß auf. Die Staatsschulden wachsen ungebremst, die Parteien verdoppeln sich trotz Misserfolgen ihre Beute aus dem Steuertopf. Das könnte sogar in Österreich eine Wahl entscheiden.

Der Umgang mit Geld ist nicht nur in der Wirtschaft, sondern auch in der Politik das alles beherrschende Thema. Und da fallen die Regierungsparteien höchst negativ auf. Denn die Staatsschulden und sogar die Schuldenquote gemessen am Bruttoinlandsprodukt steigen ungebremst weiter an: von 72,4 Prozent 2011 auf zumindest 75,4 Prozent 2013 und damit immer weiter entfernt vom Maastricht-Ziel mit 60 Prozent. Unglaublich, aber wahr. Umso unangenehmer mag für etablierte Politiker das Auftreten von Frank Stronach wirken, der genau das hat, was den Ministern fehlt: wirtschaftliche Kompetenz, mit dem Finger auf den Missständen. Unterrichtsministerin Claudia Schmied hat zwar eine Vergangenheit im Management, doch die war höchst unrühmlich. Denn die Pleite der ehemaligen Vorstandsdirektorin der Kommunalcredit-Bank wird noch immer mit Steuergeldern abgewickelt. Wie erklären wir eine derartige Regierung unseren Kindern und den Schülern, für die Schmied jetzt die Weichen in die Zukunft stellt?

Dieses Problem hat der vor TV-Kameras bisweilen schrullig und ungehalten anmutende 80jährige nicht. Als Selfmademan riskierte der Neo-Politiker eigenes Geld und schaffte in Kanada eine Traumkarriere vom Werkzeugmacherlehrling zum Milliardär. Es mögen ihm die aalglatten Umgangsformen und vorbereiteten Stehsätze als Antwort auf die Fragen fehlen, die Journalisten an roten, grünen und schwarzen Politikern so schätzen. Aber so viel kann er gar nicht falsch machen, dass er bis zu den Wahlen zur *quantité négligeable* verkommt. Zumindest so lange es die etablierten Parteien immer wieder mit Skandalen locker in die Schlagzeilen schaffen. Und die angebliche Affäre um Eurofighter-Gegengeschäfte war

offenbar keine, weil die Stronach-Firma Magna ihre Aufträge wohl auch ohne Eurofighter in den Büchern hatte.

Wenn der Unternehmer heute darauf pocht, dass er mit seinen Betriebsansiedlungen etwas für Österreich getan hat, dann ist dies nicht von der Hand zu weisen. Denn mit einem Assemblingstandort für Automobile lassen sich in Osteuropa bei niedrigeren Arbeitskosten bei weitem höhere Gewinne erzielen. Das wissen die asiatischen Hersteller ebenso wie VW und die Continental AG, die das Semperit-Reifenwerk trotz Gewinnen aus Traiskirchen abgesiedelt und nach Rumänien verlegt hat.

Viel schlimmer als alle Auftrittsmängel von Frank Stronach ist die verheerende Rückkehr Österreichs im internationalen Korruptionsindex von Rang 16 auf Rang 25 – hinter Chile und Uruguay! Das Land wird also immer korrupter. Wie zur Bestätigung folgten weitere Skandale: der Korruptionsprozess um den ehemaligen ÖVP-Innenminister Ernst Strasser und die hilflose Suche der Salzburger Stadtverwaltung nach 340 Steuermillionen.

Dazu passt die Gestionierung des Staatshaushalts durch die „schwarze“ Finanzministerin Fekter. Da wurden zur Verbesserung der Optik Ausgaben von vornherein zu niedrig angesetzt, wie jene für weitere Bankenhilfen. Und beim Schuldenstand von 220 Milliarden Euro ließ sie weitere 156 Milliarden glatt unter den Tisch fallen, die der Rechnungshof als „Verpflichtungen zu lasten künftiger Finanzjahre“ umschrieb. Hier werden die Österreicher eiskalt hinter Licht geführt.

Äußerst schräg ist auch die Optik, wenn in Wien 2012 fröhlich rund 600 von insgesamt 994 Beamten vorzeitig in den Ruhestand gingen – das sind 60 Prozent Neo-

Pensionisten und ein neuer Rekord; das Pensionsantrittsalter liegt dadurch bei 57 Jahren und damit 3,5 Jahre unter den Beamten bundesweit. Wien lebt also weiter in Saus und Braus auf Steuerzahlerkosten und bestätigt anschaulich Österreich als verlottertes Land, in dem Geld nach Belieben verprasst wird.

Das Sahnehäubchen der Unehrllichkeit ist jene Parteienfinanzierung, mit der sich Österreichs Politiker am Steuertopf wie Blutegel festsaugen. Nicht wenige davon auf Lebenszeit. Im Juli genehmigten sich die Parlamentarier dreist eine Verdoppelung der jährlichen Steuergeld-Beute. Und leben komfortabler davon, als wenn sie einen Zivilberuf – so sie denn einen haben – ausüben würden. Stronach schreckt sie auf. Und fordert eine Funktionsbeschränkung auf zwei Wahlperioden. Den Betroffenen fällt aber nichts Besseres ein, als die angesagte Verkleinerung des Nationalrats abzublasen. Unbedarfte Parteigünstlinge in den hinteren Reihen werden weiter Jahrzehnte lang durchgefüttert.

So schaut's aus in Österreich. Der Bürger merkt's und ist verstimmt. Aber 2013 kommen Wahlen. Und Frank Stronach ist im Kommen. Er gilt offenbar vielen Angeviderten als Hoffnung, dass die morsche Parteienstruktur in Österreich aufgebrochen werden könnte. ◀

Wolfgang Freisleben,
Herausgeber GELD-Magazin



TOTALE TRADING KONTROLLE



CFD Handel kann zu Verlusten führen, die Ihre Einzahlungen übersteigen können.

MIT GARANTIERTEN STOPS VOLLE KONTROLLE ÜBER IHR RISIKO

Traden Sie 7.000 Märkte weltweit.
24h lang und mit kontrollierbarem Risiko.
Jetzt mehr erfahren auf igmarkets.com

CHANCEN NUTZEN
CFDs UND FOREX TRADING



Montesquieu würde sich im Grab umdrehen

Der folgende Text ist der Auszug aus einem Gespräch, das der Europa-Politiker am 13. November 2012 im Europäischen Parlament in Brüssel mit dem Herausgeber des GELD-Magazins und anderen österreichischen Medienvertretern geführt hat.

Wolfgang Freisleben

GELD ° Woher kommt das Unbehagen der Bürger mit der EU?

DC-B Wir haben ein Problem in der europäischen Architektur: Wer ist die Exekutive? In der Realität ist es der Rat (das Gremium der Staats- und Regierungschefs, Anm.) mit der Kommission. Gleichzeitig ist der Rat aber auch die Legislative. Und da dreht sich Montesquieu^{*)} im Grab um und fragt: Was ist hier bei euch los? Entweder wird die Kommission zur Exekutive gemacht, dann müssen sie ein Wahlrecht erfinden, das dieser exekutiven Position gerecht wird. Oder aber diese Mischform dauert noch eine Zeit lang an – dann muss man den Rat aus der Legislative herausnehmen.

GELD ° Also ist Europa noch keine funktionierende und einheitliche Demokratie?

DC-B Die Unterschiede kann man an Frankreich und Deutschland klar aufzeigen. Frankreich ist eine Exekutiv-Demokratie; der französische Präsident kann Truppen überall in die Welt hinschicken und irgendwann erfährt das die französische Öffentlichkeit und irgendwann kann das französische Parlament darüber diskutieren. Deutschland, Österreich und andere sind parlamentarische Demokratien. Das Parlament muss vorher entscheiden. Um das auszugleichen, kann man die Europawahlen entsprechend gestalten: Die nationale Wahl wird so wie bisher mit nationalen Listen abgehalten. Aber alle europäischen Bürgerinnen und Bürger haben eine zweite Stimme. Und mit dieser Stimme wählen sie zeitgleich den Präsidenten der Europäischen Kommission. Dann hat die Kommission eine andere demokratische Legitimität.

GELD ° Was sagen Sie zum neuen Buch des österreichischen Schriftstellers Robert Menasse

se mit den radikalen Vorschlägen zur Zukunft der EU?

DC-B Wenn Menasse sagt, der Rat ist ein Problem, dann würde ich dem zustimmen. Mein Vorschlag: eine zweite Kammer und jedes Europäische Parlament hat aufgrund der jetzigen Zusammensetzung die Möglichkeit, so und so viele Vertreter/Abgeordnete in diesen Senat zu schicken, die sich einmal im Monat treffen. Dieses Zwei-Kammern-System wird einem föderalen Staat gerecht. Die Vereinigten Staaten haben ja auch den Kongress und den Senat. Viel interessanter bei Menasse ist aber seine Beschreibung des Europäischen Beamten und

„Großbritannien blockiert Europa ganz gezielt.“

seine Anmerkung, dass die Europäische Union durch den Bürokratismus gefährdet ist.

GELD ° Wurde die Europäische Union in den letzten Jahren nicht überdehnt?

DC-B Abstrakt würde ich Ja sagen. Aber die Geschichte ist leider nicht abstrakt. Konnte man nach dem Zusammenbruch des Kommunismus den Ungarn, Polen und Tschechen sagen ‚ihr habt Pech gehabt, jetzt müsst ihr einmal warten‘? Das war weder emotional noch politisch möglich. Die Geschichte hat Europa überdehnt, nicht die politischen Handlungen. Aber natürlich muss Europa jetzt viel entschiedener die Position, die wir definiert haben, auch verteidigen. Das gilt hinsichtlich Englands genauso wie für Ungarn und Ministerpräsident Orban. Wir können nicht zulassen, dass jeder macht, was er will und sagt, das gehört jetzt eben auch zur Europäischen Union. Hier sind Grenzen zu setzen.

Auch bei der Korruption in Rumänien und Bulgarien.

GELD ° Driftet Europa auseinander?

DC-B Nach 2014 muss wieder ein Anlauf für die Europäische Verfassung genommen werden. Die muss Inhalt und Ziel der Europäischen Union ebenso definieren wie die Architektur. Außerdem gehören zur Europäischen Union drei wichtige Punkte: erstens der Euro als gemeinsame Währung – wer den Euro nicht will, gehört nicht mehr zur Europäischen Union. Zweitens muss Teil der gemeinsamen Währung eine gemeinsame Finanzwirtschaftspolitik sein und drittens: Eine Europäische Union sollte im Grunde genommen auch eine gemeinsame Armee haben. Denn es ist absurd, wenn wir in der EU mit 500 Millionen Menschen über 1,5 Millionen Soldaten in Uniform haben. Das sind sechsmal so viele Soldaten wie in den Vereinigten Staaten! Aber denken Sie nur weiter: Brauchen wir in Kuala Lumpur wirklich 27 Botschaften?

Das Resümee ist, dass wir die Perspektive eines föderalen Staates brauchen. Dann machen wir eine Verfassung. Und dann wird in ganz Europa in einem Volksentscheid abgestimmt. Das dauert zwei Jahre. Diese Verfassung ist angenommen, wenn mehr als die Hälfte der Menschen dafür ist und die Hälfte der Staaten Ja gesagt hat. Und was machen die Staaten, die nicht angenommen haben? Die machen es wie Bayern. Bayern hat das Grundgesetz in Deutschland abgelehnt und gehört immer noch zu Deutschland, weil sich Bayern dem Willen der anderen unterworfen hat. Da werden zwar einzelne Staaten sagen, da machen wir nicht mit. Das ist okay. Dann wird es eine Wirtschaftsunion geben und eine politische Union. In 30 Jahren wird kein europäischer Einzelstaat mehr Mitglied des

* Der französische Staatsphilosoph Charles-Louis Montesquieu (1689 bis 1755) hat der Gewaltenteilung zum Durchbruch verholfen.



Daniel Cohn-Bendit ist ehrenamtlicher Stadtrat in Frankfurt und seit 1994 Mitglied des Europäischen Parlaments. Europaweit bekannt wurde er schon im Mai 1968 als prominentester Sprecher der Studenten während der Unruhen in Paris. Charles de Gaulle veranlasste seine Ausweisung aus Frankreich und machte Cohn-Bendit damit zur Ikone der 68er-Bewegung. In Deutschland spielte er im SDS und der Außerparlamentarischen Opposition sowie in der Sponti-Szene von Frankfurt am Main in den 70er-Jahren eine führende politische Rolle. Mit Joschka Fischer engagierte er sich von Beginn an in der alternativen Bewegung.

G-8 der größten Industrienationen der Welt sein, sondern nur Europa. Das ist die Debatte, die wir führen müssen. Und dann werden sich die einen dafür und die anderen dagegen entscheiden. Aber wenn wir unsere Lebensweise in der globalisierten Welt verteidigen wollen, müssen wir den föderalen Schritt gehen. Und wenn es nicht dahin läuft, dann werden wir eben den Entscheidungen von Brasilien, China, Indien, den USA und Russland unterworfen werden.

GELD ° Warum spießen sich Verhandlungen über das EU-Budget der nächsten Planungsperiode 2014 bis 2020?

„Die Geschichte hat Europa überdehnt, nicht die Politik.“

DC-B Premierminister Cameron will Großbritannien in eine Entscheidungssackgasse manövrieren und blockierte gezielt den europäischen Haushalt. Gleichzeitig sagt er, er werde die englischen Wahlen 2014 zu einer Wahl über die Zukunft in der Europäischen Union machen. Das heißt im Klartext: Er blockiert die Perspektiven für die nächsten sechs Jahre, ist sich aber nicht sicher, ob er drinnen bleiben wird. Aber langsam dämmert es allen: So geht's nicht weiter. Es kann nicht sein, dass ein Land alles blockiert. Entweder bleibt Großbritannien in der EU. Oder das Land geht raus – und diskutiert einen Beitritt zu den Vereinigten Staaten. Das ist demokratisch legitimiert. Puerto Rico ist 51. Staat, Großbritannien 52. – let's go on.

GELD ° Sie haben eine große Perspektive entworfen. Doch derzeit läuft es in die andere

Richtung. Das Friedensprojekt Europa ist ein soziales Unfriedensprojekt.

DC-B Viele Fehler sind gemacht worden, das stimmt. Ich habe schon vor drei Jahren gesagt: Die Staatsschulden wird die Europäische Zentralbank regeln. Das ist die Goldman-Sachs-Schule. Draghi macht so weiter, kauft Staatsanleihen. Aber wenn die Griechen sagen, sie brauchen jetzt Geld, sagen die anderen: Ja, ja, das müssen wir überlegen. Ich weiß gar nicht, was die überlegen müssen. Draghi sagt einfach: gut, ich mach's. Übergangslösung! Was muss der Schäuble da überlegen? Frau Merkel wollte die Wahlen in Nordrhein-Westfalen abwarten.

Als wäre es international wichtig, wer dort Ministerpräsident wird.

Deswegen ist die Debatte um den europäischen Haushalt so wichtig gewesen.

Wir brauchen jetzt eine Entscheidung auf der Basis ‚wie schaffen wir es, die

europäische Wirtschaft neu zu gestalten?‘ Nicht einfach nur Wachstum! Wo können und müssen wir investieren? Natürlich werden Italien, Spanien und Griechenland etwas einfordern. Bei allen Anstrengungen, die sie selber machen. Und das braucht auch Deutschland. Wenn der Markt in Südeuropa einbricht, bricht er auch für Deutschland ein.

GELD ° Wäre das Agrarbudget so hoch, wenn man heute die EU neu gründen würde?

DC-B Die Agrarpolitik war im Grunde genommen die Lebensmittel-Souveränität der europäischen Menschen. Das ist schiefgelaufen. Von unserer Fraktion gab es interessante Vorschläge. Dass man zum Beispiel die Agrarmittel insgesamt begrenzt und die Direktzahlungen im Einzelfall auf 100.000 Euro! Da spart man sich bereits sieben Milliarden Euro, die für die Entwicklung des ländlichen Raums investiert

werden können. Wir müssen in der Agrarpolitik den Irrsinn stoppen, dass die Mehrheit der Agrarmittel zu den reichsten Bauern geht.

GELD ° Aber das wird doch seit 20 Jahren diskutiert und es geschieht nichts!

DC-B Das ist richtig. Aber ich glaube, dass jetzt langsam alle Leute verstehen, dass diese Entscheidungsstruktur mit Veto-Möglichkeit Europa gegen die Wand fährt. Wir haben doch eine völlig verrückte Situation. Die Engländer sagen: Budget reduzieren, sonst blockieren wir alles mit einem Veto. Jeder hat ja bei Förderungen seine Marotte. Und das ist eben die

„Die Staatsschulden regelt die EZB.“

Ansammlung der Marotten, die sich da treffen – die Orientierung an nationalen Interessen. Das ist unsere derzeitige Krise. Dem gemeinsamen Interesse den Vorrang einräumen ist für die Agrarpolitik genauso wichtig wie für die Haushaltspolitik, die Industriepolitik und auch die Konvergenz der Unternehmensbesteuerung. Es kann doch nicht so weit gehen, dass Google alle übers Ohr haut, weil die einen Sitz in Luxemburg haben, einen in Irland und dann den Transfer über eine Scheinfirma in Holland machen, um die Gewinne auf die Bermudas zu schaffen. Da verschwindet eine Milliarde Euro an Steuern aus Europa. Das Gleiche gilt für Starbucks und für viele andere multinationale Unternehmen.

Im Übrigen bin ich für ein europäisches Konsortium für Straßenbahn-Bau. Die Straßenbahn ist die Zukunft der Mobilität in allen mittleren und kleinen Städten. Nicht nur in Europa, sondern ▶



in der ganzen Welt. Das wäre eine industrielle Alternative zum wegbrechenden Automarkt. Eine moderne Industrie auf die Autoproduktion auszurichten ist ein Irrweg.

„Förderungen in der EU:
Ansammlung von Marotten.“

GELD ° Ist Frankreich der nächste Staat, der kippt?

DC-B Es gibt eine Auseinandersetzung über die Zukunft Europas, über das Verhältnis zu Griechenland. Frankreich versucht, neue Allianzen zu bilden mit Italien und Spanien, um zu sagen ‚wir müssen umsteuern‘ und ‚wie kann ich mich am besten gegen die Krise aufstellen?‘ In Frankreich wird vielleicht die Arbeitslosigkeit steigen oder das Defizit größer werden. Aber die französische Wirtschaft hat einen eigenständigen Weg im Gegensatz zur spanischen, die ja aufgrund der Immobilienblase usw. ganz anders anfällig war. Ich halte diese ganze Diskussion, Frankreich werde zusammenbrechen, für Propaganda.

GELD ° Aber das Programm, das Staatspräsident Hollande inzwischen aktiviert hat, deutet doch darauf hin, dass man die Dramatik der Situation erkannt hat.

DC-B Man könnte auch fragen: Was fehlte im Wahlkampf-Programm von Hollande? Einerseits ist richtig: Die Wettbewerbsfähigkeit der Franzosen erfordert, die Arbeit zu entlasten

und andere Formen der Besteuerung zu finden, wie zum Beispiel die ökologischen. Außerdem muss Frankreich eine neue industrielle Perspektive entwickeln. Die Stärke Deutschlands und Österreichs liegt in innovativen Mittel-

und Kleinbetrieben. Das ist eine ganz andere Infrastruktur als die der Franzosen. Daher genügt ein Gutachten – so eines kann ich sofort schreiben, da brauche ich keine Arbeitsgruppe, um zu orten: Wo sind die Defizite der Franzosen und wo sind die Stärken? Wenn man wie jetzt über Frankreich sagt ‚bricht zusammen‘, dann kommen wieder ‚die Märkte‘. Es gibt nichts Schwachsinnigeres als den Begriff ‚der Markt‘. Denn der Markt hat nur ein Interesse. Wenn ich ein Unternehmer bin, will ich Gewinne machen. Das ist ja völlig legitim. Und wenn ich ein Investor auf dem Markt bin, was will ich da? Geld machen!

GELD ° Finden Sie den Weg der Geldschöpfung, den die EZB geht, richtig?

DC-B Ich habe kürzlich im deutschen Fernsehen eine Diskussion mit Ackermann (dem früheren Chef der Deutsche Bank, Anm.) gehabt. Dabei habe ich gesagt: Schauen Sie doch nur einmal auf

die EZB – geben Sie Jens Weidmann (Präsident der Deutschen Bundesbank, Anm.) recht oder Mario Draghi (EZB-Präsident, Anm.)? Daraufhin hat Ackermann geantwortet: Theoretisch hat

„Frankreich zahlt alleine
50 Milliarden Euro an Zinsen.“

Weidmann recht; aber praktisch hat Draghi recht. Wirtschaftstheoretiker haben viele Nobelpreise gekriegt für Dinge, die einander widersprechen. Nobelpreis ist eben Nobelpreis, Geld haben sie alle das gleiche gekriegt. Und das ist auch das Problem. Ein Beispiel: Schuldentilgungsfonds. Die einzelnen Länder müssen das, was sie per Kredit in den Fonds eingezahlt haben, dann über 30 Jahre zurückzahlen. Damit reduzieren sie die Zinsen auf ein maßvolles Niveau von zwei bis zweieinhalb Prozent. Die Zinsen müssen aber generell zu denken geben: Die EU-Staaten haben im Durchschnitt eine Verschuldung von 80 Prozent des Bruttoinlandsprodukts und zahlen im Durchschnitt fünf Prozent Zinsen. Die USA haben 107 Prozent und zahlen zwei Prozent. Japan hat 220 Prozent und zahlt 1,5 Prozent Zinsen. Slowenien zahlt derzeit fünf Prozent, weil es einen zu kleinen Kapitalmarkt hat. Frankreich zahlt im Jahr fast 50 Milliarden an Zinsen, und das ist eindeutig zu viel.

Wer zahlt die Zeche?

Um der Finanz- und Wirtschaftskrise Herr zu werden, gibt es nur einen Ausweg: eine umfassende Schuldenreform in der westlichen Welt. Dabei wird aber auch der Normalbürger zur Kasse gebeten werden.

Die Finanz- und Wirtschaftskrise hat sich längst zu einer Schuldenkrise entwickelt, der mit normalen Mitteln nicht mehr Einhalt geboten werden kann. Dazu reicht alleine schon ein Blick auf die Neuverschuldung der westlichen Welt. So hat etwa Großbritannien im Laufe eines Jahres rund 22 Prozent mehr Schulden angehäuft, in Japan müssen bereits 56 Prozent des Staatshaushalts finanziert werden. Die USA haben ihre letzte Billion Dollar Schulden in nur 286 Tagen zustande gebracht. Das alles macht eines klar: Auf normalem Wege können diese Schulden niemals wieder rückgeführt werden. Ein reines „Weginflationieren“ wird nicht funktionieren. In jedem Fall bedarf es einer drastischen

Schuldenreform. Wie genau diese Reform aussehen wird, lässt sich natürlich noch nicht sagen. Wahrscheinlich wird sie auch von Land zu Land unterschiedlich sein und anders bezeichnet werden. Viel interessanter ist aber, was im Zuge dieser Reform auf die Bürger zukommen wird. Denn es wird notwendig sein, auf Privatvermögen zuzugreifen, um die Krise zu bewältigen – Sondersteuern, Zwangshypotheken oder Zwangsanleihen sind nur einige Beispiele.

HERR UND FRAU ÖSTERREICHER BERAPPEN ELF PROZENT

Wie tief die Bürger dazu in die Tasche greifen müssen, macht eine länderübergreifende Studie der Boston Consulting Group deutlich. Sie erhob, wie viel Geld die einzelnen Staaten ihren Bürgern abnehmen müssen, um die Gesamtverschuldung von Staat, Unternehmen und Haushalte zusammen gerechnet, auf das gerade noch akzeptable Maß von 180 Prozent des BIP zu drücken. Dabei

MARKUS LINKE,
Fondsmanager & Partner,
swisspartners



treffen es Deutschland und Österreich noch verhältnismäßig gut: Circa elf Prozent der Privatvermögen wären notwendig, um den Wert zu erreichen. Anders sieht es in Ländern wie Italien, Spanien oder Portugal aus, wo die Bevölkerung zwischen 30 und 40 Prozent tragen müsste. Und eines zeigt die Geschichte leider nur allzu klar: Wann immer Sondermaßnahmen eingeführt worden sind, abgeschafft wurden sie nach Bewältigung der Probleme nur selten. Ein Beispiel gefällig? Nach dem Fall der Mauer wurde in Deutschland die so genannte Solidaritätssteuer zum Wiederaufbau eingeführt – sie existiert heute noch.

www.swisspartners.com



M&G Global Emerging Markets Fund

Mit Emerging Markets gut

im Rennen

www.mandg.at +43 1 581 09 02 0

10 JAHRE M&G IN ÖSTERREICH – DANKE FÜR IHR VERTRAUEN

Bitte beachten Sie, dass der Wert von Anlagen schwanken kann und dass Sie den ursprünglich investierten Betrag möglicherweise nicht zurückerhalten. Verluste aufgrund von Währungsschwankungen sind nicht auszuschließen.

M&G
INVESTMENTS

DAS ROTHSCHILD-VERMÄCHTNIS

Wie die Billionärs-Familie die Welt erobert. Die deutschstämmige Bankiers-Familie steht weltweit an der Spitze der Superreichen. Über unzählige vielfach vernetzte Beteiligungen an Banken, Investmentgesellschaften und Versicherungen kontrolliert sie bereits einen beträchtlichen Teil der Weltwirtschaft.

Wolfgang Freisleben



Mayer Amschel Rothschild (1744-1812) war ein deutscher Kaufmann und Bankier. Er gilt als der Gründer des Hauses Rothschild.

Der Name Rothschild steht seit 200 Jahren für Ruhm und Geld, Prunk und Macht, Gold, Staatsfinanzierung und Notenbanken. Ja sogar für Krieg und Frieden. Denn Rothschilds haben in so manchen Auseinandersetzungen beide Kriegsparteien finanziert. Ein Ur-Ur-Enkel von Meyer Amschel Rothschild, dem Gründer der Bankiers-Dynastie, erhielt am 19. November in Frankfurt die Auszeichnung „European Banker of the Year 2012“: Baron David René James de Rothschild, 70, vom französischen Familienzweig. Sein Verdienst ist es, dass er seit 2003 die familieneigenen Privatbanken zu jener schlagkräftigen Finanzgruppe formierte, die heute keine Weltmacht mehr fürchten muss, sondern eine solche selbst verkörpert. Er fügt der Geschichte von Kapitalismus und Reichtum ein neues Kapitel hinzu.

DIE MÄCHTIGSTE UND WOHLHABENDSTE BANKIERS-FAMILIE DER WELT

Zu Beginn des 19. Jahrhunderts legte vor allem Nathan Mayer Rothschild den Grundstein zu dem späteren Reichtum. Er spekulierte in London erfolgreich mit einem teilweise unterschlagenen Vermögen des vor Napoleon geflüchteten Erbprinzen Wilhelm IX von Hessen-Hanau im Umfang von kolportierten drei Millionen Pfund, die durch Vater Mayer Amschel Rothschild und die vier Brüder heimlich nach London transferiert wurden – und sie profitierten enorm vom Krieg gegen Napoleon. Der Adelstitel „Baron“ war den fünf Brüdern Rothschild übrigens 1822 vom österreichischen Kaiser Franz I verliehen worden. Nathan Rothschild in London verzichtete. Sein Sohn Anthony erhielt 1847 den erblichen Titel Baronet of Tring in der Grafschaft Hertfordshire und erst sein Enkel Nathan Mayer Rothschild II im Jahr 1885 den erblichen Adelstitel Baron Rothschild in der Peerage des Vereinigten Königreichs.

Der Bankiers-Clan galt bereits Mitte des 19. Jahrhunderts als reichste Familie der Welt mit dem weltweit ersten Milliarden-Vermögen in Pfund wie in Dol-

lar. Erst 1910 folgte der amerikanische Öl-Tycoon John D. Rockefeller als erster US-Milliardär. Da waren die europäischen Rivalen, die gleichzeitig auch Verbündete waren, bereits doppelt so reich. Laut einer Rangliste des US-Wirtschaftsmagazins Forbes rangiert die Familie Rothschild unter den reichsten historischen Persönlichkeiten weltweit als unangefochtener Spitzenreiter. Unter Berücksichtigung der alljährlich wiederveranzlagten Gewinne ihrer zahlreichen Bank- und Industriebeteiligungen ist das Vermögen der Familie heute im zweistelligen Billionen-Euro-Bereich anzusiedeln.

Dieses Vermögen verteilt sich auf zahlreiche Familienmitglieder, wobei vier Clan-Chefs eine bedeutende Rolle spielen: Der Franzose Baron David de Rothschild ist seit 2008 Vorstandsvorsitzender der mächtigen englischen Privatbank NM Rothschild & Sons (London), Vorstandsvorsitzender der Rothschild Continuation Holdings AG, stellvertretender Vorstandsvorsitzender der Rothschild Bank AG, stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender von Paris Orléans, Mitinhaber der Bank Rothschild & Cie, Aufsichtsrat der Compagnie Financière Saint-Honoré, der Compagnie Financière Martin Maurel, der De Beers Group und der Groupe Casino. Er besitzt außerdem Anteile an dem prominenten Weingut Château Lafite Rothschild. Der englische Sir Evelyn de Rothschild war lange Zeit Vorstandsvorsitzender von NM Rothschild. Davor war dies Lord Jacob Rothschild, der wegen Differenzen über das Wachstumstempo 1980 die Führung an seinen Cousin abgab und seither eigene Geschäfte verfolgt. Der Schweizer Familienzweig unter Führung des Bankiers Edmond de Rothschild ist eine Abspaltung des französischen. Daneben gibt es Familienzweige in den USA und in Österreich.

VOM UNBESCHRIEBENEN BLATT ZUM „BANKER OF THE YEAR“

Als David de Rothschild 1986 die Investmentbank Rothschild & Cie startete, war er in der Branche ein unbeschriebenes Blatt. Auch die Londoner Bank NM



Amschel Mayer von Rothschild
(1773–1855)



Salomon Meyer Freiherr von
Rothschild (1774–1855)



Nathan Mayer Rothschild
(1777–1836)



Kalman Mayer von Rothschild
(1788–1855)



Jakob Mayer Rothschild
(1792–1868)

Rothschild & Sons von Sir Evelyn agierte eher öffentlichkeitsscheu in einer diskreten Marktnische. Das darf allerdings nicht verwundern. Denn die Rothschilds spielen in einer eigenen Liga. Ohne Privatkunden, ohne große Firmenschilder oder auffallende Filialen. Erfolgs-Garant ist ihr Adressbuch und ihr Name. Denn ihre Klientel besteht ausschließlich aus reichen bis superreichen Personen, Unternehmen, Banken, Regierungen und internationalen Organisationen.

Binnen 15 Jahren offenbarte der Privatbanken-Konzern eine neue Stärke. Schon im Jahr 2002 glänzte Rothschild als eine von nur zwei Investmentbanken weltweit, die ihr abgewickelter Beratungsvolumen trotz der wirtschaftlichen Flaute steigerten. 2003 lag Rothschild im Investmentbanking in Frankreich auf dem ersten Platz, auf europäischer Ebene auf Platz fünf. Die beiden als Investmentbanken auftretenden Institute aus London und Paris mischen weltweit bei Privatisierungen mit. Im Ranking von Thomson Financial rangierte Rothschild 2011 weltweit auf Platz sechs unter den Beratern von abgeschlossenen Fusionen und Akquisitionen (M&A). Die Rothschild & Cie Banque stand außerdem häufig bei Privatisierungen des französischen Staates in der Pole-Position.

GRÖSSTE STRUKTURÄNDERUNG IN DER ROTHSCHILD-GESCHICHTE

Im Zuge der Neustrukturierung transferierten die französischen Rothschilds einen 32-Prozent-Anteil ihrer Bank Rothschild & Cie in die neu gegründete niederländische Gemeinschaftsholding Concordia B.V., an der die französischen und englischen Rothschilds jeweils mit 50 Prozent beteiligt sind. Diese übernahm eine kontrollierende Mehrheit an der Rothschild Continuation Holdings AG im Schweizerischen Steuerparadies Zug. Die Rothschild Concordia B.V. ist zudem mit 95 Prozent an der Rothschild Concordia AG in Zug beteiligt, die gleichfalls eine Beteiligung an der Rothschild Continuation Holdings AG hält. Als Kompensation für die Umschichtungen mussten die franzö-

sischen Rothschilds den englischen einen Barausgleich von kolportierten 400 Millionen Pfund überweisen.

Von diesen Anteilsverschiebungen waren mit den Familienzweigen in Großbritannien und Frankreich der größere Teil des riesigen Wirtschaftsimperiums der Familie und vor allem die stärkste operative Einheit im Finanzgeschäft betroffen. Viele der Privatbanken und Holdings vermitteln aber eher den Charakter von Vermögens- und Beteiligungsverwaltungen der Familie mit einer weltweiten Streuung in Steuerparadiesen, wie die Londoner Financial Times einmal schrieb. Außerdem arbeitet eine Vielzahl von Hedgefonds, Beteiligungskonzernen und Fondsgesellschaften mit zahlreichen Investmentfonds, wie die Fidelity-Gruppe oder der Quantum Fund, der offiziell dem Spekulanten George Soros zugeschrieben wird, an der Vermehrung des Rothschild-Vermögens.

Den Goldhandel mit dem seit 1919 in einem speziellen Raum von NM Rothschild in London angesiedelten täglichen und weltweit verbindlichen Goldfixing verlagerte David de Rothschild zu der gleichfalls von den Rothschilds beherrschten Londoner Großbank Barclays, die bis Ende Oktober 2012 unter der Kontrolle von Rothschild-Schwiegersohn Marcus Agius als Aufsichtsrats-Präsident stand. Dessen französische Ehefrau Kate ist die Tochter des verstorbenen Edmond de Rothschild.

DIE PARIS ORLÉANS S.A. SEIT 2012 ALS ZENTRALE HOLDINGGESELLSCHAFT

Seit April 2012 fungiert die in Paris ansässige börsennotierte Gesellschaft Paris Orléans SA als Dachgesellschaft für die französischen und britischen Banksparten. Die Familie Rothschild kontrollierte damals 58,64 Prozent des Aktienkapitals. Aus der Aktiengesellschaft ging zum Schutz vor feindlichen Übernahmen eine neue Kommanditgesellschaft auf Aktien nach französischem Recht hervor. Ihr wurde das Aktienkapital sowohl der Rothschild & Cie Banque als auch der Rothschild Continuation Holdings AG übertragen. ▶

ETH-STUDIE: DIE TOP 50 DER WELTBEHERRSCHENDEN KONZERNE

1. Barclays
2. Capital Group Companies
3. FMR Corporation (Fidelity)
4. AXA
5. State Street Corporation
6. JP Morgan Chase
7. Legal & General Group
8. Vanguard Group
9. UBS
10. Merrill Lynch
11. Wellington Management
12. Deutsche Bank
13. Franklin Resources
14. Credit Suisse Group
15. Walton Enterprises
16. Bank of New York Mellon
17. Natixis
18. Goldman Sachs Group
19. T Rowe Price Group
20. Legg Mason
21. Morgan Stanley
22. Mitsubishi UFJ Financial Group
23. Northern Trust Corporation
24. Société Générale
25. Bank of America Corporation
26. Lloyds TSB Group
27. Invesco
28. Allianz
29. TIAA
30. Old Mutual
31. Aviva
32. Schroders
33. Dodge & Co
34. Lehman Brothers *
35. Sun Life Financial
36. Standard Life
37. CNCE
38. Nomura Holdings
39. The Depository Trust Company
40. Massachusetts Mutual Life Insurance
41. ING Groep
42. Brandes Investment Partners
43. Unicredito Italiano
44. Deposit Insurance Corporation of Japan
45. Vereniging Aegon
46. BNP Paribas
47. Affiliated Managers Group
48. Resona Holdings
49. Capital Group International
50. China Petrochemical

*Nachdem die zugrundeliegenden Daten dem Jahr 2007 entstammen, findet sich Lehman Brothers noch in dieser Liste.



David René James de Rothschild ist ein französischer Bankier und Mitglied der Familie Rothschild. Er ist Vorsitzender der Rothschild Continuation Holdings und der Bank N M Rothschild & Sons.

Außenstehende Aktionäre, wie der Münchener Versicherungsrieße Allianz, wurden mit neu ausgegebenen Aktien von Paris-Orléans abgefunden, Kleinaktionäre der Töchter ausgekauft.

An der Rothschild Continuation Holdings AG (Zug) sind nunmehr neben Paris Orléans mit 52,8 Prozent der Anteile drei weitere größere Anteilseigner beteiligt: Der bis 2008 einzige familienfremde Aktionär Jardine Matheson (Hongkong) mit 20,1 Prozent operierte seit 1838 als Rothschild-Agent in China; die Banque Privée Edmond de Rothschild mit 11,2 Prozent gehört der Schweizer Familie; die Beteiligung der Rabobank von 7,5 Prozent seit 2008 soll die Präsenz in Ostasien stärken.

Die wichtigsten Beteiligungen der Rothschild Continuation Holdings AG sind die NM Rothschild & Sons Ltd. (London) zu 100 Prozent, die Rothschild & Cie. Banque (Paris) zu 45 Prozent, die Rothschild Bank AG (Zürich) zu 72,7 und die Banque Privée Edmond de Rothschild zu 8,4 Prozent.

WELTWEITER KONZERN VON PRIVATBANKEN IN 45 LÄNDERN

Diese größte Privatbanken-Gruppe der Welt hat nunmehr insgesamt 58 Büros in 45 Ländern auf fünf Kontinenten und beschäftigt rund 3.000 Angestellte weltweit. Sie konzentriert sich im Bankgeschäft auf vier Geschäftsfelder:
 „Corporate Banking“: Kreditvergabe und Strukturierung von Finanzierungspaketen;

„Global Financial Advisory“: Beratungsdienstleistungen für Fusionen und Übernahmen sowie für deren Finanzierung;

„Wealth Management and Asset Management“: Vermögensverwaltung für private und institutionelle Anleger;

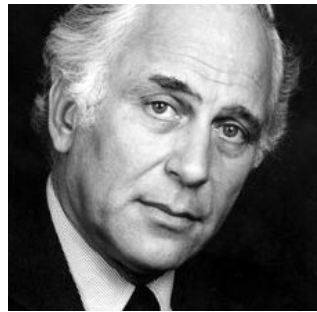
„Merchant Banking“: Verwaltung von Private-Equity-Investments für Dritte.

ZAHRLICHE BETEILIGUNGEN AN BANKEN UND ANDEREN FINANZKONZERNEN

In London beherrscht Rothschild nicht nur Barclays, sondern auch die zweitgrößte britische Versicherung RSA Insurance (vormals Royal & Sun Alliance Insurance). In New York wurde 1985 die börsennotierte US-Beteiligungsfirma Blackstone Group mit einer Rothschild-Finanzierung gegründet. Randall Rothschild fungiert als Managing Director der Gruppe und als COO (Chief Operating Officer) der Immobilienfinanzierungssparte Blackstone Real Estate Debt Strategies. Lord Jacob Rothschild sitzt im Aufsichtsrat. Blackstone verfügte Ende 2011 über Beteiligungen im Wert von rund 169 Milliarden US-Dollar. Zu den großen Aktionären zählt die Crème de la Crème der Hochfinanz mit Fidelity, Credit Suisse First Boston, Morgan Stanley, Deutsche Bank, Citigroup, Goldman Sachs, UBS und anderen.

An der Investmentfirma BlackRock Inc. sind die Rothschilds und die englische Queen Elisabeth II ebenso beteiligt wie die US-Politiker Al Gore und Maurice Strong sowie die US-Milliardäre Warren Buffet und George Soros, mit denen die Rothschilds geschäftlich und privat eng verbunden sind. Größte Anteilseigner sind aber PNC Financial Services mit 21,7 Prozent und Barclays mit 19,7 Prozent. BlackRock ist zudem Großaktionär des Ölkonzerns BP (British Petrol), an dem Rothschild und die Queen auch direkt beteiligt sind. Im Juni 2009 übernahm BlackRock von Barclays die gesamte Vermögensverwaltung Barclays Global Investors (BGI) für 13,5 Milliarden Dollar und stieg damit zum weltgrößten Vermögensverwalter mit Assets under Management von 3.200 Milliarden (3,2 Billionen) ▶

Sir Evelyn de Rothschild, Bis 2003 Leiter der Londoner N.M. Rothschild & Sons (75% Beteiligung). Herausgeber der Wirtschaftszeitung „The Economist“. Geschätztes Vermögen 2007 (gemeinsam mit seiner Frau): 575 Millionen GBP.



US-Dollar auf. Im Gegenzug erhielten die Briten einen Teil des Kaufpreises in BlackRock-Aktien. Unter dem Druck erhöhter Kapitalanforderungen musste Barclays allerdings im Mai 2012 den ursprünglich mit 6,1 Milliarden Dollar bewerteten Anteil von 20 Prozent für 5,5 Milliarden US-Dollar (4,3 Milliarden Euro) verkaufen. Heute scheint als größter Aktionär mit rund 20 Prozent Anteilen die PNC Financial Services Group auf, die ihrerseits von den Vermögensverwaltern der Hochfinanz wie Wellington Management, State Street, Vanguard, Franklin Mutual, Invesco, T. Rowe Price Associates und Fidelity beherrscht wird.

BlackRock ist unter anderem am weltgrößten Rohstoffhändler Glencore beteiligt, der soeben den schweizerisch-britischen Bergbaukonzern Xstrata übernommen hat und bei dem Nathaniel Rothschild, der einzige Sohn von Lord Jacob Rothschild, schon im Dezember 2009 mit 25 Millionen Pfund eingestiegen ist und Simon Murray als CEO vermittelte. „Nat“ Rothschild, der begehrteste Junggeselle Londons mit Wohnsitz in der Schweiz, war bis zu dessen Auflösung im Jahr 2009 stellvertretender Vorstandsvorsitzender und 50-Prozent-Eigentümer des Hedgefonds Atticus Capital und agierte dann bis Ende 2011 als stellvertretender Vorstandsvorsitzender bei dem New Yorker Nachfolge-Hedgefonds Attara Capital. Außerdem ist er mit 100 Millionen Dollar am weltgrößten Aluminium-Produzenten Rusal beteiligt, dessen Großaktionäre die befreundeten russischen Oligarchen Oleg Deripaska und Roman Abramowitsch sind. Für ihre Ostgeschäfte betrieben Jacob und Nathaniel Rothschild eigens die JNR UK Ltd-Bank, die vergeblich versuchte, nach der Verurteilung des russischen Strohhalm-Eigentümers Michail Chodorkowski den russischen Ölkonzern Yukos direkt zu übernehmen.

Bei der auf Rüstung und Aufträge des US-Heimat-schutzministeriums spezialisierten Monument Capital Group ist James Rothschild als Vizepräsident aktiv. Außerdem gelten die Rothschilds als Hausbankiers und Aktionäre der Carlyle Group, an der das saudische Königshaus, die Familie Bin Laden und Ex-Präsident George H.W. Bush sen. beteiligt sind. Carlyle gilt mit

zahlreichen Rüstungs-Beteiligungen, die zum Teil inzwischen versilbert wurden, als einer der Hauptprofiteure des Afghanistan-Kriegs.

DER SCHWEIZER FAMILIENZWEIG

Maurice Rothschild (1881–1957) von der Schweizer Familie, die eigentlich ein Zweig der französischen Familie ist, hatte sich einst nach Differenzen seinen Drittelanteil an der Pariser Rothschild-Bank auszahlen lassen und ging zunächst in die USA, wo er sein Kapital während des zweiten Weltkriegs erheblich vermehrte. Er hinterließ 1957 seinem einzigen Sohn Edmond ein beträchtliches Vermögen von umgerechnet rund 500 Millionen Euro, das dieser mit lukrativen Israel-Geschäften, Medienbeteiligungen (Springer, n-tv, CLT-TV/Frankreich), dem Club Med, Weingütern etc. ebenso weiter ausbaute wie mit großen Aktienpaketen an Shell und De Beers und der Zehn-Prozent-Beteiligung an der Rothschild & Cie Banque, Paris.

Der Besitz der 160.000 Quadratmeter großen Liegenschaft mit dem Wohnsitz Chateau Pregny in Genf hoch über dem See wird auf mindestens 130 Millionen Euro geschätzt. Dort residiert auch das Flaggschiff der Schweizer Rothschilds, die Banque Privée. Diese ist mit 6,2 Prozent an der Rothschild Continuation Holdings AG (Zug) beteiligt. Außerdem ist sie mit 9,7 Prozent an einer 62,5-prozentigen Tochter der Rothschild Continuation Holdings, der Rothschild Holding AG, beteiligt, über die wiederum 100 Prozent der Anteile an der Züricher Rothschild Bank AG gehalten werden.

DIE WERTVOLLSTEN ROTHSCHILD-BETEILIGUNGEN:

HOLDINGS:

Paris-Orléans SA, Paris

Rothschild Continuation Holdings, Zug

Rothschild Concordia SARL, Amsterdam

Rothschild Concordia AG, Zug

Rothschild Holding AG, Zürich

BANKEN:

NM Rothschild & Sons Ltd., London

Rothschild & Cie Banque, Paris

Rothschild Bank AG, Zürich

Banque Privée Edmond de Rothschild, Genf

Barclays, London

JP Morgan Chase, New York

Citigroup, New York

Bank of America, Charlotte, North Carolina

Merrill Lynch, New York

Goldman Sachs, New York

Banca Privata Edmond de Rothschild, Lugano

JNR UK Ltd-Bank

INVESTMENTGESELLSCHAFTEN:

BlackRock, New York

Blackstone Group, New York

Blackstone Real Estate Debt Strategies

Fidelity-Group

Quantum Fund

Carlyle Group

Monument Capital Group LLC

Attara Capital LP Hedgefonds

ROHSTOFFGESELLSCHAFTEN:

Royal Dutch Shell

Anglo American + De Beers

BHP Billiton

Rio Tinto

Glencore + Xstrata

Rusal

Eramet (inkl. Société Le Nickel + Penaroya/Chile)

Compagnie française des Pétroles

Compagnie française des Minerais d'Uranium

Société Minière et Métallurgique de Penarayo

Mines de Fer de Mauritanie

Companie Belge des Mines Minerais et Métaux

Imetal

WEITERE BANKEN UND INVESTMENTGESELLSCHAFTEN:

NM Rothschild China Holding, Zug (CH)
NM Rothschild & Sons (South Africa)
NM Rothschild & Son (Australia) Pty Ltd.
NM Rothschild & Sons (Mexico)
NM Rothschild & Sons (India) Private Limited
Rothschild Capital Group, London
Rothschild Bank AG, Zürich
Rothschild Bank Switzerland
Rothschild Trust Group Companies, Zürich
Rothschild Asset Management Holdings, Zug
Rothschild Vermögensverwaltungs GmbH, Frankfurt
Rothschild Wealth Management (UK) Ltd, London
Rothschild North America Inc., New York
Rothschild Asset Management Ltd mit 5 weiteren Beteiligungen
Rothschild Europe BV
Rothschild Japan KK
Rothschild Italia SpA
Rothschild GmbH
Rothschild & Cie
Rothschild Trust (Schweiz) AG
Rothschild España SA
Rothschild Portugal Serviços Financeiros Limitada
Rothschild Trust (Bermuda) Limited
Rothschild Trust Guernsey
Rothschild Bank (CI) Ltd, Guernsey
Rothschild Bank International, Guernsey
Rothschild Investment Trust Corp.
Groupe LCF Rothschild, London
Edmond de Rothschild Asset Management, Paris
Européenne de Banque, Paris
La Compagnie Benjamin de Rothschild S.A., Genf
Equitas SA, Genf
LCF Edmond de Rothschild Asset Management (C.I.) Ltd., Guernsey
Blackstone Rothschild & Co, Canoga Park/Kalifornien
Five Continents Financial Ltd., Cayman Islands
Five Arrows Group mit 5 Investmentfirmen
Global Strategy Financial Inc. mit 8 Investmentfirmen
RSA Insurance Group (vor der Umfirmierung am 20. Mai 2008 Royal & SunAlliance, zweitgrößte britische Versicherung)
F.A. International Limited
RCF Polska sp. z o.o.
Bumiputra Merchant Bankers Berhad (Malaysia)
PT Rothschild Indonesia
NMR Consultoria Financeira (Brasil)
Banco BICE SA (Chile)
Biceconsult Argentina SA



Die Banca Privata Edmond de Rothschild residiert in Lugano.

LORD JACOB ROTHSCHILD GEHT EIGENE WEGE

In der heutigen Rothschild-Generation galt Lord Jacob Rothschild (76), der vierte Lord Rothschild, lange als fähigster Finanzmann der Familie. Als Präsident von NM Rothschild & Sons schied er 1980 aber nach einem Streit über das Expansionsstempo aus und schuf in wenigen Jahren einen großen Finanzkonzern, den er 1985 umgehend verkaufte. Heute leitet er von seinem Konzernsitz in St. James's Place in London aus mit RIT Capital Partners eine der größten Investmentfirmen an der Londoner Börse und arbeitet eng mit Warren Buffett und George Soros zusammen. Im Geschäftsjahr 2011/12 wies RIT Capital Partners Beteiligungen im Wert von rund 2,47 Milliarden Euro aus. Weitere namhafte Beteiligungen hält er an der J. Rothschild Assurance Group und an J. Rothschild Capital Management. 1988 erbte er von der Witwe des James „Jimmy“ de

Rothschild 93 Millionen Pfund und das Prachtschloss Waddesdon Manor, das er bis 1998 aufwändig restaurierten ließ, um es dann samt einer der umfangreichsten Kunstsammlungen der Welt in Form einer freiwilligen Stiftung dem Staat zu schenken.

Viele Beteiligungen der Rothschilds, wie jene an Goldman Sachs, JP Morgan Chase, Citigroup, Bank of America, Merrill Lynch etc., laufen über ein vielfach verwobenes und kaum durchschaubares Netz von Ban-

Auf Initiative von Lord Jacob Rothschild wurde 1961 die RIT Capital Partners PLC gegründet und wird seitdem auch von ihm geführt. Seit 1988 investiert dieses Unternehmen auf internationaler Ebene vorwiegend in kleinere und mittlere, börsennotierte und private Firmen. Es ist an der Londoner Börse notiert.

ken und Investmentgesellschaften. Ebenso bedeutsam sind aber die zahlreichen Beteiligungen an Weltkonzernen wie dem Ölmulti Royal Dutch Shell (Nettogewinn 2011: 30,9 Milliarden Dollar, Marktkapitalisierung 166,2 Milliarden Euro).

DOMINANZ BEI ROHSTOFFKONZERNEN UND MEDIEN

Den weltweiten Rohstoffmarkt dominiert die Billionsfamilie über die weltweit größten Bergbaukonzerne. BHP Billiton ist mit einem Zwölfmonatsgewinn per 30. Juni 2012 von 18 Milliarden Euro an der Börse derzeit 51,2 Milliarden Euro wert. Am Minenbetreiber Rio Tinto (Marktkapitalisierung 54,3 Milliarden Euro, Nettogewinn 2011: 4,5 Milliarden Euro) hängt außerdem der weltweit zweitgrößte Aluhersteller Alcan. Und dem Gold- und Diamanten-Imperium Anglo American (Marktkapitalisierung 29,7 Milliarden Euro, Nettogewinn 2011: 4,7 Milliarden Euro) wurden heuer weitere 45 Prozent des südafrikanischen Diamantenmonopolisten De Beers (Bruttogewinn 2011: Eine Milliarden Euro) einverleibt, womit der Konzern über 85 Prozent verfügt. In Mauretanien wurde zwar 1974/75 die Mines de Fer de Mauritanie (Miferma) verstaatlicht. Seit 1995 ist die Konzernbank NM Rothschild & Son (Australia) dort aber gemeinsam mit der mauretanischen Regierung und der arabischen Mining Co. wesentlich an der Erschließung und Ausbeutung der Gold- und Kupfervorkommen beteiligt, wo 2005 bereits 30.000 Tonnen Kupfer und 100.000 Unzen Gold gefördert wurden.

FINANZFIRMEN ALS MACHTZENTRUM DER WELTWIRTSCHAFT

Natürlich streckten die Rothschilds ihre Hände auch nach den einflussreichen Medien: Alle drei großen amerikanischen TV-Stationen werden ebenso ihrem Einflussbereich zugeschrieben wie der amerikanische Informations-TV-Kanal CNN, in England die Nachrichtenagentur Reuters und das Magazin Economist sowie jede Menge anderer Massenmedien. Dieses weltweite Netz von Rothschild-Beteiligungen ist aber

Nathaniel Philip Rothschild ist ein bedeutender britischer Investor und Teilhaber von Atticus Capital.



nur der sichtbare Mantel des weltbeherrschenden Imperiums. Intimere Details offenbart die Datenbank ORBIS, die detaillierte Firmenprofile von elf Millionen Unternehmen mit neun Millionen Beteiligungsverknüpfungen weltweit beinhaltet. Schweizer Analytiker der ETH Zürich haben 2007 mit einem mathematischen Modell diese Daten auf die wesentlichen Verknüpfungen komprimiert und daraus 43.060 transnational tätige Konzerne herausgefiltert. Diese sind im Schnitt an 20 anderen Konzernen beteiligt. Bei der Untersuchung der Beziehungen zwischen diesen Firmen stellte sich heraus, dass ganze 1.318 Firmen den Kern der globalen Wirtschaft bilden und meist über Beteiligungen erstaunlich eng miteinander vernetzt sind.

Aus diesem zentralen Nukleus haben die Züricher Forscher dann 147 Unternehmen herausgefiltert, die als Machtzentrum die Weltwirtschaft dominieren. Die 50 Großen repräsentieren mit zwei Ausnahmen die monetäre Kriegsflotte der Hochfinanz mit Banken, Investmentgesellschaften und Versicherungen. Angeführt vom Rothschild-Schlachtschiff Barclays Inc., das als wichtige Aktionäre die Privatbank NM Rothschild und deren Satelliten-Bank Lazard Brothers ausweist, sind sie besonders eng untereinander und nach außen vernetzt und kontrollieren 40 Prozent des weltweiten Vermögens.

Diese Studie zeigt, in welchem bedenklichem Ausmaß der Sektor der Realwirtschaft von wenigen Finanzinstitutionen kontrolliert wird und mit diesen ein gemeinsames Ganzes bildet. Seit 2007 hat sich zudem die Macht des innersten Zirkels verdichtet. Die größten acht US-Banken JPMorgan Chase, Bank of America, Citigroup, Goldman Sachs, US Bancorp, Bank of New York-Mellon und Morgan Stanley werden fast zur Gänze von nur zehn Aktionären kontrolliert, darunter BlackRock, State Street, Vanguard und Fidelity. Hinter diesen Beteiligungsmolochen stehen einige wenige superreiche Personen und Familien, die letztlich als persönliche Eigentümer anzusehen sind. James Glattfelder von der Eidgenössischen Technischen Hochschule in Zürich zog daher als einer der Autoren der Studie kryptisch das Resümee: „Wir müs-

sen uns von allen Dogmen befreien, ungeachtet, ob es sich um Verschwörungstheorien oder die freien Märkte handelt. Unsere Analyse basiert auf Tatsachen“.

ROTHSCHILD DOMINIERT DIE FINANZWELT

Der Name Rothschild taucht bei vielen dieser machtvollen Beteiligungsfirmen auf. NM Rothschild hält unter anderem Beteiligungen bei Barclays, FMR (Fidelity Investments), Legal & General Group, Natixis, Lloyds TSB, Massachusetts Mutual Life, ING Group und Northern Trust. Rothschild Asset Management Inc. ist an Vanguard, Legg Mason und Wellington beteiligt; Rothschild GmbH bei AXA; Rothschild Fund Management bei Franklin; Banque Privée Edmond de Rothschild bei Mitsubishi UFJ; Rothschild Investment Trust bei Dodge & Cox; Rothschild Group bei Nomura; Rothschild North America bei Deposit Insurance Corp. of Japan etc.

Bei wichtigen Beteiligungen agieren Familienmitglieder sogar in den Führungsetagen. Neben den bereits Genannten war dies bis vor kurzem beispielsweise Rothschild-Schwiegersohn Marcus Agius als Aufsichtsratsvorsitzender von Barclays (Nummer eins der Liste der Top 50). James Rothschild sitzt im Aufsichtsrat der Capital Group (Nummer zwei), Edmond de Rothschild bei State Street (Nummer fünf), Lord Jacob Rothschild bei der britischen Versicherung Standard Life (Nummer 36), Steven M. Rothschild bei Capital Research, Simon Rothschild bei Resona.

DIE GROSSEN VIER SIND ÜBERALL DABEI

Eine spezielle Vernetzung betrifft die größten acht US-Banken (JPMorgan Chase, Bank of America, Citigroup, Goldman Sachs, US Bancorp, Bank of New York-Mellon und Morgan Stanley), die überwiegend von nur zehn Aktionären beherrscht werden, darunter vier Beteiligungsmoloch, die nicht nur gegenseitige Beteiligungen halten, sondern auch fast 40 Prozent der multinational agierenden Konzerne kontrollieren: Es sind die von der Rothschild-Familie kontrollierten Finanzholdings BlackRock, State Street, Vanguard und Fidelity. Über die hält der Clan außerdem gewichtige Aktienpakete an folgenden US-Konzernen:

Apple
Alcoa
Altria Group
American International Group
AT&T
Boeing
Caterpillar
Coca-Cola
DuPont & Co.
Exxon Mobil
General Electric
General Motors
Hewlett-Packard
Home Depot
Honeywell International
Intel
IBM
Johnson & Johnson
JP Morgan Chase
McDonald's
Merck & Co.
Microsoft
3M
Pfizer
Procter & Gamble
United Technologies
Verizon Communications
Wal-Mart Stores
Time Warner
Walt Disney
Viacom

LIBOR UND IRAN- GESCHÄFTE KOSTEN BANKEN MILLIARDEN

OBOLUS. Wegen Beteiligung an der systematischen Manipulation der Interbanken-Zinsen Libor und Euribor hat die UBS als eine der ersten Banken mit den Behörden kooperiert und dafür teilweise Straffreiheit erhalten.

USA/Großbritannien. Trotz der zugesagten Kooperation muss die Schweizer Großbank UBS nach der Einigung mit US-amerikanischen und britischen Behörden demnächst 450 Millionen US-Dollar Strafe zahlen. Die Royal Bank of Scotland (RBS) steht nach eigenem Bekunden ebenfalls kurz vor einer Einigung mit den Behörden.

Die britische Großbank Barclays musste Strafzahlungen von umgerechnet 345 Millionen Euro an die Finanzaufsichtsbehörden in den USA und Großbritannien zahlen. Das Institut soll im Derivatehandel mit Zinsprodukten Gewinne erzielt haben. Im jüngsten Quartalsbericht offenbarte Barclays zudem, dass in den USA derzeit das Justizministerium und die Börsenaufsicht SEC prüfen, ob die Bank bei ihren Geschäften nicht gegen die Antikorruptionsregeln verstoßen hat. Die Libor-Untersuchungen der Finanzaufsichtsbehörden betrafen überdies die Credit Suisse, die französische Société Générale und JP Morgan.

Die Deutsche Bank musste Ende November vor dem Bundestags-Finanzausschuss Rechenschaft über die Verstrickung im Libor-Skandal ablegen, hat bereits Rückstellungen für mögliche Strafen gebildet und zwei Bank-Mitarbeiter gefeuert. Gleichzeitig steht sie in den USA wegen des Vorwurfs, bei Finanztransaktionen mit iranischen Adressen gegen US-Sanktionen verstoßen zu haben, im Visier der Behörden. Bislang haben Banken 2,3 Milliarden Dollar gezahlt, um langwierige Gerichtsverfahren abzuwenden. Darunter war die britische Großbank Standard Chartered mit 340 Millionen Dollar. (wfi)

KÖPFEROLLEN IN DER HOCHFINANZ

ABLÖSE. Im August musste zunächst Barclays-Chef Bob Diamond wegen des Libor-Skandals seinen Sessel für Antony Jenkins räumen.

USA. Per Ende Oktober demissionierte auch Aufsichtspräsident Marcus Agius, ein Schwiegersohn von Edmund Leopold de Rothschild. Sein Nachfolger Sir David Walker, 72, war zuvor Chairman von Morgan Stanley. Bei JPMorgan Chase war Doug Braunstein nach den Skandalen als Finanzchef nicht länger tragbar. Die wichtige Führungsposition übernahm die 43jährige Blythe Masters, die zuvor Finanzchefin des Privatkundengeschäfts war und nun zur mächtigsten Frau an der Wall Street avancierte. Im November hat der Citigroup-Verwaltungsrat dem wegen verschiedener Geschäftsrückschläge zum Rücktritt gedrängten Ex-Chef Vikram Pandit nachträglich einen „golden handshake“ mit einer Abfindung von 15,5 Millionen Dollar verpasst. Sein Nachfolger als Konzernchef wurde Mitte Oktober Europachef Michael Corbat mit einem Grundgehalt von 1,5 Millionen Dollar. (wfi)

J.P. MORGAN UND CREDIT SUISSE AM PRANGER

MILLIONENSTRAFEN. Investmentbanken ziehen sich durch Millionen-Zahlungen an geschädigte Kunden aus der Hypotheken-Affäre.

USA/Schweiz. Im Betrugsskandal mit hypothekenbesicherten Anleihen (RMBS), die eine maßgebliche Ursache für die Finanzkrise waren, hat sich die größte US-Bank JP Morgan Chase Mitte November 2012 mit der US Börsenaufsicht SEC über eine Strafzahlung in Höhe von 297 Millionen US-Dollar zugunsten geschädigter Anleger geeinigt. Die im März 2008 übernommene Investmentbank Bear Stearns und die JPM Residential Mortgage-Backed Securities hatten Käufer dieser Ramschpapiere nicht darüber informiert, dass die der Anleihe zugrundeliegenden Hypothekenkredite von den Hauseigentümern zum Teil nicht mehr bedient werden konnten. Aus der gleichen Affäre ziehen konnte sich ebenso die Credit Suisse mit einer Vergleichszahlung von 120 Millionen US-Dollar. (wfi)

UBS DURCH SKANDALE UNTER DRUCK

MEHRERE FRONTEN. Neben dem Umbau der Geschäftsstruktur hat die UBS mit Troubleshooting zu tun.

Schweiz. Im Gefolge des Zockerskandals um ihren Ex-Händler Kweku Adoboli verhängte die britische Finanzaufsichtsbehörde FSA wegen „System- und Kontrollfehlern“ eine Geldbuße von 29,7 Millionen Pfund. Zuvor kritisierte auch die Schweizer Finanzmarktaufsicht Finma schwerwiegende Mängel im Risikomanagement und im Kontrollsystem. Die Behörde verbot der UBS sogar Investmentbank-Akquisitionen. Außerdem muss die UBS künftig jede wichtige neue Geschäftsinitiative von der Finma genehmigen lassen. Zusätzlich durchsuchten am 12. No-

vember 2012 Steuerfahnder in ganz Deutschland Firmen und Privathäuser von deutschen UBS-Kunden wegen des Verdachts der Steuerhinterziehung. Die Ermittlungsverfahren, die auch Verantwortliche der Deutschland-Tochter der UBS inkludieren, wurden aufgrund eines Datenträgers eingeleitet, den die Finanzverwaltung des Bundeslandes Nordrhein-Westfalen gekauft hatte. Dieser enthält nach Mitteilung der Staatsanwaltschaft Details von „rund 750 Stiftungen und 550 Fällen sonstiger Kapitalanlagen mit einem Anlagevolumen von insgesamt mehr als 3,5 Milliarden Schweizer Franken“. Nach vorläufiger Berechnung der Staatsanwaltschaft wurden etwa 204 Millionen Euro Steuern hinterzogen. (wfi)

BEIM INVESTMENTBANKING LICHTEN SICH DIE REIHEN

KONSOLIDIERUNG. Die großen internationalen Banken stehen vor einer Neuordnung der Hierarchie. Denn in den nächsten Jahren dürfte es zu einem Ausleseprozess kommen, bei dem am Ende nur fünf oder sechs globale Banken in der Champions League der Branche übrigbleiben.

Global. Die Deutsche Bank will ebenso wie die US-Banken JP Morgan, Goldman Sachs, Morgan Stanley und Bank of America/Merrill Lynch sowie die beiden Briten Barclays und HSBC in jene Lücken vorstoßen, die andere Banken gerade öffnen. Das deutsche Institut zählt speziell im Anleihe- und Devisengeschäft mit einem Anteil von zehn bis 15 Prozent schon heute zu den Top-Banken. Im Aktienhandel versucht die Deutsche

Bank vor allem am wichtigen US-Markt Boden gutzumachen und das Investmentbanking zu einem starken Standbein auszubauen. Denn je größer ein Geldhaus im Kapitalmarktgeschäft ist, desto weniger fallen die hohen Kosten für Personal und Kapitalbindung ins Gewicht. Als erster aus dem Rennen um die Weltspitze verabschiedet sich derzeit die UBS. Der Schweizer Bankenprimus verfügt zwar über eine Vermögensverwaltung von Weltrang, die stabile Erträge bringt und ebenso wie das Geschäft mit Privatkunden künftig im Mittelpunkt stehen wird. Gekappt wird aber derzeit das Investmentbanking samt Anleihen- und Devisenhandel. Bis 2015 sollen weltweit fast 10.000 Arbeitsplätze gestrichen werden, wovon vor allem die Standorte in London, New York und in

der Schweiz betroffen sein werden. Auf dem Rückzug aus dem Investmentbanking befinden sich zudem die Credit Suisse und die einst weltgrößte US-Bank Citigroup. Die Royal Bank of Scotland spielt sowieso kaum mehr eine Rolle. (wf)



Deutsche Bank-Chefs Anshu Jain und Jürgen Fitschen

MIT SICHERHEIT BESSER BERATEN.

Entdecken Sie unsere SecurityLine.

100 g Goldbarren
1 oz Goldbarren
1 kg Silberbarren

Erhältlich in unseren Filialen
oder auf www.philoro.at



philoro
EDELMETALLE



BASIS DER
INVESTOREN

Soziale Tarnung für den eigenen Profit

Humana People to People mit Hauptquartier in Simbabwe verdient unter dem Schutz des Diktators Robert Mugabe viel Geld. Die vorgeblich soziale Organisation wurde bereits als Sekte ohne Religion bezeichnet. Nach dem Anführer Mogens Amdi Petersen fahndet die dänische Justiz bereits seit 2006 erfolglos.

Wolfgang Freisleben

Altkleider sammeln für einen guten Zweck. Das machen der christliche Sozialverband Kolping, der Rettungsdienst Grünes Kreuz – und „Humana People to People“. Jene Organisation, die mit Fotos von schwarzen Schulkindern aus Mosambik oder Sambia die Assoziation von Entwicklungshilfe wecken will. So werden nicht nur Altkleider gesammelt, sondern auch Freiwillige angeheuert, die sich für Kost und Logis, aber ohne Bezahlung, in Europa und Afrika verwenden lassen. Von „70 bis 80 Stunden pro Woche schufteten“ berichteten ehemalige Praktikanten. Dazu gehörten zunächst das Verteilen von Flyern in europäischen Ländern, Einsammeln von Säcken mit Altkleidern, Spendensammeln auf den Straßen, Verkauf von Afrika-Broschüren mit der Aussage, dass damit der Einsatz der Freiwilligen finanziert wird. Und in Afrika dann die Arbeit bei Entwicklungsprojekten, deren Seriosität nicht nur von Heimkehrern angezweifelt wird.

GRÜNDUNG DER DACHORGANISATION TVIND IN DÄNEMARK

Die österreichische Humana-Truppe gehört zu einem internationalen Netzwerk von Firmen und Organisationen, an deren Spitze die „Teachers Group“ (TG) steht. Diese Lehrer-Gruppe wurde in Dänemark von dem Lehrer und Maoist Mogens Amdi Petersen mit Gleichgesinnten 1970 nach dem Rauswurf aus einer Schule gegründet. Als sozialistische Schulreformbewegung startete sie eine erste „reformpädagogische“ Einrichtung auf einem Bauernhof namens Tvind. Nach diesem ist das von der dänischen Staatsanwaltschaft so bezeichnete Tvind-Imperium benannt, das sich inzwischen mit Unterorganisationen wie Humana in mehreren Kontinenten ausgebreitet hat. Die Organisation speist sich aus zwei



Für Mogens Amdi Petersen, Gründer der Hilfsorganisation Humana, scheint die Sonne wohl heller als er vorgibt.

wesentlichen Einnahmequellen. Für die inzwischen in Dänemark und anderswo zahlreich gegründeten Schulen zapfte die Tvind-Organisation erfolgreich staatliche Subventionstöpfe an. Mitte der 1990er-Jahre verdichtete sich aber der Verdacht, dass die Bosse jahrelang öffentliche Gelder unterschlagen und Schülerzahlen fingiert hatten. Dänische Ermittler schätzten 2001 das TG-Vermögen bereits auf mehrere Milliarden Dänische Kronen (eine Krone entspricht derzeit 0,33 Euro).

Als zweites ergiebiges Füllhorn erwiesen sich die Altkleidersammlungen. Das Prinzip ist simpel. Freiwillige werden für die vermeintliche Sozialorganisation Humana angeworben und mit der Aussicht auf Praktika in Afrika zu Gratis-Arbeit gelockt, etwa im Verkauf der gesammelten Gratis-Kleidung in Secondhand-Geschäften. Ein Großteil der Gewinne wird auf diskrete Schweizer Bankkonten einer ominösen Dachorganisation geleitet, ein geringerer Teil nach Afrika zu Schwesterorganisationen überwiesen. Die tatsächlich existierenden Entwicklungsprojekten zur Verfügung gestellten Beträge werden von zurückgekehrten Praktikanten als eher dürftig und

unzulänglich bezeichnet. In Österreich wirbt der Verein Humana für sich und zwei „Sozialbetriebe“ mit dem vollmundigen Versprechen „Ihre Kleiderspende wird Lebensmittel“. Diese profitorientierten Einzelunternehmen betreiben nach vorsichtiger Humana-Sprachregelung „Social Businesses“ – also Geschäfte mit sozialem Anstrich. Das Soziale daran ist unter anderem laut Pressemeldung der lukrative Verkauf einer jährlichen Sammelmenge von „gut 5.000 Tonnen“. 60 Prozent davon bringen elf Secondhand-Shops in Wien und Graz unter das Volk, der Rest wird vermutlich zu Putzlappen recycelt. 2011 wurden angeblich exakt 288.186 Euro nach Afrika weitergeleitet. Für „Projekte“ unbestimmter Natur.

NETZWERK ZUR PERSÖNLICHEN BEREICHERUNG DER FÜHRER

Die Tvind-Gruppe ist binnen 35 Jahren zu einem Labyrinth von Betrieben und Firmen angewachsen, das sich von Atlanta in den Vereinigten Staaten über die Cayman Islands, Borneo, Hongkong und Brasilien bis nach Zhangjiagang in China erstreckt und überall von inzwischen rund 600 Teachers-Group-Mitgliedern geleitet wird.

Auch im österreichischen Humana-Verein lenken mit Obfrau Helle Christensen und Kassier Henning Mörch zwei TG-Mitglieder die Geschicke und Geldflüsse. Laut Ermittlungsbehörden existieren von Tvind auch Konten und Briefkastenfirmen in Steuer-oasen wie Jersey, Guernsey, Gibraltar und der Isle of Man.

Langjährige Petersen-Jünger behaupten inzwischen, dass das Tvind-System eine Sekte mit Gehirnwäsche sei, aber ohne Religion. Die Schwesterorganisation Planet Aid wurde in den USA von Experten bezichtigt, Teil dieser Sekte zu sein. In Österreich bezeichnete Friedrich Griess, Mitglied des Vorstands der österreichischen Gesellschaft gegen Sekten- und Kultgefahren, Humana als „kommerzielle Sekte“. In Frankreich wurde Humana bereits vor 15 Jahren von der Regierung als nicht-religiöse Sekte und profitorientierter Konzern klassifiziert und wenig später geschlossen. Der amerikanische TV-Kanal FOX5 berichtete 2009, dass die dänischen Behörden Tvind als Elternorganisation von Humana People for People identifiziert hatten.

Die Geschichte von Humana gleicht, angesichts der angesprochenen Vorhaltungen wenig überraschend, einem Hindernislauf. Wegen „bedenklichen finanziellen Fehlverhaltens“ wurde Humana UK 1998 von der britischen Charity Commission geschlossen, als sie dahinterkam, dass Fördergelder nicht für Charity- und Non-Profit-Zwecke verwendet wurden. In den Niederlanden warnten Überprüfer, dass das finanzielle Gebaren von Humana nicht mit den vorgeschriebenen Standards im Einklang stehe. Die Regierung in Slowenien hat ihr untersagt, in der Hauptstadt Laibach Container auf öffentlichem Grund zu positionieren. Und in Deutschland riet die Berliner Senatsverwaltung im September 2007 von einer Zusammenarbeit „mit umstrittenen Organisationen wie Humana“ ab. Die Bundesregierung lehnte den Antrag von Humana auf Anerkennung als „Weltwärts-Entsendeorganisation“ ab, weil es an ausreichender developmentpolitischer Erfahrung fehle. Das Deutsche Zentralinstitut für Soziale Fragen (DZI), Verleiher des begehrten

Spendensiegels, hat den Verein gleichfalls nie anerkannt und als „intransparent und unglaubwürdig“ abqualifiziert. Der verzichtet seither in Deutschland auf die soziale Tarnung, gibt sich offenerherzig kommerziell und bietet sogar über Internet die geschenkte Ware fein verpackt in Mengen zwischen 25 und 400 kg an.

STRAFVERFAHREN NACH LANGER PAUSE FORTGESETZT

Ende November 2012 verfügte der Oberste Gerichtshof in Dänemark, dass das Strafverfahren gegen den seit 2006 international gesuchten Tvind-Gründer Mogens Amdi Petersen und vier Komplizen in Abwesenheit fortgesetzt werden kann. Das Verfahren hatte vor vielen Jahren begonnen, als Hinweise auf massiven Subventionsbetrug in Dänemark nicht mehr zu ignorieren waren und ab 1997 nach Amdi Petersen gefahndet wurde. 2003 entdeckte das FBI Amdi Petersen am internationalen Flughafen von Los Angeles und lieferte ihn an Dänemark aus. Nach dreijähriger Untersuchungshaft wurden Amdi Petersen, seine Gefährtin Kirsten Larsen und Christie Pippis 2006 in einem von der Polizei lückenhaft vorbereiteten Prozess in erster Instanz von den Vorwürfen des schweren Steuerbetrugs und der Unterschlagung freigesprochen. Sie setzten sich unmittelbar danach und rechtzeitig vor der Berufung der Staatsanwaltschaft heimlich aus Dänemark ab, ohne Adressen zu hinterlassen. Erst jetzt kann das Berufungsverfahren auch in Abwesenheit der Beschuldigten beginnen, nachdem das Höchstgericht zugestimmt hat, die Ladungen und ein allfälliges Urteil mangels Zustellungsmöglichkeit einfach im Amtsblatt zu veröffentlichen.

Zwischenzeitlich war bereits am 20. Jänner 2009 der nicht geflüchtete Tvind-Komplize Poul Jørgensen von einem dänischen Gericht rechtskräftig verurteilt worden. In den Gerichts-Unterlagen wurde nachvollzogen, dass Tvind die angeblichen Non-Profit-Organisationen nützt, um Geld über ein komplexes finanzielles Netzwerk zur persönlichen Bereicherung der obersten Führer dieser Organisationen umzuleiten.

PURER LUXUS FÜR INNEREN KREIS

Reporter der dänischen Zeitung Jyllands Posten hatten nach der seinerzeitigen Verhaftung von Amdi Petersen in den USA herausgefunden, dass er offenbar Subventionen dazu verwendete, um in Miami im „Sunshine-State“ Florida/USA zehn Jahre lang ein Leben von fast obszönem Luxus zu führen. Das Sechs-Millionen-Dollar-Penthouse an der Adresse 5302 Fisher Island Drive, das offensichtlich von einer der TG-Gesellschaften gekauft worden war, lag im Herzen eines der exklusivsten Wohngebiete in den Vereinigten Staaten – einer regelrechten Millionärs-Enklave. Gleich nebenan befindet sich ein Golfclub mit Mitgliedsbeiträgen von Hunderttausenden von Dollars, in dem Petersen ebenso wie seine Freundin Kirsten Larsen Mitglied war. Ihr Hund hauste übrigens in einer eigenen Luxuswohnung. Dem inneren Kreis der Teachers-Gruppe stand mit der „Butterfly McQueen“ eine hochseetüchtige Luxusjacht zur Verfügung. Daneben hatte die TG auch eine Strandvilla auf den Cayman Islands, Plantagen in Lateinamerika, einen riesigen Besitz mit einem privaten Zoo in Simbabwe und Pläne für einen eigenen „Alterssitz“ auf den Fidschi-Inseln. Für Petersen selbst gab es überdies in Dänemark eine Hochsicherheits-Villa mit Schwimmbad und Tennishalle.

DIKTATOR MUGABE ERÖFFNETE HAUPTQUARTIER VON HUMANA IN SIMBABWE

Meldungen, die weltweit von Journalisten und anderen bei dem Internet-Portal „tvindalert.com“ eingehen, das eigens für Nachforschungen über die Machenschaften des Tvind-Konzerns eingerichtet wurde, liefern zahlreiche Hinweise, dass sich die Gesuchten wahrscheinlich in Simbabwe aufhalten. Dieser Verdacht scheint begründet. Denn dorthin hatte Amdi Petersen Ende der 1990er-Jahre vorsorglich das Hauptquartier von Humana People to People verlegt. Im März 2007 eröffnet Diktator Robert Mugabe, Freund und Schutzherr des Flüchtligen, 85 Kilometer außerhalb der Hauptstadt Harare als künftiges Humana-Zentrum einen neu gebauten luxuriösen Gebäudekomplex. ◀

BANKENKRISEN ERHÖHEN IMMER DIE STAATSSCHULDEN

Die Verhinderung eines Staatsbankrotts bedarf meist mehrerer Umschuldungen. Der zweite griechische Haircut wäre ebenso wenig eine Überraschung wie es Staatspleiten generell sind. Die Geschichte wiederholt sich.

Wolfgang Freisleben

Die US-Ratingagentur Moody's warnte in einer im September 2012 erschienenen Studie davor, dass dem ersten Schuldenschnitt eines Staates häufig ein zweiter folge. Wenig später wurden die Bedenken von Moody's bestätigt, als sich im Oktober herauskristallisierte, dass Griechenland wohl nicht ohne einen zweiten „Haircut“ auskommen wird. Die erste griechische Restrukturierung im März 2012 hatte rund 273 Milliarden Dollar an Schulden betroffen. Im April lagen dann 194 Milliarden Euro (oder 73 Prozent) der verbleibenden 266 Milliarden Euro an griechischen Verbindlichkeiten bei Europäischer Zentralbank, Euroraum-Regierungen und Internationalem Währungsfonds. Experten der Ratingagentur hatten im Zusammenhang mit 30 Umschuldungen angeschlagener Länder seit 1997 bei mehr als einem Drittel noch einen weiteren Ausfall in der Folgezeit aufgezeigt. Die Verluste der Investoren lagen dabei zwischen fünf und 95 Prozent bzw. durchschnittlich bei 47 Prozent. Es war also für Experten eigentlich absehbar, dass die abenteuerliche Rettung Griechenlands weitere Kapitalverluste nach sich ziehen würde. Wie Moody's feststellte, war es unbedeutend, ob der erste Anleiheumtausch eher klein im Verhältnis zu den Gesamtschulden ausfiel oder groß. Es folgten unerbittlich weitere Umschuldungen mit privaten und öffentlichen Gläubigern. Damit erklärte Elena Duggar, Group Credit Officer bei Moody's in London, auch die Praxis, dass die Ratings nach einer erfolgten Umschuldung oft eher niedrig bleiben – also im Ramsch-Bereich von Caa bis C. „Es war eine Seltenheit, dass Ausfälle schnell und in einem Durchgang gelöst wurden“, warnte Duggar.

ZAHLUNGSVERSÄUMNISSE ALS VORBOTEN DES BANKROTTS

Laut Moody's waren seit 1997 zu 67 Prozent Fristversäumnisse die Vorboten der Zahlungsausfälle. Weitere 29 Prozent gingen mit Restrukturierungen der Schulden an – also mit dem Angebot eines neuen Schuldenpakets im Tausch gegen ein altes bei gleichzeitiger Reduzierung der Gesamtschuldensumme. Grundsätzlich komme aber bei Pleite-Staaten eine Verlängerung der Laufzeiten von Anleihen und Krediten häufiger vor als eine Reduzierung der Schuldensumme über Haircuts. Griechenland hat sich bei der Restrukturierung beide Taktiken zunutze gemacht. Und wenn sich die bisherige Gesetzmäßigkeit fortsetzt, dann wird beim nächsten Sanierungsschnitt auch Österreich zur Kasse gebeten. Denn bei der Quote eines zweiten Ausfalls in Folge gibt es erfahrungsgemäß kaum mehr Unterschiede zwischen staatlichen und privatwirtschaftlichen Gläubigern. Ein besonderes Kennzeichen von Staatspleiten bestand auch darin, dass die Verschuldung im Ausland eingegangen wurde. Japans Staatsverschuldung liegt beispielsweise heuer bei 236,5 Prozent seines Bruttoinlandsprodukts (BIP), aber niemand fürchtet einen Staatsbankrott, weil die Gläubiger großteils im Inland sitzen.

Und nicht selten gingen auch Geldgeber an dem Zahlungsausfall zugrunde. So war es schon im 14. Jahrhundert, als die Banken der florentinischen Familien Bardi und Peruzzi 1342 den Bankrott ihres Schuldners Edward III, des englischen Königs, provozierten, sich dadurch selber wichtiger Einnahmen beraubten und ihrerseits in den Bankrott schlitterten. Seither gab es hunderte Staatspleiten. Bestimmte Muster von

Krisen sind also nicht wirklich neu. Dennoch besitzt jeder Einzelfall seine Eigentümlichkeit. In anderen Fällen haben Länder ihre Zahlungen eingestellt, obgleich ihre Verschuldung kaum mehr als 20 Prozent des BIP ausmachte.

NICHT NUR DER SCHULDNER IST SCHULD

Faktum ist überdies, dass sich ein Staat nur verschulden kann, wenn er Geld über Kredit oder den Verkauf von Staatsanleihen bekommt. „Tango kann man nur zu zweit tanzen“, schreiben die US-Wissenschaftler Carmen Reinhart und Ken Rogoff in ihrer Studie „Dieses Mal ist alles anders“. An Finanzkrisen sind also meist die Staaten und „die Märkte“ gleichermaßen beteiligt. Warum erneuern die Investoren ihre Kredite oft über Jahre klaglos immer wieder, um aus einem manchmal nichtig erscheinenden Anlass dem Kreditnehmer plötzlich den Hahn zuzudrehen? Warum wiederholen sich Finanzkrisen immer wieder? Und warum werden keine Lehren aus der Vergangenheit gezogen?

STAATSBANKROTT ALS FOLGE VON BANKEN- UND INFLATIONSKRISEN

Historisch betrachtet sind Staatspleiten jedenfalls keine Seltenheit. Sie sind meist die Folge von Banken- und Inflationkrisen – ein Szenario, zu dem auch die aktuelle Krise zählt. Üblicherweise fallen dann die Steuereinnahmen, wodurch die Staatsschulden stark ansteigen. Da die Regierungen dazu tendieren, nicht nur Geld zur Rettung der Banken aufzuwenden, sondern auch über eine expansive Finanzpolitik die Konjunktur anzuregen, nimmt nach den Berechnungen



Reinharts und Rogoffs nach einer Bankenkrise die Staatsverschuldung um durchschnittlich 86 Prozent zu. Das wären für Europa nicht gerade die besten Aussichten. Zumal der Ausgang der Verschuldungskrise nach wie vor höchst ungewiss ist.

EIN IRRGLAUBE, DASS „DIESES MAL ALLES ANDERS“ IST

In Zeiten stark steigender Vermögenspreise – seien es Aktienkurse oder Immobilienpreise – finden sich jedenfalls stets Vertreter der Ansicht, dass es sich dieses Mal nicht um den Vorboten eines Zusammenbruchs handle, sondern um eine wirtschaftlich völlig gesunde Entwicklung. Diesen Vertretern wird gerne geglaubt – bis der Crash dann doch kommt und sich das Publikum völlig erstaunt fragt, warum es nicht gewarnt wurde. Aber wenn es um Geld, das Finanzsystem oder die Finanzmärkte und deren Akteure geht, klinken sich die Ökonomen aus. So geschah es auch gegen Ende 2008. Denn die Ökonomen verfügen kaum über Einblick in die Funktionalität des Finanzsystems und des entfesselten Finanzkapitalismus und wussten daher die Effekte einer expansiven Geldpolitik nicht richtig einzuschätzen. Sie alle müssen wohl zur Kenntnis nehmen, dass sich die Dinge manchmal anders entwickeln, als sie es wahrhaben wollen. Die von ihnen gelehrt Vorstellung, dass sich die Wirtschaft in einem marktwirtschaftlichen System selber stabilisiere und rationalen Erwartungen folge, hat sich jedenfalls als falsch erwiesen. Auch der Kapitalismus der Finanzwirtschaft bedient sich letztlich gerne der von ihm verheulenen Praxis: Gewinne zu privatisieren,

aber Verluste zu sozialisieren und womöglich den Steuerzahlern umzuhängen.

EXPERTE DER BIZ WARNT VERGEBLICH VOR DEM ZUSAMMENBRUCH

Klare Worte schon vor 2008 hatte lediglich William White gesprochen. Der frühere Chefökonom der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), der Zentralbank der Zentralbanken mit Sitz im schweizerischen Basel, hatte ab 2003 in internen Gutachten beharrlich vor der drohenden Gefahr durch die inflationäre Vermögenspreislage garniert mit hochriskanten Subprime-Hypothekarkrediten und undurchschaubaren Wertpapierkonstruktionen in den US-Bankbilanzen gewarnt. Doch seine Analysen wurden glattweg ignoriert. Vor allem der damalige US-Notenbankpräsident Alan Greenspan wies die Expertisen brüsk zurück. Er galt als „die Finanz-Autorität schlechthin“. Nicht zuletzt wegen dessen nie hinterfragter Allmacht kam, was nach Analyse des BIZ-Experten kommen musste: der Kollaps des Finanzsystems. William White indes wurde kurz davor, wegen seiner peniblen Warnungen ungeliebt, von den BIZ-Bossen 66jährig kurzerhand in Pension geschickt. 2009 war er wieder zurück im Geschäftsleben und bezog ein Büro bei der Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) in Paris für eine Tätigkeit im Prüfungsausschuss für Wirtschafts- und Entwicklungsfragen. Gefragt wie noch nie jettete er dann um den Globus, um in Vorträgen und Konferenzen seine Sicht der Dinge darzulegen, die zuvor in der BIZ eigentlich niemand hören wollte.

NACHHILFE FÜR FED-PRÄSIDENT BEN BERNANKE

Diese Tätigkeit nützte White weidlich aus, um Greenspan und dessen Nachfolger Benjamin „Ben“ Bernanke öffentlich zu brandmarken, indem er ihnen vorhielt, dass Spekulationsblasen und Booms immer in einer übermäßigen Kreditausweitung, wie sie die Fed durch ihre Niedrigzinspolitik jahrelang provozierte, ihren Ursprung nähmen. Ungerechtfertigte Steigerungen der Vermögenspreise wären die Folge, schrieb er im OECD-Observer im Dezember 2009. Benjamin Bernanke hielt er außerdem vor, fehlerhaften Wirtschaftstheorien nachzuhängen, und riet ihm, er könne von der Wiener Schule der Nationalökonomie etwas über die Gefahr von Spekulationsblasen lernen.

Als Irrtum stellte sich insbesondere die Behauptung von Bernanke heraus, es sei jederzeit möglich, die Folgen einer geplatzten Spekulationsblase zu beseitigen. Denn dies ging immer nur, wenn auch staatliche Hilfgelder mit im Spiel waren. Daher braut sich seit Jahrzehnten unter diesen Blasen eine massive Gegenströmung der wachsenden Schulden zusammen, die künftig mit Zinszahlungen bedient werden müssen. Das geht zwar noch eine Weile gut, aber irgendwann geht es überhaupt nicht mehr – und zwar für immer. Das jedenfalls doziert inzwischen William White und entblößt mit scharfem Blick die Verknüpfung von Spekulationsblasen der Finanzwirtschaft, deren Platzen und den sprunghaft gestiegenen Staatsschulden in Europa und den USA. ◀



KASACHSTAN

Land des Monats



RÜCKZUG. Im Jahr 2007 war die Bank Austria ausgezogen, um auch den kasachischen Markt zu erobern. Der heimische „Big Player“ hatte es damals auf die lokale ATF Bank abgesehen und kaufte das Institut für über 1,4 Milliarden Euro. Heute, fünf Jahre später, legt die nunmehrige UniCredit Tochter den Rückwärtsgang ein und möchte sich aus dem Land am Kaspischen Meer zurückziehen. Ein Käufer für die ATF Bank scheint auch schon gefunden. Ob die kolportierten 440 Millionen Euro, die eine Investorengruppe aus Almaty zu zahlen bereit ist, der Bank Austria jedoch als Kaufpreis ausreichen, wird sich noch herausstellen.

REPUBLIK KASACHSTAN	
Staatsform:	Präsidentialrepublik
Hauptstadt:	Astana
Amtssprachen:	Kasachisch, Russisch
Staatsoberhaupt:	Nursultan Nasarbajew
Regierungschef:	Serik Achmetow
Fläche:	2.724.900 km ²
Einwohner:	etwa 16,9 Millionen
Bevölkerungsdichte:	etwa 6,2 pro km ²
Kfz-Kennzeichen:	KZ
Internet-TLD:	.kz
Internat. Telefonvorwahl:	+7
Nachbarstaaten:	China, Kirgisistan, Russland, Turkmenistan, Usbekistan
Größte Städte:	Almaty, Astana, Schymkent, Qaraghandy
Verwaltungsgliederung:	14 Gebiete & 3 Städte „republikanischer Bedeutung“
Höchste Erhebung:	Khan Tengri (7.010 m)

1, 2, 3, ... ZAHLENSPIEL

300.000 KÜNDIGUNGEN. Wie Bloomberg Anfang Dezember verlauten ließ, haben Banken und Finanzdienstleister seit Anfang 2011 weltweit mehr als 300.000 Mitarbeiter abgebaut. Soweit die schlechte Nachricht. Die noch schlechtere lautet: Den in den vergangenen Jahren gefeuerten Bankern werden noch viele Kollegen folgen. Allein die Citigroup kündigte kürzlich an, 11.000 Stellen streichen zu wollen. Auch bei UBS, Credit Suisse und Nordea wackeln tausende Arbeitsplätze; und diese Liste ließe sich noch beinahe endlos fortführen.

+++TICKER+++TICKER+++TICKER+++TICKER+++TICKER+++

ENTSPANNUNG. Einer Anfang Dezember publizierten Studie der Commerzbank zufolge ebbt die Kapitalflucht aus den südeuropäischen Peripherieländern langsam ab. Während Spanien und Italien – erstmals seit Anfang 2011 – im dritten Quartal sogar mehr Rück- als Abflüsse verzeichneten, ist die Lage in Portugal zumindest ausgeglichen. Einzig Griechenland leidet wenig überraschend weiterhin unter der Kapitalflucht seiner Bürger.

+++

STUDIE DES MONATS. Eine repräsentative Gallup-Umfrage für die Tageszeitung WirtschaftsBlatt bringt ein drastisches Ergebnis zum Thema Bankenhilfen zutage: Ganze 61 Prozent unserer Landsleute sind strikt gegen eine weitere finanzielle Unterstützung für in Bedrängnis geratene österreichische Banken. Stattdessen sollten lieber „die möglichen weiter reichenden negativen Konsequenzen in Kauf genommen“ werden. Während immerhin 28 Prozent der männlichen Befragten im Notfall für weitere Bankenhilfen votieren würden, liegt die Zustimmung bei den weiblichen Teilnehmern der Umfrage bei lediglich 21 Prozent. Besonders skeptisch zeigten sich im Rahmen der Studie vor allem Selbstständige und leitende Angestellte; hier liegt die Zustimmung bei nur 17 Prozent.

+++

DEUTSCHES GOLD. Alle deutschen Privathaushalte zusammen nennen Gold im Gegenwert von unglaublichen 393 Milliarden Euro ihr Eigen, wie aus einer im Handelsblatt veröffentlichten Studie hervorgeht. Gold hat – inklusive Wertpapiere – somit einen Anteil von fast vier Prozent am Gesamtvermögen der Haushalte in unserem Nachbarland. Ein spannendes Detail am Rande, das vor allem die deutschen Langfinger interessieren dürfte: Rund die Hälfte aller Goldbesitzer bewahrt ihren „Schatz“ in den eigenen vier Wänden auf.

+++

Der jährliche Branchentreff für Zahlungsverkehr, Banken-IT, Compliance & Geldwäsche und Marktfolge



Heuer NEU: Vier separate Fachkonferenzen unter einem Dach

Fachkonferenz Zahlungsverkehr

SEPA Endspurt – Die letzten Schritte zur erfolgreichen Migration!

Fachkonferenz IT in Banken

Informationssicherheit und Datenmanagement in Zeiten von Mobile Devices und Cloud Computing

Fachkonferenz Compliance & Geldwäsche im Fokus der Banken

Challenges 2013: MiFID II, Marktmissbrauchsrichtlinie, FATCA Final Regulations

Fachkonferenz Marktfolge

Risikokompetenz leben und Organisationsformen effizient gestalten

Unsere Partner:



Kontakt:

Sophie Neumüller

Tel.: +43 (0)1 891 59 - 314

E-Mail: sophie.neumueller@iir.at



Performance Reporting und Analyse

Qualitative und Quantitative Ratings

Customized Factsheets

Fonds- und Aktienresearch

Ihre unabhängige Informationsquelle
für kundenorientierte Lösungen.

Datenfeeds

Weblösungen und Portale

Beratungstools

Mit über 25 Jahren Erfahrung ist Morningstar eine weltweit führende Quelle für transparente und aussagekräftige Informationen über Aktien, Investmentfonds, ETFs und viele weitere Anlageprodukte.

Unsere Dienstleistungen und Produkte werden von mehr als 6 Mio Investoren, 280.000 Beratern und 3.500 Institutionen genutzt und geschätzt.

Weitere Informationen finden Sie auf <http://corporate.morningstar.com/at>

Morningstar Deutschland GmbH
Repräsentanz Österreich
Fischhof 3/6
A-1010 Wien
Tel. +43 (1) 740 40 3585
info.at@morningstar.com

ENTSPANNUNG BEIM FRANKEN?

Mit der rasanten Aufwertung des Schweizer Franken im vergangenen Jahr stiegen die aushaftenden Fremdwährungskredite in Österreich dramatisch an. Im September 2011 zog die Schweizer Nationalbank eine Obergrenze bei 1,20 ein. Wie groß ist nun die Gefahr für Fremdwährungs-Kreditnehmer durch eine mögliche Aufgabe des fixen Wechselkurses?

Mario Franzin



Gehen wir kurz in das Jahr 2009 zurück. Damals lagen laut Österreichischer Nationalbank (OeNB) die gesamten offenen Forderungen von Banken gegenüber Privathaushalten bei 120 Milliarden Euro, davon knapp 30 Prozent – also 36 Milliarden Euro – in Fremdwährungen. Mit 28 Milliarden Euro dominierten Kredite in Schweizer Franken, die in den Jahren darauf für erhebliche Unbill sorgten. Denn die meisten der Kredite waren endfällig, die aushaftende Kreditsumme bis zur Tilgung unverändert hoch. Deshalb schlug der Anstieg der eidgenössischen Währung bis August 2011 bis auf einen Wechselkurs von 1,05 Euro voll durch. Die Kreditsummen schnellten in Österreich aliquot zum Währungsanstieg um rund zehn Milliarden Euro in die Höhe, während die Tilgungsträger weit hinter den Ertragsrechnungen blieben. Die Deckungslücken stiegen damit rasant.

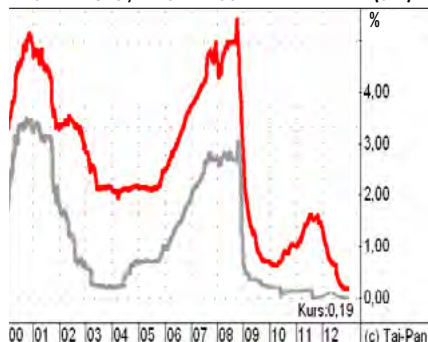
Neben der Finanzierung von Eigenheimen wurden aber auch zahlreiche Anlageprodukte, wie ausländische Lebensversicherungen, über Fremdwährungskredite finanziert. Die Rechnung war so simpel wie gefährlich: Das Anlageprodukt würde einen höheren Ertrag abwerfen als die Finanzierung kostete – der dazwischenliegende Gewinn wurde in Beispielrechnungen als sicher dargestellt – etwa unter dem klingendem Namen Pro Futura Vorsorgeplan, vertrieben durch einen Grazer Finanzberater. In diesem Fall klagte der Verein für Konsumenteninformation (VKI) auf Schadenersatz und erwirkte im Mai 2012 ein Schuldurteil beim OGH Graz – der Vermittler haftet für alle Schäden, die der Anleger erleiden wird. Um ähnlich gelagerte Fälle, in denen vor allem Kommunen und Unternehmen Schweizer-Franken-Swaps zur Reduzierung ihrer Kreditzinsen verkauft wur-

den, wird entweder noch gestritten oder die betroffenen Kunden haben sich bereits mit den Banken verglichen. Aufsehenerregende Fälle, wie Stadt Linz gegen BAWAG (Streitwert 417 Millionen Euro) oder St. Pölten und Bruck/Leitha gegen RLB NÖ-Wien, sind noch gerichtsanhängig.

SNB BREMSTE FRANKEN-ANSTIEG

Kreditnehmern, die in Schweizer Franken verschuldet waren, und deren Bankberatern trieb es letztendlich im Sommer vergangenen Jahres die Schweißperlen auf die Stirn. Denn die eidgenössische Währung explodierte förmlich bis 10. August 2011 auf 1,05 Euro. Das war der ausschlaggebende Moment für die Schweizer Nationalbank (SNB), einen weiteren Anstieg des Schweizer Franken über Deviseninterventionen unbedingt zu bremsen. Der damalige Präsident Philipp Hildebrand ließ verlautbaren, dass er den Frankenkurs in Zukunft unbedingt über 1,20 Euro halten werde. Und es funktionierte, wie am nebenstehenden Kursverlauf zu sehen ist (die SNB-Grenze als schwarz strichlierte Linie). Thomas Jordan, derzeitiger Präsident der SNB, bekräftigte heuer im Sommer in einem Interview mit ECO neuerlich, die Obergrenze des Schweizer Franken zum Euro bei 1,20 halten zu wollen, obwohl die SNB mittlerweile rund 450 Milliarden Franken und damit 72 Prozent des BIP an Fremdwährungsreserven angehäuft hat. Auf die Frage, ob er

ZINSEN IN EURO / ZINSEN IN SCHWEIZER FRANKEN (3 M)



Die niedrigeren Zinsen im Schweizer Franken lockten zahlreiche Kreditnehmer in die eidgenössische Währung. Zum Teil wurden endfällige SFR-Fremdwährungskredite von Banken und Finanzberatern sehr aktiv angeboten, da mit dem gleichzeitig geforderten Abschluss eines Tilgungsträgers gleich doppeltes Geschäft zu machen war. Dies führte in den Boomjahren 2006/2007 in Österreich zur Vergabe von zig Milliarden Euro in Form von Fremdwährungskrediten. Die Zinsdifferenz, die lange Zeit bei rund zwei Prozent lag, ist aber durch den Zinsverfall im Euro auf derzeit rund 0,2 Prozent zusammengeschmolzen.



„Wir sehen uns verpflichtet, auf das Risiko bei Fremdwährungskrediten hinzuweisen und ein gutes Konvertierungsangebot zu legen.“

Peter Bosek, Privat- und Firmenkundenvorstand der Erste Bank



„Die SNB hat gar keine andere Wahl, als die Grenze von 1,20 Franken zu verteidigen.“

Charles Wyplosz, Professor am Graduate Institute of International Studies in Genf

sich nicht Sorgen mache, bei einer weiteren Schwächung des Euro massive Verluste einzufahren, gab er zwar zu, dass drohende Verluste eine wichtige Frage seien, jedoch geldpolitisch sei sie irrelevant. Charles Wyplosz, Professor am Graduate Institute of International Studies in Genf, dazu: „Das ist das Wunder, das Notenbanken bewirken können, wenn sie glaubhaft unbegrenzte Verpflichtungen eingehen. Und die SNB kann eben so viele Franken herstellen, wie sie will.“ Auf die Inflation werde sich dies nicht auswirken, da das frisch geschöpfte Geld nicht in den Wirtschaftskreislauf gelange. Bedrohlich könnte laut Wyplosz lediglich die damit in Verbindung stehende Nullzinspolitik sein, da sie über einen Kredit-Boom zu Blasenbildungen bei Immobilien führen könne.

BANKEN BIETEN KONVERTIERUNG AN

Seit Herbst 2011 gab es laufend Angebote der österreichischen Banken an ihre Kunden, den von der SNB künstlich gehaltenen Franken-Kurs von 1,20 Euro zu nützen und zu günstigen Konditionen in Euro-Kredite zu wechseln. Die Erste Bank teilte unlängst in einer Pressemitteilung mit, dass ihre günstige Tauschaktion (seit Herbst 2011) von 2.500 Kunden mit einem Kreditvolumen von 400 Millionen Euro angenommen worden sei. Diese hätten ihre Fremdwährungskredite in den Euro konvertiert. Zusätzlich seien davon 1.500 Kunden vom endfälligen Kredit auf einen Tilgungskredit umgestiegen. Aktuell bietet die Erste Bank ihren Kunden bei einer Konvertierung des Franken- in einen Euro-Kredit einen zehnjährig garantierten Zinssatz von 2,9 Prozent jährlich an. Peter Bosek, Privat- und Firmenkundenvorstand der Erste Bank, hebt

weiterhin mahndend den Zeigefinger: „Weitere Erschütterungen an den Finanzmärkten können Auswirkungen auf die Durchsetzung des Mindestkurses des Schweizer Franken haben. Daher sehen wir uns verpflichtet, auf das Risiko hinzuweisen und ein gutes Angebot zu legen.“ Dennoch haben in der Erste Bank noch 14.000 Privatpersonen einen Fremdwährungskredit mit einem aushaftenden Volumen von zwei Milliarden Euro. Österreichweit ist noch immer fast jeder vierte Privatkredit ein Franken-kredit. Das derzeit aushaftende Volumen: 33,4 Milliarden Euro.

AUSBLICK FÜR KREDITNEHMER

Kreditnehmern, die noch immer im Schweizer Franken verschuldet sind, stellt sich nun die Frage, ob sie angesichts des mittlerweile verschwindend geringen Zinsvorteils von 0,2 Prozent doch noch in den Euro wechseln sollen. Bei den Zinsen wird sich nicht viel ändern, denn es ist kaum zu erwarten, dass die Schweizer-Franken-Zinsen jene des Euro überflügeln werden. Das Tilgungsträger-Risiko bleibt bei endfälligen Krediten in Euro unverändert bestehen. Kommen wir zum Währungsrisiko: Hier

hat der Aufwertungsdruck auf den Franken nachgelassen. Die veröffentlichten Statistiken zu den Sichteinlagen der SNB wiesen zuletzt zum zweiten Mal hintereinander einen Rückgang aus. Die Währungsreserven stiegen im September von 421 auf 429 Milliarden Franken. „Der Anstieg kann auf die Interventionstätigkeit zu Beginn des Monats, Bewertungsänderungen und letztlich auf den Zuwachs aufgrund der Leistungsbilanzüberschüsse zurückgeführt werden“, meint RBI-Analystin Lydia Kranner, und weiter: „Ich erwarte nicht, dass die SNB von ihrem Kurs abweichen wird. Es besteht auch nach Veröffentlichung der Verbraucherpreise für September so lange kein Grund, an der Wechselkursuntergrenze zu rütteln, solange deflationäre Tendenzen vorherrschen. Im September waren die Preise auf Jahressicht um 0,4 Prozent rückläufig.“ Unlängst reduzierte deshalb die Expertengruppe des Bundes die Wachstumserwartungen für das laufende Jahr auf ein Prozent und für 2013 auf 1,4 Prozent. „Daher ist das wahrscheinlichste Szenario, dass der Franken zum Euro weiterhin leicht oberhalb der 1,20er-Marke fluktuieren wird,“ resümiert Kranner. ◀

Bis zum Ausbruch der Finanzkrise Ende 2007 zeigte die eidgenössische Währung Zeichen von Schwäche. Ab 2008 begann aufgrund von Sorgen um den Bestand der europäischen Einheitswährung die Kapitalflucht in den Schweizer Franken, der sukzessive an Wert zulegte. Das führte zu schmerzhaften Anstiegen bei Schweizer-Franken-Krediten und zunehmenden Konvertierungen in den Euro, was den Anstieg des Schweizer Franken forcierte, der 2011 beinahe explosiv erfolgte. Die Schweizer Nationalbank (SNB) zog Mitte 2011 die Notbremse und hält seither den Wechselkurs mittels Deviseninterventionen über 1,20 Euro.



+++ TICKER +++ TICKER +++ TICKER +++ TICKER +++

GOOD NEWS? Michael Heise, Chefvolkswirt der Allianz, blickt zuversichtlich ins neue Jahr. „Die Chancen auf eine globale wirtschaftliche Erholung haben sich in den vergangenen Wochen verbessert“, so der Ökonom, der für 2013 vor allem auf die Dynamik der Emerging Markets und eine weitere Entschärfung der Eurokrise baut. Der Eurozone, der er für das kommende Jahr ein Wachstum von 0,5 Prozent prognostiziert, stellt Heise ein gutes Zeugnis aus, mahnt aber weiterhin zu konsequentem Handeln: „Die Euroländer sind auf gutem Weg zu einer stärkeren Integration. Die Politik hat im Kampf um den Euro das Heft des Handelns zurückgewonnen. Entschlossenes Agieren bleibt auch 2013 das Gebot der Stunde.“

+++

STUDIE DES MONATS. Lediglich zwölf Prozent der Österreicher glauben laut einer OGM-Umfrage im Auftrag der ORF-Sendung Eco daran, dass Griechenland die erhaltenen Hilfsgelder zurückzahlen wird. 44 Prozent der Befragten sind der Meinung, dass die Hellenen einen geringen Teil der Gelder zurückbezahlen werden; 40 Prozent haben „ihr Steuergeld“ bereits komplett abgeschrieben. Im Vergleich zu den Vorjahren hat die Akzeptanz für die Zahlungen an Griechenland jedoch eklatant zugenommen. Diese lag 2010 und 2011 noch bei 15 bzw. 18 Prozent. Im Dezember 2012 signalisierten immerhin 29 Prozent der Befragten ihre Zustimmung.

+++

NACHFOLGE-PLANUNG. Speziell zum Jahreswechsel machen sich viele Menschen über ihre (finanzielle) Zukunft Gedanken. Auch die Übergabe von Vermögenswerten an die nächste Generation spielt bei diesen Überlegungen oft eine Rolle. Seit kurzem können sich all jene, die Rat und Unterstützung in Fragen der Nachfolgeplanung benötigen, auch in Österreich an einen eigens dafür ausgebildeten Experten, einen Certified Foundation and Estate Planner, wenden. Die Ausbildung zum CFEP wird vom Österreichischen Verband Financial Planners seit diesem Jahr als Zusatzqualifikation für CFP-Zertifikatsträger angeboten. „Wenn – wie jetzt immer mehr – immobile, das heißt auch illiquide Vermögenswerte weiterzugeben sind, wenn vermehrt unternehmerische und private Nachfolge zu berücksichtigen sind, und davon, wie im vereinten Europa immer öfter der Fall, Vermögenswerte im In- und Ausland betroffen sind, dann sind zusätzliche Spezialkenntnisse notwendig“, so der Vorsitzende des Vorstands des Verbandes, Otto Lucius.

+++

INTERVIEW °



RUTH NASH JO HAMBRO

Die Managerin des Japan Fund von JO Hambro ist überzeugt, dass Japan seine Lektion gelernt hat, ja vielmehr, dass europäische Investoren durchaus von Japans „verlorenen Jahren“ lernen und profitieren können.

GELD ° Frau Nash, mit dem JOHCM Japan Fonds managen Sie aktuell 238 Millionen Euro, der Fonds hat eine kumulierte Performance von mehr als 32 Prozent seit Auflage im Jahr 2005 erzielt. Seit wann managen Sie den Fonds und an welcher Benchmark orientieren sie sich?

RN Ich bin seit 2005 im Team und manage den Fonds gemeinsam mit Scott McGlashan. Wir orientieren uns an zwei Benchmarks: dem TOPIX Total Return Index, der unserer Meinung nach den japanischen Aktienmarkt optimal repräsentiert. Darüber hinaus nutzen wir für unsere Strategie den TOPIX Mid 400 Index. Dieser enthält eine große Anzahl attraktiver, liquider Titel, die den Markt abbilden. Allerdings sind wir in unserem Investmentansatz nicht notwendig benchmarkgetrieben. Ausschlaggebend ist die Performance der einzelnen Titel, die wir wählen.

GELD ° Was sind also dann die relevanten Kriterien, nach denen Sie die Titelselektion vornehmen?

RN Vom Ansatz her sind wir primär auf Mid- und Small Cap-Werte ausgerichtet. Im Fokus stehen profitable Gesellschaften, die unter Buchwert gehandelt werden und über starke Cash-Positionen in ihren Bilanzen verfügen. Was dieses Anforderungsprofil anbelangt, erfüllt der japanische Aktienmarkt den Traum jedes Stockpickers. Immerhin entsprechen aktuell 477 der knapp 1.700 im TOPIX gelisteten Unternehmen diesem Kriterium. Ein beachtlicher Wert, wenn sie ihn beispielsweise mit dem S&P 500 vergleichen, bei dem in diesem Zusammenhang aktuell drei Aktiengesellschaften vergleichbar sind.

GELD ° Wie sieht Ihr Stockpicking-Ansatz im Detail aus?

RN Wir verfolgen einen Bottom-up-Ansatz und halten in der Regel zwischen 40 und 60 Titel. Um diese aus dem doch ziemlich umfangreichen Universum herauszufiltern, verfolgen wir regelmäßig die japanischen Wirtschaftsnachrichten und Broker-Reports. Im Zentrum stehen jedoch bei unserem Approach Firmenbesuche. Wir fahren sehr häufig nach Japan. Einmal wurde zu ‚Ehren meines Besuches‘ der Union Jack neben der japanischen Flagge gehisst. Das ist in Japan schon ein besonderes Ehrenzeichen, auf das man durchaus stolz sein darf.

1, 2, 3... ZAHLENSPIEL

455 RÜCKZAHLUNG. Anleger des in Auflösung befindlichen Immobilienfonds CS Euroreal durften sich am 11. Dezember über eine weitere Ausschüttung von insgesamt etwa 455 Millionen Euro, das entspricht 4,40 Euro pro Anteilsschein, freuen. Bis Ende April 2017 sollen alle Liegenschaften des Fonds zu „angemessenen Bedingungen“ veräußert werden. „Aber nicht um jeden Preis“, so Karl-Heinz Heuß von Credit Suisse. Mitte November umfasste das Vermögen des Fonds noch 97 Immobilien im Gesamtwert von 5,3 Milliarden Euro.

Berg Heil für Finanzprofis

Das erste Adventwochenende stand für die österreichische Finanzbranche auch in diesem Jahr wieder ganz im Zeichen eines vorweihnachtlichen Get-Togethers in Bad Gastein. Die von der heimischen Kommunikationsschmiede Yield Public Relations veranstalteten Investment-Tage haben sich mittlerweile zu einem Fixpunkt im Kalender von Bankern, Investoren, Finanzjournalisten und Fondsgesellschaften gemauert.



Thomas Hartauer, Lacuna AG



Bernhard Wenger, ETF Securities



Dieter Wimmer, Comgest



David Bauer, DLA Piper Weiss-Tessbach

Der „Grüne Baum“ im verschneiten Köttschachtal nahe Bad Gastein war von 30. November bis 2. Dezember erneut fest in der Hand der heimischen Finanzbranche. Neben den Vertretern der drei Partnergesellschaften Comgest, ETF Securities und Lacuna waren auch in diesem Jahr zahlreiche Experten aus den Reihen von Banken, Medien und Finanz-Gesellschaften der Einladung von Yield gefolgt, ein informatives Wochenende in den Salzburger Bergen zu verbringen. „Die Investment-Tage geben unseren Partnern und Gästen ein Mal im Jahr die Gelegenheit, einander in entspannter Atmosphäre kennen zu lernen oder wieder zu sehen und sich auszutauschen. Dabei stehen vor allem fachlich interessante Präsentationen zu den verschiedensten Investment-Themen im Mittelpunkt“, skizziert Alexander Langgruber, Geschäftsführer von Yield Public Relations und Veranstalter der Investment-Tage, die Idee hinter dem Event. „Die Key Notes unserer drei Partner wurden in diesem Jahr so gut aufgenommen wie selten zuvor“, präzisiert Nikolaus Pjeta, ebenfalls Geschäftsführer bei Yield. Nicht verwunderlich, denn die Mischung der Themengebiete wusste zu gefallen.

FLAGGSCHIFF MAGELLAN

Dieter Wimmer – mit „seiner“ Gesellschaft Comgest zum ersten Mal im Grünen Baum zu Gast – vermochte seine Zuhörer mit Details zum erfolgreichen Stockpicking-

Ansatz des französischen Hauses zu fesseln. Bei der Titelauswahl legt Comgest vor allem auf den Faktor „Qualitätswachstum“ Wert. Darunter verstehen die Experten der Gesellschaft etwa ein langfristig prognostizierbares zweistelliges Gewinnwachstum auf organischer Basis. Dieses und noch zahlreiche weitere Kriterien fließen in das Stockpicking für alle Comgest-Produkte, so auch für das Flaggschiff, den Magellan, ein. Der von „Investment-Star“ Vincent Strauss gemanagte Emerging-Markets-Fonds wird im kommenden Jahr sein 25jähriges Bestandsjubiläum feiern. Der Magellan ist nicht nur das bekannteste Comgest-Produkt, sondern auch einer der ältesten und bekanntesten Schwellenländerfonds weltweit.

ROHSTOFF-AUSBLICK 2013

ETF Securities, ein führender Anbieter von Exchange Traded Products, war ebenfalls erstmals als Partnergesellschaft bei den Investment-Tagen vertreten. Österreich-Boss Bernhard Wenger sorgte speziell mit seinen Einschätzungen zu den Rohstoffmärkten im kommenden Jahr für gespanntes Zuhören. Die Commodity-Spezialisten von ETF Securities – das Management des Hauses legte 2003 übrigens den weltweit ersten Gold-ETC auf – rechnet für 2013 mit steigenden Preisen für Gold und Industriemetalle. Exchange Traded Products – jene auf Edel- und Industriemetalle – sind bei ETF Securities größtenteils physisch hinterlegt, und darüber hinaus, so

Wenger, nicht nur ein günstiger „Market-Access“, sondern auch besonders wichtig in puncto Diversifizierung und Performance.

GESUNDHEITSMÄRKTE IM FOKUS


Bereits zum zweiten Mal in Folge in Bad Gastein mit von der Partie war der Regensburger Healthcare-Investments-Spezialist Lacuna AG. Vorstand Thomas Hartauer hatte neben seinen Ausführungen zu den weltweiten Gesundheitsmärkten auch ein brandneues Investment mit im Gepäck. Der als Spiegelprodukt eines erfolgreichen Schweizer Fonds konzipierte Lacuna-Adamant Global Healthcare allokiert die weltweit erfolgreichsten Gesundheitsunternehmen und deckt dabei alle Branchen, von Biotechnologie bis hin zu Pharma und Generika, ab. Der Fonds versteht sich als gesundes Basisinvestment, welches das defensive Potenzial des globalen Gesundheitsmarktes optimal ausschöpft.

Ebenfalls bereits als Stammgast bei den Investment-Tagen kann Rechtsanwalt David Bauer bezeichnet werden. Der Partner der Wiener Großkanzlei DLA Piper Weiss-Tessbach referierte auch in diesem Jahr in bekannt kurzweiliger Manier zu finanzrelevanten Rechtsthemen. „Alle Finanzexperten, die 2012 keine Gelegenheit hatten, nach Bad Gastein zu kommen, können unbesorgt sein: Die nächste Auflage der Investment-Tage im Oktober 2013 ist bereits geplant“, so Alexander Langgruber von Yield PR. ◀

AUSBLICK 2013

Im Jahr 2012 wurden alle Prognosen über den Haufen geworfen. Die meisten Marktteilnehmer wurden von der starken Performance der Aktienmärkte überrascht. Viele haben die Top-Renditen verpasst und sind noch immer deutlich untergewichtet. Für 2013 wird entscheidend sein, ob der erwartete Turnaround beim Wachstum in Europa und den USA tatsächlich eintritt – die Börsen haben dieses Szenario zum Teil vorweggenommen.

Wolfgang Regner



Wer hätte das gedacht? Das Jahr 2012 war eines der Top-Aktienrenditen, aber auch erstklassige Staatsanleihen überraschten positiv mit Kursgewinnen, was die reine, eher magere Zinsperformance deutlich aufbesserte. Doch damit dürfte 2013 wohl Schluss sein. Die meisten Anleiensegmente erscheinen bei weitem ausgereizt zu sein, am ehesten könnten Corporate Bonds und Emerging-Markets-Anleihen gute Renditen liefern. Allerdings werden Anleger dafür einiges an Währungsrisiken in Kauf nehmen müssen, denn die Euro-Renditen sind auch in diesen Assetklassen sehr niedrig. Ist damit der Festtagstisch für ein weiteres gutes Aktienjahr schon gedeckt?

Über eines müssen sich die Investoren im Klaren sein: Ohne die massiven Finanzmarktoperationen der Notenbanken wäre es 2012 um einiges schlechter für Aktien gelaufen. Und auch jetzt gibt es keinen Grund, sich zurückzulehnen. Die Anzahl der offenen Fragen ist kaum kleiner geworden. Wird der Euro ein weiteres Jahr in seiner jetzigen Form überleben? Werden Krisenländer, wie Griechenland, aus der Eurozone ausscheiden müssen? Wie heftig wird die für 2013 prognostizierte Rezession ausfallen? Werden politische Risiken erneut ganz oben auf der Agenda stehen? Die Wahlen in Italien und Deutschland jedenfalls versprechen einiges an Spannung.

Um Ihnen, verehrte Leser, Orientierungshilfen zu geben, haben wir quasi als Investment-Radar die wichtigsten Börsensignale für die Aktienmärkte in der Welt der Industrieländer zu Rate gezogen. Denn: Geht es USA und Europa gut, laufen auch die Emerging Markets. Eine Abkoppelung ist, wie die letzten Jahre gezeigt haben, nur zum Teil möglich. Was die Anlagestrategie anbelangt, auch das hat sich in den Krisenjahren 2007 bis 2009 klar gezeigt, kann nur eine mög-

lichst breite Diversifikation in viele Assetklassen größere Verluste verhindern. Doch gerade der Portfolioaufbau wird durch geänderte, oft gleichlaufende Korrelationen bisher wenig zusammenhängender Investmentbereiche deutlich erschwert. Daher erscheinen Überlegungen zur Cross-Asset-Strategie, die aufgrund von Intermarket-Analysen die besten Chancen, aber auch die größten Risiken im gesamten Anlagenuniversum offenlegt, unverzichtbar. Denn so erfährt der Anleger, wie welche Assetklassen zusammenhängen und welche Änderungen im Verlauf der letzten Jahre aufgetreten sind. Hektisches Agieren ist jedoch weiterhin nicht notwendig – trotz Kritik an einer Buy-and-Hold-Strategie sollten Investoren ihren Portfolio-Aufbau zumindest für ein Jahr beibehalten. ▶

10 INVESTMENT-THESEN FÜR 2013 (VON HSBC GLOBAL ASSET MANAGEMENT)

1. Der Euro hält. Politiker und Notenbanken haben sich

klar zum Erhalt der Einheitswährung bekannt. Viele Länder haben bereits einen harten Spar- und Reformkurs eingeleitet, der langfristig Früchte tragen wird. Gleichzeitig hat die EZB erklärt, im Rahmen ihres Anleihekaufprogramms (Outright Monetary Transactions, OMT) unlimitiert Staatsanleihen von Krisenländern zu kaufen, die vorher einen Hilfsantrag beim EFSF bzw. ESM gestellt haben und sich Restriktionen für ihre Fiskalpolitik unterwerfen.

2. Die Zinsen und die Inflation in Europa bleiben niedrig. Das wirtschaftliche Umfeld dürfte die EZB auch mittelfristig zu einer Fortsetzung ihrer Niedrigzinspolitik veranlassen. Unterausgelastete Kapazitäten und hohe Arbeitslosigkeit in der Eurozone verhindern eine Überwälzung höherer Energie- und Nahrungsmittelpreise auf die Verbraucher. Die Risiken der Liquiditätsschwemme für die Inflation halten wir für überschaubar, da das Geld nicht über Kredite in den Wirtschaftskreislauf gelangen wird.

3. Der Immobilienmarkt profitiert, aber es droht keine Blase.

Mehrere Faktoren dürften sich stimulierend vor allem für den Wohnimmobilienmarkt auswirken: Die Finanzierungsbedingungen sind vor allem real außerordentlich günstig, eine Kreditklemme in Deutschland ist nicht in Sicht. Gleichzeitig präsentiert sich das Arbeitsmarktumfeld robust, die Lohnsumme steigt spürbar. Sorgen um die langfristige Geldwertstabilität und niedrige Renditen bei festverzinslichen Papieren wirken positiv.

4. Der Euro erholt sich gegenüber dem US-Dollar. Drei Faktoren dürften den Dollarkurs belasten: Erstens wird die US-Notenbank angesichts einer hohen Arbeitslosenquote nicht nur die Leitzinsen für sehr lange Zeit niedrig halten, sondern – nach QE 3 im September – auch neue quantitative Maßnahmen beschließen. Zweitens könnte die „Fiscal Cliff“ belasten. Drittens könnten sich die Diskussionen über die langfristige Entwicklung der Staatsfinanzen von der Eurozone in Richtung USA verlagern.

5. Der Goldpreis steigt weiter. Die Notenbanken kaufen Gold, es gibt negative Realzinsen, ein Abwertungswettbewerb von Währungen beginnt – dies gibt dem gelben Metall Aufwärtspotenzial. Stützend wirkt auch, dass sich manche Marktteilnehmer Sorgen, die Inflation könnte sich erhöhen, zum Beispiel wegen der Experimente der Notenbanken, wie dem Aufkauf von Wertpapieren. Der Goldpreis dürfte von der Liquiditätsaufblähung profitieren.

6. Unternehmensanleihen (Corporates) sind strategisch eine interessante Assetklasse. Investmentgrade-Bonds sind attraktiv, selten war der Aufschlag im Verhältnis zur Rendite so hoch – und die Spreads kompensieren weit mehr, als die historischen Ausfallraten erwarten lassen. Im Niedrigzinsumfeld kann mit Renditen von durchschnittlich unter drei Prozent p.a. für die nächsten zwei bis drei Jahre gerechnet werden. Dies erscheint sehr attraktiv im Vergleich zu gut gerateten Staatsanleihen, die negative Realzinsen bieten.

7. High-Yield-Anleihen bieten sich zur Beimischung an. Für Investoren, die höhere Renditen erzielen wollen und mehr Risiko eingehen können, bieten sich High-Yield-Anleihen an. Erwartete Default-Raten liegen noch immer deutlich unter den impliziten Ausfallraten, und ein dramatischer Anstieg wäre nur bei einem Auseinanderbrechen der Eurozone zu erwarten. Mit einem Fokus auf besser gerateten High-Yield-Anleihen mit solidem Geschäftsmodell sind attraktive Renditen zu erwarten.

8. Aktien haben Aufwärtspotenzial. Aktien sind weltweit die einzige Assetklasse, die unter ihrem langjährigen Bewertungsdurchschnitt notiert. Die Dividendenrenditen zahlreicher Unternehmen liegen derzeit höher als die Zinsen langlaufender Anleihen, die genau diese Unternehmen begeben haben. Bleibt die Weltrezession wie von uns erwartet aus, droht mittelfristig kein Einbruch der Gewinne. Angesichts der expansiven Geldpolitik der Notenbanken ist nicht mit einem schnellen Ende des Liquiditätsstroms zu rechnen. Ein Zinsanstieg, der die relative Attraktivität der zinstragenden Assets erhöhen würde, ist daher in weiter Ferne. Erste Wahl bleiben für den konservativen Anleger Aktien mit hohen und stabilen Dividenden. Aber auch Aktien aus den Emerging Markets sind unverändert zur Anlage geeignet. So liegt die Bewertung trotz guter Wachstumsperspektiven in einigen Märkten noch niedriger als in den meisten Industrieländern. China könnte positiv überraschen.

9. Rentenanlagen in den Emerging Markets sind attraktiv. EM-Anleihen bieten relativ hohe Renditen, solide Ratings und langfristige Potenzial für zusätzliche Währungsgewinne in lokalen Währungen. Wegen hoher Volatilität können Bonds in harten Währungen, wie dem US-Dollar, zeitweise sinnvoller sein.

10. Auf die strategische Allokation kommt es an. Die Kapitalmarktentwicklungen der letzten Jahre haben bei vielen Investoren die Frage aufgeworfen, ob eine langfristige strategische Ausrichtung von Investments noch sachgerecht ist oder durch ein kurzfristigeres, taktisches Agieren ersetzt werden sollte. Unserer Einschätzung nach ist die Bedeutung strategischer Anlageentscheidungen weiter gewachsen. Bei dem im historischen Vergleich extrem niedrigen Zinsniveau können substantielle Renditen nur noch mittels risikobehafteter Investments generiert werden. Die kurzfristige Entwicklung solcher Investments ist aber – gerade in einem volatilen und sich verändernden Marktumfeld – nur mit erheblicher Unsicherheit prognostizierbar. Risikoinvestments sind mit den aktuell bei den meisten Investoren relativ geringen Risikobudgets nur dann vereinbar, wenn sie langfristig ausgerichtet, breit diversifiziert und spezifisch auf den einzelnen Anleger abgestimmt erfolgen.

Verluste begrenzen – Gewinne laufen lassen!

Die Verunsicherung an den Märkten hat bei den Anlegern deutliche Spuren hinterlassen. Viele Anleger sind in eine Art Schockstarre verfallen und legen ihr Geld – wenn überhaupt – nur noch sehr vorsichtig an. Einen Ausweg aus dieser Schockstarre können Fondsvermögensverwaltungen mit Kapitalabsicherung bieten. Sie legen das Kundengeld diversifiziert über verschiedene Assetklassen an, verwalten das Vermögen klar mit Blick auf ein bestimmtes Anlageziel und ziehen im Bedarfsfall rechtzeitig die Reißleine.

Die Entscheidung für die passende Produktkategorie ist aber nur die „halbe Miete“. Entscheidend für den langfristigen Erfolg sind die Strukturierung des Produkts und die Auswahl des geeigneten Anlageberaters. Insbesondere für die Selektion des Managers ist es nicht einfach, verlässliche Kriterien zu definieren. Weiterhin spielt der so genannte Track Record eines Managers noch immer die zentrale Rolle. Hierbei sollte berücksichtigt werden, wie dauerhaft die Erfolgsgeschichte des Managers anhält und unter Inkaufnahme welcher Risiken die Erfolge erzielt wurden. Aus der Erfahrung lässt sich sagen, dass viele Kunden sehr gut mit langjährig etablierten und gut reputierten Häusern gefahren sind. Entsprechend vertraut die Patriarch Multi-Manager GmbH beim Management Ihrer Fondsvermögensverwaltung Managed

Portfolios Patriarch Trend 200 auf die seit Jahrzehnten dauerhaft erfolgreiche DJE Kapital AG.

Während die Managerauswahl wohl die größte einzelne Stellschraube ist, steckt bei der Strukturierung des Produkts der Teufel im Detail. Die Kernfrage bei vermögensverwaltenden Produkten ist sicherlich die Allokation des verwalteten Vermögens auf die verschiedenen Anlageklassen – von Aktien über Renten bis hin zu Rohstoffen oder sonstigen Alternativen Investments. Hier gibt es keine eindeutig richtigen oder falschen Allokationen. Ein eher defensiv ausgerichtetes vermögensverwaltendes Produkt könnte beispielsweise einen Anteil von 75 Prozent Rentenfonds und 25 Prozent Aktienfonds enthalten. Ein eher auf Renditechancen fokussierter Ansatz wird dagegen eine höhere Aktienquote von 40, 60 oder sogar 80 Prozent aufweisen. Hinzu kommt die Möglichkeit, auch alternative Konzepte, wie Absolute-Return-Fonds oder Rohstofffonds, ins Portfolio mit aufzunehmen. Eine solche Diversifikation kann zusätzlich stabilisierend wirken. Das Managed Portfolio Patriarch Trend 200 mit dem Zusatz „Wachstum“ beispielsweise entspricht eher einer defensiven Allokation, die Variante „Dynamik“ ist eher offensiv ausgerichtet und die „VIP“-Ausführung berücksichtigt neben klassischen Anlageklassen die genannten Alternativen Investments.

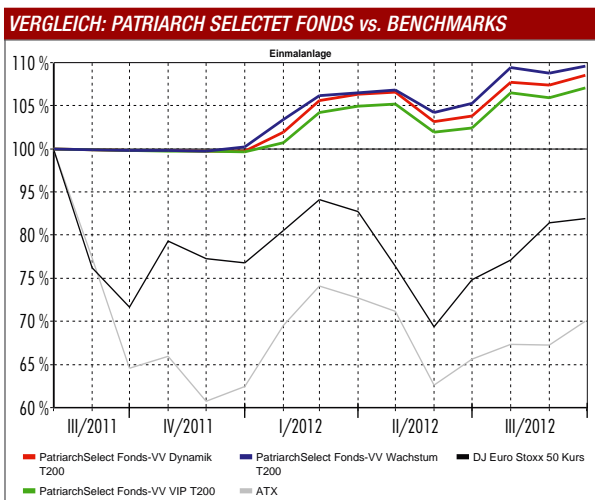
Aber auch die bestmögliche Diversifikation kann nicht vollständig gegen das Risiko von Kursverlusten schützen. Denn: Gerade in der jüngeren Vergangenheit hat sich immer wieder gezeigt, dass in Krisensituationen die Korrelation der verschiedenen Anlageklassen zueinander ansteigt. Kracht es also an den Märkten richtig kräftig, dann kann es sein, dass alle Anlageklassen nahezu gleichzeitig nach unten rauschen. Gegen dieses Phänomen können sich Anleger mit den Managed Portfolios Patriarch Trend 200 schützen. Denn das Produkt zieht bei starken Kursverlusten zügig die Reißleine.



MICHAEL KOPF, Vertriebsleiter der Patriarch Multi-Manager GmbH

Unsere „Reißleine“ macht sich die längerfristig erfolgreich erprobten Erkenntnisse aus der Technischen Analyse zunutze und beruht auf der 200-Tage-Linie, die den laufenden Durchschnitt eines Börsenkurses aufzeichnet. Kreuzt der aktuelle Kurs eines jeweiligen Wertpapiers diese Linie von oben nach unten, spricht man von einem Verkaufssignal – bei einem Schneiden von unten nach oben von einem Kaufsignal. Dies wenden auch unsere Anlagelösungen an, indem der Kurs und der Verlauf der Benchmark zugrunde gelegt werden. Erhält man aus der Auswertung der 200-Tage-Linie ein negatives Signal, wird das gesamte Geld in sicheren Anlagen, wie beispielsweise Geldmarktprodukten, in verschiedensten Währungen „geparkt“. Erhält man später wieder ein positives Signal, kann das Vermögen wieder in die passende Allokation aus Aktienfonds, Rentenfonds und anderen Anlagen angelegt werden. Auf diese Weise schaut sich der Anleger fallende Märkte zum Großteil einfach vom Seitenrand an. Das Prinzip dahinter lautet: Verluste begrenzen und Gewinne laufen lassen.

Wer mit diesem Ansatz die Chancen der Märkte nutzen, aber im Krisenfall gut geschützt sein möchte, kann die Managed Portfolios Patriarch-Select Trend 200 über einen Makler des Hauses Jung, DMS & Cie. erwerben.



Die Grafik bezieht sich auf das deckungsgleich verwaltete deutsche Produkt.

„Es kann noch einmal richtig krachen“

Die Unsicherheiten an den Finanzmärkten sind nach wie vor hoch – immer mehr dominieren Entscheidungen von Notenbanken oder Politikern den kurzfristigen Kursverlauf. Da tut es gut, ein längerfristiges Auge auf die Weltbörsen zu werfen. Der erfahrene Börsenfuchs Jens Ehrhardt ist dafür der richtige Mann.

Wolfgang Regner

GELD ° Sie waren einer der allerersten Fondsmanager, der markttechnische Indikatoren ins Portfoliomanagement eingeführt hat. Gibt ihr FMM-Indikatorenmodell bereits Entwarnung?

JE Noch nicht. Derzeit beobachte ich gemischte Signale. Hohes Geldmengenwachstum ist zwar grundsätzlich positiv für die Börsen, doch man kann es auch übertreiben. Die größten Defizite aller Zeiten gehen einher mit der aggressivsten Notenbankpolitik aller Zeiten. Hohe Defizite helfen kurzfristig, langfristig schaden sie jedoch. In den USA ist das Geldmengenwachstum am höchsten. Die aktuelle Hausse ist auf einem unsicheren Fundament. Es könnte also durchaus noch einmal richtig krachen, bevor der Aufwärtstrend weitergeht.

GELD ° Warum das?

JE Weil wir keinen selbsttragenden Aufschwung bekommen werden. Monetäre Faktoren wirken zwar positiv, die Markttechnik dagegen schätze ich derzeit eher negativ ein, zum Beispiel was die Stimmungsindizes anbelangt. Zu viele Investoren sind zu schnell optimistisch geworden. Markttechnische bzw. psychologische Einflüsse wirken aber eher kurzfristig. Monetäre Größen, wie etwa geldpolitische Lockerungen, entfalten zusätzlich auch mittelfristig ihre Wir-

kung. Langfristig bestimmen jedoch vor allem Fundamentaldaten die Aktienkurse. Letztendlich entscheiden also Gewinn, Substanz, Marktstellung und Ertragsperspektiven eines Unternehmens über dessen Wert.

GELD ° Sind die Bewertungen bereits zu hoch?

JE Fundamental gesehen sind Aktien trotz der zuletzt eingetretenen KGV-Ausweitung immer noch attraktiv bewertet, vor allem im Vergleich zu Anleihen. Viele professionelle Anleger, wie die großen Pensionsfonds, sind in Aktien stark unterinvestiert – sie werden früher oder später gezwungen sein, ihre Aktienquoten auf 25 bis 30 Prozent zu erhöhen. Was noch relativ gut läuft und die Börse stabilisiert hat, sind die Unternehmenszahlen. Allerdings scheinen mir die zukünftigen Gewinnschätzungen zu hoch zu sein. So wird für die DAX-Konzerne für 2013 im Durchschnitt ein Ebitda-Wachstum von 7,7 Prozent erwartet, was nur mit einer Margenausweitung erzielbar ist. Die Konsensschätzungen gehen davon aus, dass 85 Prozent der Indexunternehmen ihre Gewinne steigern werden – eine sportliche Annahme. Ich bin nicht so optimistisch.

GELD ° Wie geht es in der Euro-Schuldenkrise weiter?

JE Der Euro wird in der heutigen Form nicht überleben. Zwar haben sich die Finanzmärkte zuletzt als Folge der Ankündigung der Europäischen Zentralbank (EZB), wenn nötig unbegrenzt Anleihen maroder Eurostaaten zu kaufen, deutlich beruhigt. Dennoch werden einige Länder aus dem Euro ausscheiden müssen. Nicht von heute auf morgen, aber in den nächsten Jahren führt kein Weg daran vorbei. Es wäre allerdings gefährlich, wenn dies ungeordnet abliefe. Die Folgen wären Kapitalflucht bis hin zu einem Bank-Run in den betroffenen Ländern,

was Kettenreaktionen auslösen würde. Die Märkte müssen Schritt für Schritt darauf vorbereitet werden.

GELD ° ... also doch ein Ende mit Schrecken?

JE Das ist nicht auszuschließen. Da der Euro letztlich nicht durch Deutschland, sondern nur durch Gelddrucken der EZB gerettet werden kann, kann ganz Europa hier in eine sehr schwierige Inflationssituation kommen, die einen Zusammenbruch im europäischen Finanzsystem auslösen kann. Das bedeutet: Die europäischen Anleger bekommen Angst um ihr Vermögen, was wiederum zu Bank-, Länder- und Versicherungs-Runs führt. Gleichzeitig gäbe es durch das emotional motivierte Anlegerverhalten auch massive Fehlinvestitionen in allen Bereichen. Zudem würden die ohnehin schon heute gewachsenen sozialen Spannungen in Europa durch eine hohe Inflationsrate erst recht außer Kontrolle geraten.

GELD ° Wie viel Zeit bleibt der Eurozone?

JE In zwölf Monaten müssen die Weichen gestellt sein. Im Norden gibt es bereits eine wachsende Rettungsmüdigkeit, im Süden grassiert angesichts gefühlter harter Sparschnitte die Anpassungsmüdigkeit. Wer weiß, was nach Mario Monti in Italien kommt. Wir laufen auf das Entscheidungsspiel zu. So haben etwa in Spanien die Banken 3.700 Milliarden Euro an Krediten ausstehen. Gehen nur zehn Prozent kaputt – und das ist eine optimistische Rechnung – kommt noch einiges auf Europa zu.

GELD ° Kommt vor der von Ihnen für das „Endspiel“ prognostizierten Inflation vorerst nicht doch eher eine Phase der Deflation?

JE Das ist durchaus möglich. Die Globalisierung führt zu mehr Wettbewerb und drückt deshalb auf die Preise. Zuletzt sind die Preise





DR. JENS EHRHARDT, „Folge dem Trend und tue das Gegenteil von dem, was andere tun“, mit diesem Credo ist Dr. Jens Ehrhardt seit nunmehr 25 Jahren erfolgreich mit seinem FMM-Fonds am Markt. Er hat das Flaggschiff durch alle stürmischen Zeiten gesteuert. Mit großem Erfolg: Der Vergleichsindex MSCI World wurde mittelfristig in jeder Marktphase geschlagen. Die Performance: 8,6 Prozent p.a. über 25 Jahre. DJE Kapital Gruppe ist seit der Gründung 1974 eine der führenden bankenunabhängigen Fondsgesellschaften im deutschsprachigen Raum. DJE Kapital verfügt aktuell über ein Verwaltungsvolumen in Höhe von rund zehn Milliarden Euro.

für Kohle, Gas oder Eisenerz gefallen. In China kam die Teuerungsrate herunter, von 6,5 auf 1,8 Prozent. Hören die chinesischen Behörden mit ihren Geldspritzen für die eigene Konjunktur auf, könnte es vorerst auch mal in Richtung Deflation gehen. Zudem gibt es in der produzierenden Industrie viel zu hohe Überkapazitäten, etwa in der Automobil- und der Stahlindustrie. Auch die chinesischen Produktionsanlagen sind weit von Top-Auslastungen entfernt – statt über 90 Prozent vor zehn Jahren sind es aktuell nur mehr rund 65 Prozent. Und das viele Geld ist noch nicht im Wirtschaftskreislauf angekommen, daher gibt es im Moment noch keine erhöhte Geldentwertung. Doch das wird nicht ewig so weitergehen.

GELD ° Wie schätzen Sie die größten Wirtschaftsnationen in Übersee ein?

JE Positiv an der niedrigen Inflation ist, dass zum Beispiel China in monetärer Hinsicht jetzt wieder Gas geben kann. Unter den Schwellenländern bevorzuge ich auch deshalb Asien. Unternehmen aus den dortigen Wachstumsregionen verfügen über ähnlich günstige Bewertungsrelationen wie europäische Gesell-

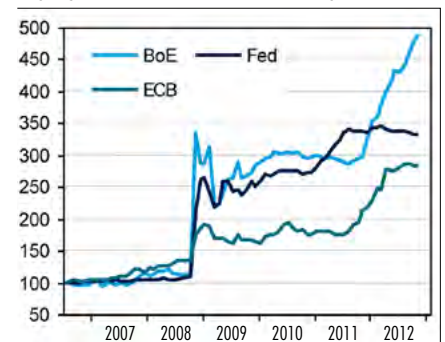
schaften. Viele Firmen zahlen hohe Dividenden und glänzen überdies mit einer geringen Verschuldung und hohem Wachstum. Für die USA bin ich weit weniger optimistisch. An der New Yorker Wall Street könnte bereits 2013 Ernüchterung einkehren. Die Wirtschaft hat sich längst nicht so stark erholt wie erhofft; demnächst laufen Konjunkturlösungen aus. Die Jahre nach der Präsidentenwahl sind oft keine guten Börsenjahre, weil man die Probleme anpacken muss und die Wirtschaft leidet. Fundamental stehen die USA alles andere als gut da. Die Arbeitslosenquote ist zuletzt nur gefallen, da immer mehr Joblose die Suche nach einem neuen Arbeitsplatz aufgegeben haben. Der Anteil der Langzeitarbeitslosen liegt inzwischen bei 40 Prozent. Dies ist ein großes strukturelles Problem.

GELD ° Wie sieht Ihre aktuelle Asset Allocation aus?

JE Da derzeit vieles eher auf Deflation als auf Inflation hindeutet, sollte ein Drittel des Portfolios in Staatsanleihen finanzstarker Länder, wie etwa Norwegen, Kanada oder Australien, investiert werden. Dazu gehören auch ausgesuchte Unternehmensanleihen aus den Sektoren

Pharma, Telekom, Erdöl und generell der verarbeitenden Industrie. Da spätestens dann, wenn das Schlimmste der Eurokrise überstanden ist, verstärkt Inflation einsetzen könnte, sind reale Sachwerte von großer Bedeutung. In einem gemischten Portfolio erscheinen mir bis 50 Prozent Aktien nicht zu viel. Interessant sind Aktien aus den Bereichen Agrargüter, Finanzdienstleister, Technologie und Infrastruktur. Dazu kommen noch ca. 15 Prozent in Gold, zur Hälfte physisch und zur Hälfte in Goldminenaktien. Immobilien bzw. -aktien sowie eine Cash-Quote von fünf Prozent runden das Portfolio ab. ▶

ANSTIEG DER ZENTRALBANKBILANZEN IN PROZENT



REALE VERLUSTE VERMEIDEN

Die Anleihenmärkte spielen verrückt. Trotz hohen Angebots steigen die Preise der Staatsanleihen. Stützungsaktionen der Notenbanken, um die Zinsen künstlich tief zu halten, machen es möglich. Es kann nun gefährlich sein, in diese Bubbles zu investieren. Für 2013 bieten sich bei ausreichender Diversifizierung wesentlich ertragreichere Alternativen an.

Mario Franzin

Praktisch alle Industrieländer leiden unter hohen Schuldenlasten, die zum Großteil über die Platzierung von Staatsanleihen finanziert werden müssen. Neuemissionen ersetzen dabei laufend zur Tilgung anstehende Schuldtitel. Die Anleihenkäufer beobachten dabei penibel die Entwicklung der Emittenten-Bonität, da diese die Grundlage für die Bewertung der gebote-

terspiegelt. So sind derzeit zweijährige griechische Staatsanleihen mit 46 Prozent Zinsen bewertet, hingegen müssen Anleger für „sichere Staatsanleihen“ der Schweiz sogar Negativzinsen von einem Prozent in Kauf nehmen. Zu diesen Konditionen wurden im August rund acht Milliarden Franken platziert.



„Mit High-Yields in Europa kann man noch Renditen von über sieben Prozent erzielen. Als Beimischung liefern sie einen guten Zusatzertrag.“

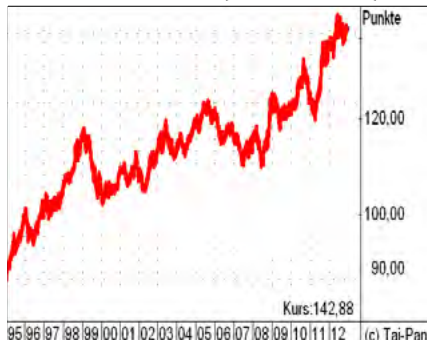
Paul Reed, Fondsmanager des Invesco Euro Corporate Bond

RIESIGES SCHULDEN-KARUSSELL

Da während der Finanzkrise die Zinsen der hoch verschuldeten PIGS-Staaten (Portugal, Irland, Griechenland und Spanien) in die Höhe schnellten, verteuerte sich deren Finanzierung der Staatsschulden, was sich wiederum negativ auf die Haushaltsbudgets auswirkte und die Reformbemühungen zunichte machte. Dieses Auseinanderdriften führte zur Gefahr, dass das Eurosystem auseinanderbrechen würde und veranlasste die Europäische Zentralbank (EZB), direkt und indirekt Schulden der notleidenden Länder zu übernehmen – mittlerweile rund zehn Prozent der gesamten Schulden der Eurozone. Ende 2011 und Anfang 2012 stellte die EZB den Banken insgesamt 2.000 Milliarden Euro für drei Jahre zu einem Zinssatz von einem Prozent zur Verfügung (LTRO), Mitte 2012 wurde der ESM (European Stability Mechanism) mit einer potenziellen Ausstattung von 700 Milliarden Euro etabliert,

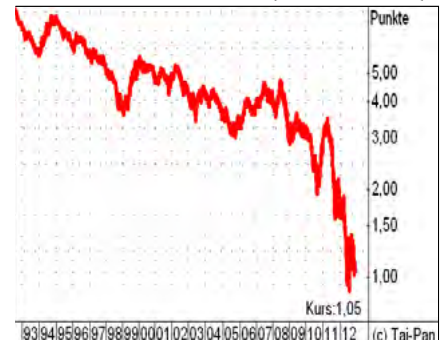
nen Anleihen-Verzinsung ist. Sinkt die Bonität, müsste der Emittent höhere Zinsen anbieten, um den Investoren das gestiegene Ausfallrisiko abzugelten. Am Sekundärmarkt gilt die Zinsentwicklung normalerweise als „Fieberthermometer“, das die Bonitätseinschätzung der Investoren gegenüber den einzelnen Ländern wi-

DIE ANLEIHEN-KURSE STEIGEN (EURO BUND FUTURE)



Selbst ausgewiesene Profis wie Bill Gross, CIO des weltgrößten Anleihenfonds-Managers PIMCO, wurden von der starken Ausprägung der Zinsrückgänge bei Staatsanleihen überrascht. Sein Gedanke, dass wenn ein Staat mehr Geld braucht, das zwangsläufig einen zinssteigernden Effekt auslösen müsste, war zwar folgerichtig. Doch er machte, wie viele andere auch, die Rechnung ohne die Zentralbanken, die den Investmentprofis ein Schnippchen schlugen. Durch deren massiven Aufkauf von Staatsanleihen fielen die Zinsen ins Bodenlose. Anleiheninvestoren fielen damit auf die Butterseite und streiften bislang satte Renditen ein.

DIE ZINSEN FALLEN INS BODENLOSE (DEUTSCHLAND 10 J.)





der ebenso den Zweck hat, marode Banken und Staaten über die Runden zu bringen. Gleichzeitig entstehen enorme Verbindlichkeiten der südeuropäischen Länder bei den Hartwährungsländern über TARGET-Verbindlichkeiten. Diese Verbindlichkeiten werden zwar von der EZB mit 0,75 Prozent verzinst, was aber weit unter der Inflationsrate von 2,5 Prozent liegt. Hier findet bereits ein ständiger Geldtransfer zu den südeuropäischen Ländern mit negativer Handelsbilanz statt. Allein gegenüber Deutschland liegt die „Schuld“ bereits in einer Größenordnung von etwa 700 unbesicherten Milliarden Euro. Der Trend zur Schuldenübernahme durch die Zentralbanken ist aber nicht auf die Eurozone beschränkt. Die Bank of England hält mittlerweile rund 30 Prozent der britischen Guilts, die Federal Reserve 20 Prozent der US-Treasuries. Die Industrie-Staaten verschulden sich auf diese Weise bei ihren eigenen Zentralbanken, die wiederum damit die Zinsen auf niedrigem Niveau halten – obwohl die Ratingagenturen deren Bonitäten in regelmäßigen Abständen abstufen (siehe Tabelle rechts). Eine künstlich hervorgerufene Marktverzerrung, die den Zweck hat, über eine so genannte „Financial Repression“ – real negative Renditen, Steuererhöhungen und reale Lohnkostensenkungen – nach und nach Volksvermögen gegen Staatsschulden zu saldieren. Anleger, die Staatsanleihen von Industrieländern mit sehr guter Bonität kaufen, handeln daher nur mehr aus Sicherheitsmotiven, Renditegründe gibt es hier nicht mehr. Denn die Verzinsungen liegen um einiges unter den Inflationsraten und führen daher zu realen Verlusten. Gleichzeitig droht ein Zinsänderungsrisiko, auch wenn dieses zurzeit als gering eingeschätzt wird. Es stellt

„Wir erwarten, dass die Schwellenländer von den Kapitalzuflüssen aus den Industrieländern weiterhin profitieren werden.“

Michael Hasenstab, Fondsmanager des Templeton Global Bond



sich nun die Frage, wo man noch eine reale Verzinsung erhalten kann bei gleichzeitig begrenztem Risiko.

AUSWEG 1: UNTERNEHMENSANLEIHEN

Während die Schulden der Industriestaaten weiter steigen, haben die meisten Unternehmen aus der Finanzkrise gelernt. Sie haben Kosten und Verbindlichkeiten reduziert und sich während der Krise gesundgeschrumpft. Gleichzeitig konnten 2010 und 2011 die Gewinne wieder ordentlich gesteigert werden, was zu einer Spread-Einengung bei Unternehmensanleihen ▶

° DIE INDUSTRIELÄNDER VERLIEREN ZUNEHMEND AN BONITÄT

	Januar 2007		August 2012			Januar 2007		August 2012	
	Rating	Ausblick	Rating	Ausblick		Rating	Ausblick	Rating	Ausblick
Deutschland	AAA	Stabil	AAA	Stabil	China	A	Stabil	AA-	Stabil
Niederlande	AAA	Stabil	AAA	Negativ	Taiwan	AA-	Negativ	AA-	Stabil
Luxemburg	AAA	Stabil	AAA	Negativ	Chile	A	Positiv	A+	Positiv
Österreich	AAA	Stabil	AA+	Negativ	Bolivien	B-	Negativ	BB-	Stabil
Frankreich	AAA	Stabil	AA+	Negativ	Tschechien	A-	Positiv	AA-	Stabil
USA	AAA	Stabil	AA+	Negativ	Polen	BBB+	Stabil	A-	Stabil
Belgien	AA+	Stabil	AA	Negativ	Brasilien	BB	Positiv	BBB	Stabil
Neuseeland	AA+	Stabil	AA	Stabil	Indien	BB+	Positiv	BBB-	Negativ
Japan	AA-	Positiv	AA-	Negativ	Kolumbien	BB	Positiv	BBB-	Stabil
Spanien	AAA	Stabil	BBB+	Negativ	Peru	BB+	Stabil	BBB	Stabil
Italien	A+	Stabil	BBB+	Negativ	Indonesien	BB-	Stabil	BB+	Positiv
Irland	AAA	Stabil	BBB+	Negativ	Philippinen	BB-	Stabil	BB+	Stabil
Portugal	AA-	Stabil	BB	Negativ	Türkei	BB-	Stabil	BB	Stabil
Griechenland	A	Stabil	CCC	Stabil	Paraguay	B-	Positiv	BB-	Stabil
					Ecuador	CCC+	Stabil	B	Stabil

Heraufstufung

Herabstufung

Quelle: Bloomberg, Allianz Global Investors Global Capital Markets & Thematic Research.

TEMPLETON GLOBAL BOND vs. BUND FUTURE



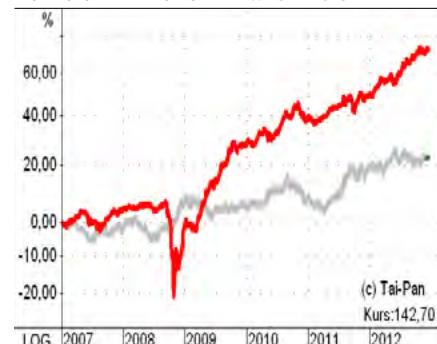
Fondsmanager Michael Hasenstabs hat das Portfolio des Templeton Global Bond bereits seit Jahren stark auf die Emerging Markets ausgerichtet. Höhere Kuponzahlungen und Währungsgewinne sorgen für satte Erträge.

INVESCO EURO CORPORATE BOND vs. BUND FUTURE



Mit Erholung der Unternehmensgewinne verengten sich die Spreads, zusätzlich sank das Zinsniveau. Das führte bei Unternehmensanleihen in den Jahren 2009 bis 2012 zu einem kräftigen Anstieg.

PICTET GLOBAL EMERGING DEBT vs. BUND FUTURE



Der Kurseinbruch Ende 2008 konnte innerhalb weniger Monate wieder wettgemacht werden. Anschließend legten Anleihen der Emerging Markets aufgrund besserer volkswirtschaftlicher Kennzahlen überproportional zu.

führte. Zusätzlich unter dem Effekt des sinkenden Zinsniveaus erlebten daher Unternehmensanleihen 2012 einen regelrechten Boom. Kurssteigerungen zwischen zehn und 15 Prozent waren die Regel. In den Unternehmensbilanzen 2012 zeichnet sich nun angesichts der Wirtschaftsflaute in Europa bei den Gewinnentwicklungen im Schnitt eine Stagnation ab, was gepaart mit den bereits engen Spreads weitere Kursanstiege bremsen dürfte. Die derzeit wieder positive Dynamik im Momentum der Gewinnrevisionen lässt für 2013 wieder ein leichtes Gewinnwachstum erwarten. Somit sollte 2013 auch für Unternehmensanleihen ein positives Jahr bevorstehen. Das höhere Risiko bei dieser Asset-

klasse sollte aber durch ausreichende Diversifikation verringert werden. Daher empfiehlt es sich, anstatt in Einzeltitel in aktiv gemanagte Investmentfonds mit exzellenter Historie zu investieren (siehe Tabelle unten).

AUSWEG 2: WACHSTUMSMÄRKTE

Entgegen den extrem niedrigen Zinsen der europäischen Kernmärkte finden sich wesentlich attraktivere Renditen bei Anleihen von Emerging Markets: Kupons von vier bis acht Prozent sind hier die Regel. Die realen Renditen liegen in Landeswährungen zwischen 0,4 Prozent (Polen) und 3,2 Prozent (Brasilien). Zusätzlich zu den Erträgen durch höhere Kuponzahlungen und/oder Kurssteigerungen der

Anleihen können mit Fremdwährungsanleihen (Local Currency Debts) auch Währungsgewinne lukriert werden, zumal der Euro der hoch verschuldeten Eurozone gegenüber den Währungen der so genannten Emerging Markets mit ihren geringen Verschuldungen und besseren Wachstumsaussichten weiter an Boden verlieren dürfte. Also warum nicht den Spieß umdrehen und mit Fremdwährungsanleihen davon profitieren? Dass diese Strategie hervorragend funktioniert, exerziert Michael Hasenstab, Fondsmanager des 34 Milliarden Euro schweren Templeton Global Bond exemplarisch vor. Bei der Einschätzung der Anleihen, die gute Chancen/Risiko-Verhältnisse aufweisen, sind seine Top-Positionen Anleihen von Korea, Polen und Ungarn.

° DIE TOP-ANLEIHENFONDS AUS DREI KATEGORIEN

ISIN	FONDS	MANAGEMENT	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 J.p.a.	5 J.p.a.	TER
DIE BESTEN ANLEIHENFONDS GLOBAL							
LU0029871042	TEMPLETON GLOBAL BOND	Franklin Templeton	33.479 Mio. €	16,2 %	12,4 %	12,1 %	1,40 %
IE0033637442	LM BW GLOBAL FIXED INCOME	Legg Mason	1.073 Mio. €	9,6 %	12,3 %	9,1 %	1,39 %
LI0015327765	LGT BOND FUND GLOBAL	LGT Capital	144 Mio. €	8,7 %	11,9 %	10,0 %	1,10 %
LU0011928255	BNPP LI BOND CURRENCIES WORLD	BNP Paribas IP	210 Mio. €	14,0 %	10,6 %	7,7 %	1,09 %
LU0012050992	SCHRODER ISF GLOBAL BOND	Schroder Investment	907 Mio. €	9,9 %	10,3 %	8,6 %	0,96 %
DIE BESTEN UNTERNEHMENSANLEIHEN-FONDS EUROPA							
LU0243957825	INVESCO EURO CORPORATE BOND	Invesco	3.313 Mio. €	23,9 %	7,8 %	8,5 %	1,28 %
LU0117072461	UNIEURORENTA CORPORATES	Union Investment	452 Mio. €	17,4 %	7,4 %	4,6 %	0,75 %
LU01165124784	HSBC GIF EURO CREDIT BOND	HSBC France	540 Mio. €	20,6 %	7,3 %	6,0 %	1,11 %
LU0300357802	DWS INVEST EURO CORPORATE BONDS	DWS Finanz-Service	592 Mio. €	17,8 %	7,2 %	6,2 %	1,25 %
LU0213453771	ROBECO EURO CREDIT BONDS	Robeco	604 Mio. €	17,0 %	7,0 %	4,2 %	0,88 %
DIE BESTEN EMERGING-MARKETS-ANLEIHENFONDS							
LU0083568666	DEXIA BONDS EMERGING MARKETS	Dexia	405 Mio. €	23,5 %	18,6 %	12,9 %	1,23 %
LU0082283374	KBC BONDS EMERGING MARKETS	KBC	314 Mio. €	24,3 %	18,5 %	13,0 %	1,32 %
LU0110449138	GS GR & EMERGING MARKETS DEBT	Goldman Sachs	2.098 Mio. €	22,2 %	18,1 %	12,0 %	1,50 %
LU0132413252	ABERDEEN GLOBAL SELECT EM BOND	Aberdeen	1.972 Mio. €	20,5 %	17,3 %	11,5 %	1,69 %
LU0128467544	PICTET GLOBAL EMERGING DEBT	Pictet	4.643 Mio. €	21,8 %	15,9 %	13,0 %	1,45 %

*Quelle: Morningstar Direct; Performance auf Euro-Basis, TER=Total Expense Ratio, Angaben vom 4. Dezember 2012



Seit 2007 veranstaltet das GELD-Magazin in regelmäßigen Abständen Kongresse für institutionelle Investoren. In Halbtages-Seminaren stellen dabei jeweils vier bis fünf Gesellschaften ihre Expertise in ihrem speziellen Investmentbereich vor. Abgerundet wird die Veranstaltung durch Impulsreferate unabhängiger Experten, die in inhaltlichem Zusammenhang zur Thematik stehen.

20. Februar 2013 - Assetklassen mit Wachstumspotential

PERFEKTES PORTFOLIO. Investoren streben nach möglichst hohen Erträgen bei maximaler Sicherheit. Mit niedrigen Sparbuchzinsen kann dieses Ziel nicht mehr erreicht werden. Hier lernen Sie die Alternativen kennen: Anlageklassen mit Wachstumspotential, die in keinem Depot fehlen sollten.

24. April 2013- Vermögensverwaltende Fonds & Total-Return-Produkte

DIE GELDMEISTER. Auch in extrem schwierigen Marktphasen eine positive Performance zu erzielen – diesen hohen Anspruch setzen sich Vermögensverwaltungsfonds und Total Return-Produkte. Erfahren Sie, welche Strategien zum Erfolg führen und welche Asset Allocation die besten Chancen öffnet.

29. Mai 2013 - ETF's & Rohstoff-Investments

SOLIDE BASIS. Rohstoffe werden bei Anlegern immer beliebter. Commodities und viele andere Assetklassen lassen sich perfekt mit Exchange Traded Funds, Exchange Traded Commodities und Exchange Traded Products abdecken. Experten stellen die interessantesten Produkte und Rohstoff-Trends vor.

26. Juni 2013 - Wachstumsbranchen und -regionen

DIE AUFSTEIGER. Wer bewegt die Wirtschaft? Wachstumsbranchen wie IT, Healthcare, Medtech, Biotech, Generika-Herstellung, Infrastruktur oder Automotive-Systeme sind aus unserem modernen Leben nicht mehr wegzudenken. Welche Sektoren auch das größte Renditepotenzial versprechen, wird hier analysiert.

17. September 2013 - Nachhaltige Investments & Neue Energien

GRÜNES GELD. Vom Nischenprodukt zum globalen Trend – immer mehr Investoren setzen auf soziale und ökologische Nachhaltigkeit im Wirtschaftsleben. Mit neuen Energien, Ressourceneffizienz, Mikrofinanz und vielen anderen „grünen“ Themen lässt sich mit gutem Gewissen auch gutes Geld verdienen.

23. Oktober 2013 - Stabile Erträge mit den besten Anleihenfonds

UNBEGRENZTE MÖGLICHKEITEN. Bonds ist nicht Bonds. Das Universum umfasst Unternehmens- und Staatsanleihen so wie dynamische High Yields. Gebündelt in professionell verwaltete Fonds dient diese Produktgruppe der Diversifikation und Stabilisierung der Anlegerportfolios.

27. November 2013 - Investmentausblick 2014

MEGATRENDS. Welche ökonomischen Entwicklungen, Branchen und Regionen werden das kommende Jahr prägen? Von welchen Trends werden Investoren 2014 und darüber hinaus am meisten profitieren? Der umfangreiche Expertenausblick gibt die Antworten.

Empfang: 8:30 bis 9:00 Uhr
Vorträge: 9:00 bis ca. 12:00 Uhr
anschließend Mittagsbuffet

Ort der Veranstaltung
Haus der Industrie
Schwarzenbergplatz 4, 1030 Wien
„Ludwig Urban – Saal“

Zielgruppen/Gäste
Fondsmanager, Dachfondsmanager,
Vermögensverwalter, Versicherungen,
WPDL-Unternehmen, Pensionskassen,
CFOs, Private Banker,
Kundenbetreuer von Banken, etc.

Veranstalter
GELD-MAGAZIN

Kontakt
4profit Verlag GmbH
Neubaug. 2/ Top 2, 1070 Wien

Anatol Eschelmüller
a.eschelmuller@geld-magazin.at
T: +43 1 997 17 97 21

Snezana Jovic
s.jovic@geld-magazin.at
+43 1 997 17 97 12

EIN ÜBERRASCHUNGSKANDIDAT

Angesichts der Euro-Staatsschuldenkrise hatten die europäischen Aktienbörsen 2012 das beste Jahr seit 2009. Obwohl noch viele Unsicherheitsfaktoren bestehen, könnte die Eurozone auch 2013 positiv überraschen – sofern keine politischen Bomben platzen.

Wolfgang Regner

Ein börsentypischer Vorgang: Europas Aktien stiegen 2012 trotz fundamentaler Enttäuschungen, etwa bei den Unternehmensgewinnen. Ob das 2013 nochmals gelingen kann? Auch das kommende Jahr bietet einiges an Zündstoff. Die Analysen der Investmentprofis drehen sich vor allem um eines: Wird es der Europäischen Zentralbank (EZB) gelingen, ihre großspurig angekündigten OMT (Outright Monetary Transactions) – im Rahmen derer sie Anleihen von Krisenstaaten kaufen will, wenn die Zinsen wieder in die rote Zone emporschießen – in die Praxis umzusetzen? Derzeit deutet ja einiges nicht darauf hin, vor allem was den aktuellen Problemerkandidaten Spa-

nien anbelangt. Das bedeutet: Investoren sind heute gezwungen, politische und regulatorische, von den öffentlichen Finanzinstitutionen – wie zum Beispiel der EZB – ausgehende Risiken zu berücksichtigen. „Es geht letztendlich immer noch darum, sich vor dem Investieren die Fundamentaldaten eines Unternehmens oder einer Region anzusehen und dabei auf das Zinsumfeld und die markttechnischen Indikatoren zu achten. Doch das ist leichter gesagt als getan, weil die Notenbanken und die Geldpolitik alles überschatten. Das hat man in diesem Jahr sehr gut gesehen: Wenn Herr Draghi oder Herr Bernanke die Geldschleusen öffnet, kaufen die Anleger alles – und sobald der Enthusiasmus verflogen ist, verkaufen sie alles wieder,“ beschreibt der deutsche Vermögensverwalter Jens Ehrhardt die neue Herausforderung in der taktischen Asset Allocation. Obwohl die USA ebenso große Verschuldungsprobleme haben, war ein Investment in US-Bonds das beste des Jahres 2011. Sogar Großinvestoren sind hier völlig falsch gelegen, da deren Risikomessung nicht mehr funktioniert hat und sie fast zur Gänze aus US-Anleihen ausgestiegen sind. Nun könnte dasselbe bei europäischen Aktien passieren: Die großen Player sind stark untergewichtet, weil sie die Euro-Risiken als sehr hoch einschätzen – womöglich jedoch zu hoch. Doch wie sehen die fundamentalen Basisdaten wirklich aus?

FRÜHINDIKATOREN AM BODEN

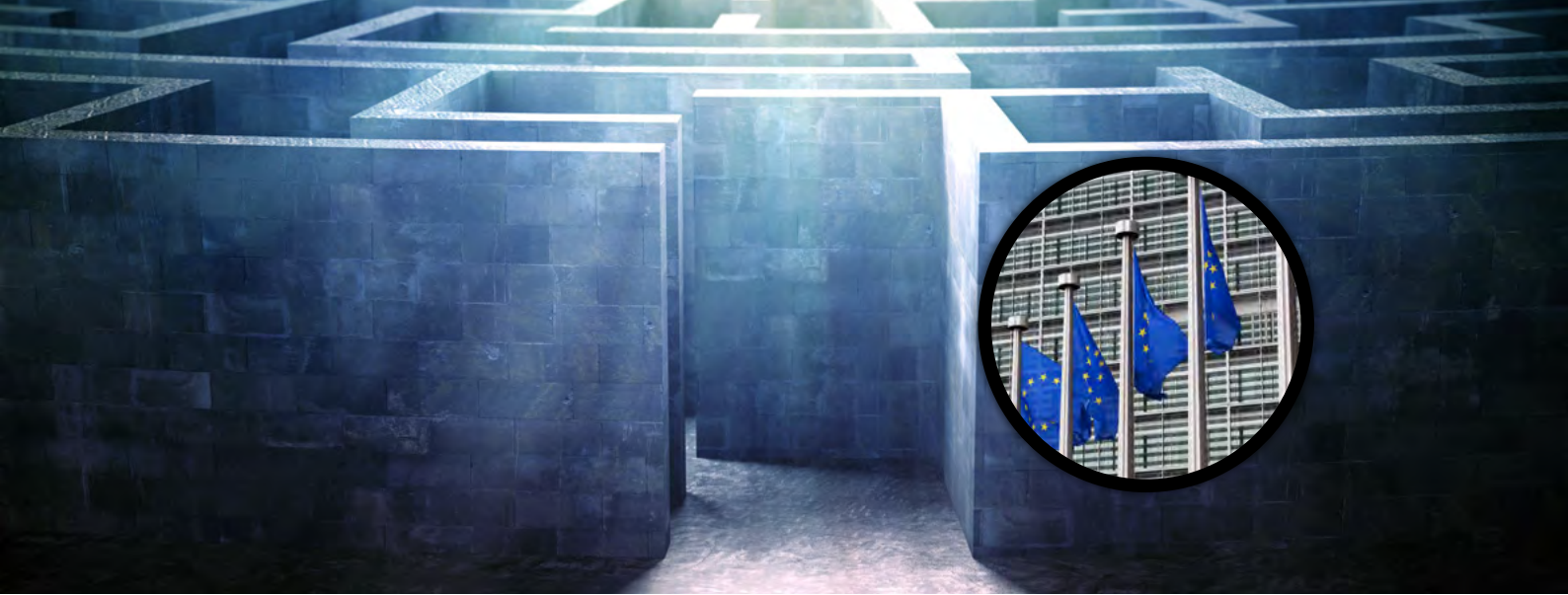
Besonders interessant sind die Frühindikatoren, auch „weiche Daten“ genannt. Im Vergleich zu gleichlaufenden oder nachlaufenden Indikatoren, den „harten Fakten“ (wie zum Beispiel BIP, Industrieproduktion, Handelsumsätze) können sie Trendänderungen im Wirtschaftskreislauf anzei-

gen, lange bevor sie in den realen Produktions- und Umsatzdaten sichtbar werden. Weiterer Vorteil: In anonymen Umfragen geben Profis ihre wirklichen Einschätzungen wahrheitsgetreuer preis als in Zeitungs- oder TV-Interviews, in denen sie namentlich genannt werden. Der wichtigste Indikator in Europa ist der deutsche ifo-Geschäftsklimaindex, errechnet vom Institut für Wirtschaftsforschung. Allerdings ist er nur als ein Indikator von mehreren zu betrachten. Im Oktober markierte der ifo-Index seinen tiefsten Stand seit Februar 2010 – in nur sechs Monaten hat er damit zehn Punkte verloren. Im November jedoch stieg er erstmals wieder – und gleich deutlich auf 101,4 Punkte. In einem Umfeld steigender Exporte und der Aussicht auf ein gutes Weihnachtsgeschäft beurteilten die Unternehmen sowohl ihre aktuelle Lage als auch ihre Aussichten für die kommenden sechs Monate besser als im Vormonat. Realwirtschaftlich liegt der Tiefpunkt jedoch noch vor uns. Die breite und tiefgreifende Verunsicherung der Wirtschaftsakteure droht nun auch die Binnennachfrage zu belasten. Darunter wird nicht zuletzt auch die Lage am Arbeitsmarkt leiden. Eine Abkoppelung der Kernstaaten vom übrigen Europa hat sich als Illusion entpuppt, insbesondere die exportorientierte Wirtschaft Deutschlands bekommt dies nun deutlich zu spüren. Auch der europäische PMI (Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe + Industrie) fiel weiter unter die wichtige Scheidemarke von 50 Punkten (die Wachstum anzeigen würde) zurück auf nur 45,7 Punkte. Damit liegt der Index seit 16 Monaten hintereinander unter der Wachstumsmarke von 50. Kein Wunder, dass auch die Geschäftsinvestitionen zurückgehen. Die aktuell einzige Hoffnung ist der private Kon-

WICHTIGE INDIKATOREN:

Der ifo-Index: Das ifo-Institut für Wirtschaftsforschung befragt jeden Monat etwa 7.000 Unternehmen aus dem verarbeitenden Gewerbe, dem Bauhauptgewerbe und dem Groß- und Einzelhandel nach ihrer aktuellen Geschäftslage und den Erwartungen für das kommende halbe Jahr. Der Index teilt sich in drei Konjunkturindikatoren. Dazu gehören das Geschäftsklima, die Geschäftsbeurteilung (aktuelle Lage) und die Geschäftserwartungen. Letztere haben immer wieder zuverlässig Wendepunkte in der Konjunktur angezeigt. Als Faustregel gilt: Ein dreimaliger Anstieg hintereinander weist auf eine Erholung hin, ein dreimaliger Rückgang auf eine Rezession.

Der ZEW-Index: Für den ZEW-Index der Konjunkturerwartungen kontaktiert das Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung monatlich rund 350 Finanzexperten aus den Bereichen Banken, Versicherungen, Fondsgesellschaften und großen Industrieunternehmen. Aus dem Saldo der positiven und negativen Erwartungen errechnet sich der Indexwert. Sind etwa 40 Prozent der Experten positiv gestimmt und 30 Prozent negativ (der Rest auf 100 Prozent ist gleichbleibend), so ergibt sich ein Indexwert von zehn. Nachteil: Die Finanzfachleute tendieren dazu, entweder zu optimistisch bzw. zu pessimistisch zu sein. Bei angenommenen Wendepunkten der Konjunktur ist der ZEW-Index aber als Kontraindikator gut zu verwenden.



sum – ein starkes Weihnachtsfest würde die Probleme aber nur kurzzeitig übertünchen. Solange der finanzielle Stress nicht wieder stärker wird, gibt es Hoffnung auf einen Rebound in die positive Wachstumszone, zumal der aktuelle Europa-Einkaufsmanagerindex für das produzierende Gewerbe auf 46,2 Punkte stieg. Damit liegt das vielbeachtete Konjunkturbarometer deutlich über dem Juli-Tief von 43 Punkten – zeigt indes noch immer auf sinkende Geschäfte. ifo- und ZEW-Index könnten aber ebenfalls einen Boden gefunden haben. Im Dezember stieg der ZEW-Index der Konjunkturerwartungen überraschend deutlich auf plus 6,9 Punkte von minus 15,7 Punkten im November. Das war der beste Wert seit Mai 2012.

ERSTE LEBENSZEICHEN

Mit den Daten zu den Neuaufträgen im Oktober vermeldete die deutsche Industrie ein erstes Lebenszeichen. Doch die Investitionsbereitschaft ist angesichts der geringen Wachstumsaussichten nach wie vor schwach. Insbesondere die Nachfrage aus dem Inland liegt weiter deutlich unter dem Vorjahresniveau. Die Industrieproduktion dürfte in der Folge weiter stagnieren. Was bleibt, ist die Hoffnung auf einen Nachholeffekt bei den Investitionen im nächsten Jahr. Aufgrund des Rückgangs der Kapazitätsauslastungen dürfte selbst eine Belebung der Nachfrage nicht unmittelbar zu einer Ausweitung der Investitionen führen. Zwar scheinen sich die Vorlaufindikatoren in der Eurozone allmählich zu stabilisieren, die schmerzhaften Anpassungen in vielen Euroländern sind aber gerade erst angelaufen.

Dies wird auch die Realwirtschaft in Deutschland vorübergehend weiter belasten. Im September war die Industrieproduktion in der Eurozone um 2,5 Prozent eingebrochen. Das war der stärkste Rückgang seit der tiefen Rezession Anfang 2009.

Im zweiten Halbjahr 2013 könnte der Turnaround gelingen. Dabei ist zu hoffen, dass Frankreich nicht wie von vielen Experten prognostiziert zum neuen kranken Mann Europas wird. Immerhin war Frankreich im vergangenen Jahr mit 102 Milliarden Euro der mit Abstand wichtigste Exportmarkt für Deutschland vor den USA und den Niederlanden. Insgesamt sieht es derzeit noch trübe aus: Die Eurozone ist im dritten Quartal 2012 zum zweiten Mal innerhalb von vier Jahren in eine Rezession gefallen. Mitverantwortlich dafür ist die Tatsache, dass auch Deutschland als einstige Wachstumslokomotive zunehmend an Fahrt verliert. Die Exporte fielen zum ersten Mal seit dem Krisenjahr 2009. Dies wird sich auch am Arbeitsmarkt bemerkbar machen. Die Zahl der Arbeitssuchenden nimmt bereits seit einigen Monaten zu. Zahlreiche Unternehmen, insbesondere auch in der Automobilindustrie, haben erneut Kurzarbeit eingeführt oder beabsichtigen, dies zu tun.

Deutschland dürfte allerdings an einer neuerlichen Rezession vorbeischnappen. Zum einen sollte die breite Diversifikation der deutschen Wirtschaft einen deutlicheren Konjunkturerinbruch verhindern können. Zum anderen stehen die Chancen gut, dass die wieder an Dynamik gewinnenden Schwellenländer Asiens die nachlassende Nachfrage aus dem innereuropäischen Raum zu kompensieren vermögen.

POSITIVE SIGNALE AUS SÜDEUROPA

Was die Peripherestaaten anbelangt, so ermutigt die Tatsache, dass Spanien und Italien zuletzt nur mehr leicht in der Rezession verharren. Spanische und portugiesische Exporte konnten positiv überraschen. Langsam gewinnen die Südländer wieder an Wettbewerbsfähigkeit – sogar auch gegenüber Frankreich. Im Exportgeschäft mit Frankreich verzeichnen die Spanier schon seit Monaten deutliche Überschüsse. Doch wie sieht es mit der fundamentalen Bewertung der Aktienmärkte in Europa aus? Gottfried Heller, Senior Partner der Fiduka-Depotverwaltung in München meint hierzu: „Das KGV europäischer Blue Chips ist mit knapp elf historisch noch immer billig. Dasselbe gilt für das Kurs/Buchwert-Ver- ▶

° DIE BESTEN EUROPA-AKTIFONDS

ISIN	FONDS	MANAGEMENT	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 J p.a.	5 J p.a.	TER
DE0008481821	ALLIANZ WACHSTUM EUROPA	Allianz Global Investors	922 Mio. €	31,2%	17,9%	5,6%	1,80%
AT0000857750	SPAENGLER QUALITY GROWTH EUROPE	Comgest	101 Mio. €	34,9%	17,6%	5,9%	1,68%
LU0153585137	VONTOBEL FUND EUROPEAN VALUE EQU.	Vontobel A.M.	178 Mio. €	26,5%	15,9%	1,5%	2,06%
LU0122612848	FRANKLIN EUROPEAN GROWTH	Franklin Templeton UK	163 Mio. €	26,1%	13,3%	4,7%	1,81%
LU0119750205	INVESCO PAN EUROPEAN STRUCT. EQU.	Invesco Deutschland	1.006 Mio. €	22,3%	13,2%	2,9%	1,61%

*Quelle: Lipper Hindsight; Performance auf Euro-Basis, TER=Total Expense Ratio, Angaben vom 30. November 2012

hältnis, das etwas über eins liegt. Die Dividendenrendite beträgt rund vier Prozent, einige Aktien bringen es sogar auf fünf bis sechs Prozent. Die europäischen Börsen sind wegen des Euro-Malus billiger als andere Börsen.“ Und weiter: „Tatsächlich zeigt sich, dass sich fundamental einiges getan hat. Die Haushaltsdefizite sind spürbar gesenkt worden. Auf Arbeits- und Gütermärkten wurden Reformen angestoßen. Die Wettbewerbsfähigkeit ist gestiegen, weil die Lohnstückkosten gesenkt wurden.“ Und seine Börsenprognose für Europa? „Die immense Geldflut und die extrem niedrigen Zinsen sprechen klar gegen eine Baisse. Insgesamt könnten die Aktienkurse sogar weiter klettern, ohne dass die Firmengewinne zunehmen – ganz einfach, weil das KGV steigt. Ein mäßiges Wirtschaftswachstum, niedrige Inflation und tiefe Zinsen sind ein ideales Umfeld für eine Expansion der Bewertungsrelationen.“ Thorsten Winkelmann, Fondsmanager des Allianz Europe Equity Growth, nennt die Voraussetzungen für ein positives Jahr 2013 für Europa: „Erstens muss die EZB als Kreditgeberin in letzter Instanz für alle Staaten eintreten. Zwei-

tens muss man sich in die Richtung einer Fiskalunion bewegen. Und drittens ist eine Bankenunion unabdingbar, um die Abhängigkeit zwischen Staatshaushalt und Bankensektor aufzuheben.“ Olgerd Eichler, Fondsmanager des MainFirst Top European Ideas Fund, blickt nach Amerika, um für Europa Mut zu machen: „So hat der US-Häusermarkt die Bodenbildung hinter sich – die Kaufbereitschaft steigt, die Zwangsversteigerungen werden weniger, die Preise ziehen an. Auch Frühindikatoren, wie der Einkaufsmanagerindex in den USA, sind positiv. Und nicht zuletzt ist die Entwicklung des Aktienmarkts ein Frühindikator für eine positive Zukunft.“ Er hat aus diesem Grund Aktien aus Südeuropa mit 22 Prozent relativ hoch gewichtet und ebenso den Finanzsektor mit 28 Prozent. Defensivbranchen, wie Konsumverbrauchsgüter, Gesundheit und Telekommunikation, sind indes untergewichtet.

Winkelmann erklärt, warum Konjunkturdaten aus Europa für ihn weniger wichtig sind: „Wir setzen auf langfristiges strukturelles Wachstum unabhängig von Region oder Sektor. Viele Unternehmen finden wir

im Technologiebereich (Software), aber auch unter Industrierwerten – etwa im Ölservicebereich. So ist SAP ein gutes Beispiel für Technologieführerschaft, Reckitt Benckiser profitiert strukturell von der wachsenden Mittelschicht der Emerging Markets (wachsende Nachfrage nach gehobener Wohnungsausstattung und damit auch Spülmaschinen-Tabs), Novo Nordisk als Weltmarktführer im Bereich künstlicher Insulinprodukte sieht sich durch die veränderten Essgewohnheiten und die Alterung der Bevölkerung strukturellem Wachstum gegenüber.“ Auch Thorsten Paarman, Fondsmanager des Invesco Pan European Structured Equity, kümmert die EU-Politik wenig. „Als Fondsmanager wollen wir nicht kurzfristigen Trends hinterherlaufen, sondern langfristig gültigen Marktzusammenhängen folgen. Diese haben sich auch durch das Eingreifen der Politik nicht verändert. Wir sind davon überzeugt, dass fundamental solide Unternehmen auch in Zukunft gute Anlagemöglichkeiten bieten.“ Und nicht zuletzt: „Die fundamentale Verfassung der Unternehmen ist viel besser als die makroökonomische Gesamtsituation.“ ▶

INTERVIEW °

OLGERD EICHLER FONDSMANAGER DES MAINFIRST TOP EUROPEAN IDEAS FUND



GELD ° Wie sehen Sie die Euro-Schuldenkrise?

OE Unserer Meinung nach ist bezüglich der Euro-Schuldenkrise das Schlimmste überstanden und die Gefahr des Auseinanderbrechens des Währungsraums gebannt. Der Kapitalmarkt hat die schlechten Nachrichten verarbeitet und orientiert sich sechs bis zwölf Monate in die Zukunft. Und hier ist keine weitere Zuspitzung abzusehen. Aus unserer Sicht deutet alles auf festere Märkte in 2013 hin.

GELD ° Müssen Sie auch immer stärker auf politische Risiken Rücksicht nehmen?

OE Tatsächlich bestimmen derzeit politische Faktoren sehr stark das Wohl und Wehe an den Finanzmärkten. Deshalb berücksichtigen

wir in unseren Beurteilungen auch immer die makroökonomischen Rahmendaten. Für uns als aktive Portfoliomanager stehen diese Faktoren jedoch nicht im Vordergrund. Wir sind Stockpicker und schauen uns sehr genau die Unternehmen an, in die wir investieren möchten, das Management, die Konkurrenten, die Produktpalette, die Bilanzen und nicht zuletzt die aktientechnischen Fundamentaldaten, also die Bewertung und ein ansprechendes Gewinnwachstum.

GELD ° Ist Ihr Portfolio offensiv aufgestellt oder doch eher defensiv?

OE Wir sind mit dem MainFirst Top European Ideas Fund tendenziell hoch investiert. Natürlich wollen wir nicht in Segmente investieren, die eine Krise durchleiden müssen. Das fließt in die Aktienbeurteilung mit ein. Aber man darf

nicht vergessen: Es lassen sich immer auch gut gemanagte Firmen finden, die selbst schwierigste Phasen erfolgreich meistern. Und diese Firmen suchen wir.

GELD ° Wo sehen Sie aktuell die größten Investmentchancen in Europa?

OE Gute Chancen sehen wir derzeit in Euro-land, wo es einen erheblichen Nachholbedarf in den Aktienkursen gibt. Viele verunsicherte Anleger haben einen großen Bogen um Aktien gemacht und sind eindeutig untergewichtet. Sehr gut gefallen uns derzeit die südeuropäischen Aktienmärkte, wo wir auch schon einige Positionen aufgebaut haben. Von der Branchenbeurteilung her sind wir für Banken- und Energiewerte positiv gestimmt. Was die konjunkturelle Entwicklung anbelangt, neigen wir zu zyklischen Titeln.

Chi va piano, va sano e va lontano ...



Ralph Chammas, RIC Consulting

in ruhiger und steter Wertzuwachs mit niedrigen Volatilitäten im Portfolio ist gut für die Gesundheit der Nerven.

Wer sagt, dass immer alles schnell gehen muss? Den Schweizern wird ja ohnehin gerne unterstellt, dass sie etwas mehr Zeit als andere brauchen. Gabriel Brack, CEO der Watamar Asset Management AG in Zürich, nahm sich diese Tugend zu Herzen und entwarf eine Fonds-Strategie, die ohne scharfe Kurseinbrüche und ohne hohe Volatilitäten im Portfolio ruhig und stetig zum Ziel führt. Basierend auf Daten internationaler Aktien- und Bondmärkte, die teilweise 80 Jahre zurückreichen, wurden systematische und detaillierte Analysen erarbeitet. Sie lieferten die Basis der Strategie des Hauses Watamar, die ihre Stärke in der Minimierung der Volatilität bei konstanten Erträgen widerspiegelt.

„10-60-30“ IST DAS MOTTO

Wann und wo immer man ihn trifft, landet man nach einer Weile der Konversation mit ihm und seinem charmanten französischen Akzent beim Thema 10-60-30. Was ist denn überhaupt die richtige und optimale Allokation in einem Portfolio? Die Antwort weiß Gabriel Brack, sie ist so einfach wie klar: 10 Prozent in Barmitteln, 60 Prozent in Anleihen und 30 Prozent in Aktien. Warum ist das so?

Betrachtet man den US-Markt in Hinblick auf die Finanzdaten der Jahre 1929 bis 2008, die hier analysiert wurden, unterscheiden sich die durchschnittlichen jährlichen Wertentwicklungen über diesen langen Zeitraum, wie die Tabelle zeigt:

PERFORMANCE-VERGLEICH

+3,8 % p.a.	erzielte man bei Investitionen in Dreimonats-US-Treasuries.
+5,6 % p.a.	hingegen erzielte man mit zehnjährigen US-Schatzbriefen.
+6,3 % p.a.	war das Ergebnis einer Anlage in den Dow Jones.

Immer davon ausgehend, dass der gesamte Zeitraum von 80 Jahren als Anlagezeitraum gilt.

Nun, ein Zeitraum von 80 Jahren erschien der Redaktion doch ein wenig zu lang, als dass ein Investor von heute daraus etwas Sinnvolles erkennen könnte. Und für Gabriel Brack und Watamar war es sowieso viel wichtiger, die Risiken zu analysieren und diese zu minimieren. Betrachten wir also einmal kürzere Zeiträume von zehn, 20 oder 30 Jahren. Kommen wir dann auch zum selben Ergebnis?

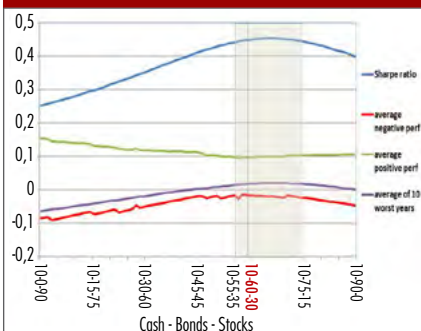
Brack vergleicht dies mit der Wahl einer Flasche Wein im Restaurant: Er sucht sich den qualitativ hochwertigsten Wein zum bestmöglichen Preis aus. Genauso denkt er im Sinne seines Portfolios: Er will die bestmögliche Wertentwicklung mit dem geringstmöglichen Risiko. Das 10-60-30-Portfolio ist in den Grafiken durch eine vertikale Linie markiert, ein grau schattierter Bereich stellt die Modelle 10-55-35 und 10-75-15 dar. Der graue Bereich bietet in gewissem Maße ähnliche Eigenschaften im Portfolio. Um sich jedoch höhere langfristige Erträge bei geringstmöglichem Risiko zu sichern, setzt Brack sein Modell auf die bewährte Linie. Dieses Modell erwies sich also auch bei der Analyse kürzerer Zeiträume als optimal für das

gewünschte Ziel: geringstmögliches Risiko!

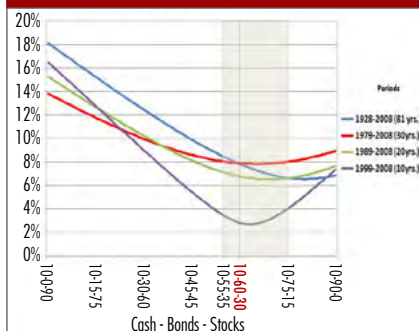
Es bietet im Schnitt eine jährliche Wertentwicklung von acht bis neun Prozent über die letzten 20 bis 30 Jahre, aber bei geringstmöglichem Risiko, wie man anhand der ersten Grafik an den niedrigen Volatilitäten erkennen kann. Im Bezug auf die Volatilität liegt Gabriel Bracks Portfolio 10-60-30 sehr nah an den niedrigsten Werten in fast allen Zeiträumen – abgesehen vom ganz langen 80jährigen Zeitraum. Die geringste Portfolio-Volatilität von 2,7 Prozent weist der Abschnitt zwischen 1999 und 2008 aus. Dies hat vermutlich damit zu tun, dass die extrem niedrigen kurzfristigen Zinssätze in den Jahren 99 bis 08 eine übermäßig hohe Liquidität und damit sehr ausgeglichene Erträge bewirkten. Auch in Bezug auf die Sharpe-Ratios scheint mit diesem Modell Bracks Rechnung aufzugehen, da es den Großteil des höchsten Abschnitts der Sharpe-Ratio-Kurve abdeckt. Folglich ist die Allokation das entscheidende Element für die Balance von Performance und Risiko. „Watamar Optimum Portfolio Fund“ ist ein Luxemburger UCITS-IV-Fonds und bietet interessierten Anlegern die Möglichkeit, in das 10-60-30-Portfolio zu investieren. Der Fonds befindet sich gerade im Prozess der Zulassung in Deutschland und ist in Österreich bereits zum Vertrieb zugelassen.

www.watamar-am.com

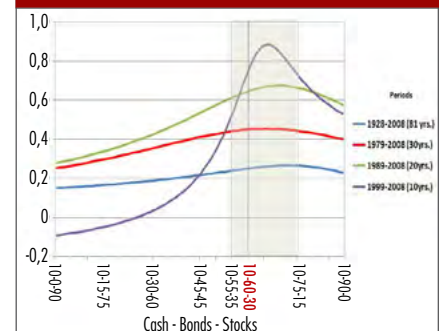
CHARAKTERISTIK EINER 30-JAHRE-ALLOKATION



PORTFOLIO-VOLATILITÄT



SHARPE-RATIOS



EIN HORT DER STABILITÄT

Trotz vieler Ähnlichkeiten mit der Eurozone, wie hohe Verschuldung und hohe Budgetdefizite, stellte die US-Wirtschaft 2012 erneut ihre große Robustheit unter Beweis. Entscheidend für 2013 wird die Einigung der politischen Parteien auf fiskalische Sparmaßnahmen („Fiscal Cliff“) sein.

Wolfgang Regner

Die US-Börsensignale sind zuletzt zwar etwas gemischt ausgefallen, lassen aber ein moderates Wachstum erwarten. Aktuelles Problem: Der ungewisse Ausgang der Budgetverhandlungen überschattet sämtliche Vorlaufindikatoren. Ohne Einigung im Streit um die „Fiscal Cliff“ droht den USA eine erneute Rezession. Aber auch eine abgeschwächte Form der Haushaltskonsolidierung wird im kommenden Jahr kaum hohe Wachstumsraten ermöglichen. So sind die Produktionsdaten zuletzt wegen der Unsicherheiten rund um die „Fiscal Cliff“

US-BÖRSENSIGNALE

ISM-Einkaufsmanagerindex: Der ISM- (=Institute of Supply Management) Einkaufsmanagerindex ist stark mit dem US-BIP-Wachstum korreliert. Nachteil: Die Umfrage erfasst nur rund 400 Unternehmen und auch nur aus dem Bereich Industrie, während der dominierende Dienstleistungssektor außen vor bleibt. Allerdings gibt es einen ähnlichen Index auch für den Servicebereich. Vorteil: Die Industrie ist weitaus zyklischer als andere Sektoren, sodass Trendwenden schneller identifiziert werden können. Die Marke von 50 Punkten gilt als Wasserscheide: Oberhalb expandiert die Wirtschaft, unterhalb kommt es zu rezessiven Tendenzen. Für die Gesamtwirtschaft gilt die Marke von 42,5 als Wendepunkt.

Uni of Michigan Konsumentenstimmung: Eigentlich müssten in einer Volkswirtschaft, die zu 70 Prozent vom privaten Konsum dominiert wird, entsprechende Konsumentenindizes von großer Bedeutung sein – allein: die beiden Maßzahlen (von der Uni Michigan bzw. dem Conference Board) sind nicht wirklich verlässlich. Oft klaffen Konsumentenstimmung und Einzelhandelsumsätze weit auseinander. Daher sind diese Konsumindizes für Anleger praktisch unbrauchbar.

VIX: Gegen ein allzu großes Kursfeuerwerk in Richtung Jahreswechsel spricht, dass das Angstbarometer VIX bereits wieder auf recht niedrigen Ständen notiert. Der VIX (Volatility Index) misst die Schwankungsbreite des US-Aktienindex S&P 500. Werte unter 20 zeigen eine niedrige Volatilität und damit eine positive Stimmung unter den Investoren an – unter 15 herrscht gar Euphorie. Werte über 30 oder 40 dagegen deuten auf ein hohes Angstpotenzial unter den Anlegern hin. Funktioniert als Kontraindikator.

kurzfristig zurückgegangen. Das „Beige Book“ der US-Notenbank Fed, also das monatliche Update der Gesamtleistung der US-Wirtschaft und ihrer wichtigsten Indikatoren, zeigte in neun der zwölf Fed-Regionen schwächere Aktivitäten in der produzierenden Industrie und im Gewerbe. Der Index der US-Frühindikatoren wächst aber weiterhin um 0,2 bis 0,5 Prozent pro Monat. Was besonders wichtig erscheint, sind der Arbeitsmarkt und der Immobiliensektor. Die zwei Hauptproblemzonen der letzten Jahre dürften den Turnaround geschafft haben. So hellte sich die Stimmung bei den auf Wohnimmobilien spezialisierten US-Bauunternehmen zuletzt weiter auf. Der entsprechende Index der National Association of Home Builders (NAHB) erreichte im November mit 46 Punkten (Oktober: 41 Punkte) sogar das höchste Niveau seit Mai 2006. Ein Wert unter 50 Punkten bedeutet jedoch, dass die Mehrzahl der Unternehmen die Bedingungen am Häusermarkt noch negativ beurteilt. Dennoch: Es gibt weniger Notverkäufe, die Angebotslage hat sich verknappert und die Hypothekensätze sind zurückgegangen. Das Wachstumstempo des produzierenden Gewerbes hat sich in den USA im November gegenüber dem Vormonat beschleunigt. Der vom Markt-Institut berechnete Einkaufsmanager-Index stieg auf 52,4 Punkte (Oktober: 51,0) – auf das höchste Niveau seit fünf Monaten. Die Zahl neu geschaffener Stellen steigt kontinuierlich an, besonders an der Westküste. Hier stellen vor allem die großen IT-Unternehmen wieder Mitarbeiter ein.

FUNDAMENTALDATEN UNEINHEITLICH

Der ISM-Einkaufsmanagerindex (PMI) fiel im November zwar auf 49,5 Punkte und damit in die Kontraktionszone zurück. Dafür sind jedoch Sonderfaktoren verantwort-

lich. Hurrikan Sandy und die damit verbundenen Auswirkungen auf die Realwirtschaft hinterlassen ihre Spuren. Die Aussagekraft des PMI ist derzeit jedoch eher begrenzt, denn die Unsicherheiten rund um die „Fiscal Cliff“ belasten vorübergehend die Geschäftsinvestitionen. Trotzdem stieg der ISM-Services-Index zuletzt auf 54,7 Punkte. Besonders die Neuaufträge legten stark zu. Der US-Dienstleistungsbereich erweist sich damit wieder einmal als stabiler Anker der US-Wirtschaft: Denn die Bereiche Gesundheit, Versicherung oder gewerbliche Services entwickeln sich üblicherweise weniger zyklisch als der Industriebereich. Die Stimmung der US-Verbraucher hellte sich im November weiter auf. Der entsprechende Index des Forschungsinstituts Conference Board stieg auf 73,7 Punkte (Oktober: 73,1 Punkte) und damit auf das höchste Niveau seit Februar 2008.

BREITE PALETTE AN PROGNOSEN

Die Kostenreduktionen der Unternehmen werden 2013 wohl das absolute Maximum erreichen – dann können die Gewinne nur noch wachsen, wenn die Umsätze kräftiger anziehen. Für die Produktivität bedeutet dies nichts Gutes. Der Finanzsektor hat mit stärkerer Regulation zu rechnen; die von Präsident Obama angestoßenen Gesetze sind erst zu 35 Prozent umgesetzt. Die für die USA relativ günstigen Wachstumsprognosen für 2013 stehen allesamt unter dem Damoklesschwert einer nötigen Einigung im „Fiscal Cliff“-Streit. Die Bären unter den Analysten gehen zwar davon aus, dass beide Parteien Zugeständnisse machen werden und es so zu einem Kompromiss kommt. Dennoch meint etwa Jeremy Grantham, Chef des US-Hedgefonds GMO: „Ein Wachstum über drei Prozent gehört für die USA endgültig der Vergangenheit



an. Der Hightech-Boom bzw. -Bust und die Probleme im Finanzsektor und am US-Immobilienmarkt haben die fundamentalen Schwächen der US-Wirtschaft nur überdeckt.“ Zwar dürfte es weder auf der Einnahmen- noch auf der Ausgabenseite zur vollständigen Umsetzung der geplanten Maßnahmen kommen, dennoch beginnen die USA mit dem Sparen. „Trotz des geringeren Umfangs des Haushaltssanierungsprogramms leidet das Wachstum vor allem im ersten Halbjahr 2013 unter rückläufigen Staatsausgaben und zurückhaltenden Konsumenten. Durch die Abschwächung der fiskalischen Klippe bleibt für 2013 nur ein Wachstum von rund einem Prozent übrig,“ erklärt Grantham. Doch es gibt auch positivere Prognosen. Die Analysten der US-Investmentbank Morgan Stanley erwarten in ihrem Basisszenario eine deutliche Erholung im zweiten Halbjahr 2013 und ein Gesamtwachstum von knapp drei Prozent.

DIE ÖLMACHT USA KEHRT ZURÜCK

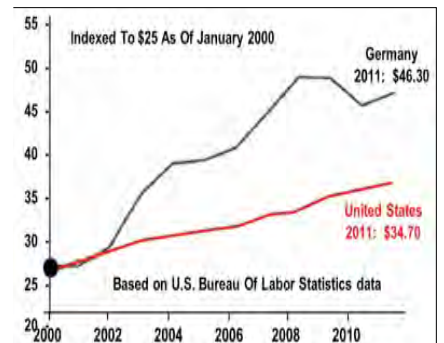
Die USA sind der größte Ölverbraucher der Welt. Die riesige Flotte von mehr als 250 Millionen Fahrzeugen verbraucht riesige Mengen Öl. Aktuell sind das rund 20 Millionen Barrel am Tag. Dabei ist die größte Volkswirtschaft der Welt natürlich auf Ölimporte angewiesen. Doch das soll sich in Zukunft ändern: So werden die USA nach einer Studie der Internationalen Energieagentur (IEA) wohl schon im Jahr 2025 zum größten Ölproduzenten der Welt, noch vor Saudi-Arabien, aufsteigen. Dabei traut die IEA den USA eine tägliche Ölproduktion von rund zehn Millionen Barrel zu. Heute

ist es gerade einmal die Hälfte. Laut der IEA-Schätzung wird die konventionelle Ölförderung in den USA in den Jahren bis 2025 sogar nachlassen. Dieses Manko soll durch den raschen Ausbau der unkonventionellen Ölvorkommen mehr als ausgeglichen werden. Der Schiefergasboom ist dabei, sich voll zu entfalten. Dadurch – und durch die niedrigen Energiepreise – gewinnen die USA wieder an Bedeutung als Industriestandort. Wenn ausreichend Öl verfügbar ist, werden die USA sicherlich im Gegensatz zur EU einen Vorteil ausspielen können. Vor allem in der chemischen Industrie gibt es bereits ein Wettrennen um die besten Standorte.

ANLAGESTRATEGIEN DER US-PROFIS

Top-US-Aktienfonds haben meist nur eines gemeinsam: Eine deutliche Outperformance. Was die Investmentstrategien angeht, so eröffnet sich ein bunter Strauß an Möglichkeiten. Ein gutes Beispiel wäre der Franklin US Opportunities Fund. Die Grundidee des Managements lautet: „Marktteilnehmer haben oft eine kurzfristige Perspektive und unterschätzen den durch nachhaltiges Wachstum geschaffenen Wert vieler Unternehmen. Unseres Erachtens bietet die

US-LOHNKOSTEN NIEDRIGER ALS IN DEUTSCHLAND



Der Wettkampf gegen „Exportweltmeister“ Deutschland geht klar zugunsten der USA aus. Die US-Lohnstückkosten sind viel geringer angestiegen als in Deutschland.

Ermittlung von Unternehmen mit dem Potenzial für nachhaltiges Wachstum, das im aktuellen Aktienkurs nicht eingepreist ist, die größten Chancen auf reizvolle Renditen,“ erklärt Fondsmanager Grant Bowers. Fundamentale Kriterien sind dabei Wachstum, Qualität (Marktposition und Cash-flow-Rendite, Preismacht) und Bewertung. Welche Investmentthemen verfolgen die US-Fondsmanager? „Wir sehen eine wieder steigende US-Wettbewerbsfähigkeit durch langsam wachsende Arbeitskosten, billige Energieträger (Schiefergas) sowie den rela- ▶

° DIE BESTEN USA-AKTIEFONDS

ISIN	FONDSNAME	MANAGEMENT	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 J p.a.	5 J p.a.	TER
DE000A0F5UF5	ISHARES NASDAQ-100® (DE)	BlackRock	332 Mio. €	21,5%	21,2%	7,9%	0,31%
LU0035765741	VONTOBEL FUND US VALUE EQUITY	Vontobel Europe	267 Mio. €	20,5%	17,6%	5,0%	2,07%
GB00B28B7B81	THREADNEEDLE AMERICAN EXT. ALPHA	Threadneedle	533 Mio. €	25,1%	16,9%	6,9%	1,70%
GB0001530566	THREADNEEDLE AMERICAN	Threadneedle	2.386 Mio. €	15,7%	16,6%	4,3%	1,68%
LU0085424652	PIONEER FUNDS US RESEARCH	Pioneer Investment	490 Mio. €	16,2%	15,0%	2,8%	1,69%

*Quelle: Lipper Hindsight; Performance auf Euro-Basis, TER=Total Expense Ratio, Angaben vom 30. November 2012

BEISPIEL AMAZON

Größter Online-Einzelhändler, profitiert von der langfristigen Migration des Einzelhandels vom Offline- in den Online-Bereich. Das ermöglicht Umsatzwüchse von bis zu 30 Prozent pro Jahr. Starke Marktposition (hohe Kundenbindung durch Zero Lieferspesen) aufgrund der riesigen Logistik-Infrastruktur. Solide Bilanz mit 6,5 Milliarden Dollar an freiem Cash. Bewertung relativ tief, gemessen am zukünftigen Cashflow, der aktuell noch durch hohe Investitionen gedämpft wird. Starkes Wachstum in den kommenden drei Jahren.

tiv schwachen US-Dollar,“ sagt Franklin-Experte Bowers. Ein weiteres Thema wäre der Technology-Sektor als Wachstumsmaschine, angetrieben durch das rasant zunehmende Cloud Computing, den wachsenden E-Commerce-Sektor, die Virtualisierung, Daten-Massenspeicher, Mobilität durch Tablets, Smartphones sowie die Explosion des drahtlosen Internets. Diverse Upgrade-Zyklen erhöhen die Effizienz, dazu kommt das Potenzial der Emerging Markets. Die größte Sektorallokation des Franklin-Fonds entfiel auf Informationstechnologie, mit Google, Amazon, und Qualcomm. Schließlich wird

in den positiven globalen Luftfahrtzyklus, die steigende Betriebseffizienz bei Automobilen sowie wachstumsorientierte Gesundheitsunternehmen investiert. Der US Franklin Opportunities spielt klar das Thema der Erholung der US-Konjunktur. „Der Häusersektor spielt eine maßgebliche Rolle für die Ankurbelung der Konjunktur, weil er Privatvermögen schafft, das Verbrauchervertrauen verbessert und einen Impuls für mehr Konsum erzeugt – den Haupt-US-Wachstumsfaktor. Weitere positive Entwicklungen sind ein stetiger Anstieg von gewerblichen Krediten, ein bedeutender Rückgang der Verschuldung der Privathaushalte, das erneute Wachstum im Produktionssektor und der neue Zugang zu preiswerten und reichlichen Erdgasvorräten,“ meint Grant Bowers. Ein weiterer Top-Fonds, der Schroder US Large Cap Fund, konzentriert seine Titelauswahl auf Unternehmen, die über ein Gewinnpotenzial verfügen, das an den Börsen noch unterschätzt wird. „Unsere Strategie

führt uns zu Unternehmen, die von langfristigem Wachstum ihrer zugrunde liegenden Märkte profitieren (50 bis 70 Prozent des Portfolios), sowie zu zyklischen Wachstumsgeschichten (20 bis 40 Prozent) und zu opportunistischen Ideen (fünf bis 15 Prozent)“, erläutert Fondsmanagerin Joanna Shatney. Was die US-Wachstumsaussichten angeht, so sieht sie drei fundamentale Stärken: Innovation, Wettbewerbsvorteile und Demografie. Ersteres ist im Technologie- und Gesundheitssektor zu finden, Zweites bei Energie, Grundstoffen sowie Industrie und Letzteres in den Branchen Finanz, Gesundheit, zyklischer Konsum und Technologie. Entsprechend hat Shatney auch investiert: vor allem in den Finanzbereich und den zyklischen Konsum, um vom Turnaround des US-Immobilienmarktes und von einem besseren Arbeitsmarkt zu profitieren. „Die Gewinnentwicklung könnte angesichts schlechter Prognosen positiv überraschen,“ schließt Shatney. ▶

INTERVIEW °

JOHN A. CAREY FONDSMANAGER DES U.S. PIONEER FUND



GELD ° Wie schätzen Sie die Konjunkturaussichten in den USA ein?

JC Die US-Wirtschaft dürfte an einer Rezession hart vorbeischarren. Sie könnte aber in eine solche hinabgesto-

ßen werden, wenn sich die Politiker nicht auf eine Kompromisslösung einigen und die ‚Fiscal Cliff‘ erfolgreich umschiffen. Dieses und andere Risiken, etwa die Euro-Schuldenkrise oder die Spannungen mit dem Iran, machen derzeit aber eine belastbare Prognose schwierig. Als Investmentspezialist kann ich jedoch sagen, dass die aktuellen Bewertungen von US-Aktien einen sehr pessimistischen Ausblick einpreisen.

GELD ° Könnte eine harte Landung in China die USA vom Kurs abbringen?

JC Ein langsames Wachstum in China sollte kein Problem für die US-Wirtschaft darstellen, solange es nicht geradezu in die Tiefe

stürzt. Auch die Rezession in Europa wird Amerika nicht besonders belasten – nur wenn beide Faktoren gleichzeitig auftreten, könnte der Wachstumspfad holprig werden. Ein Ölpreisschock im Falle schwerer Auseinandersetzungen mit dem Iran hätte aber die Kraft, Amerika in die Rezession zu stürzen. Seit 1970 haben massiv gestiegene Ölpreise in den USA sechsmal zu einem schrumpfenden Bruttoinlandsprodukt geführt. Da aber selbst ein Budgetkompromiss zu Steuererhöhungen führen dürfte, könnte die US-Konjunktur im ersten Halbjahr 2013 in eine milde Abschwächungsphase abtauchen.

GELD ° Welche positiven Faktoren stützen das US-Wachstum?

JC Die US-Wirtschaft dürfte soeben in einen neuen, selbsttragenden Aufschwung eingeschwenkt sein. Vor allem die jahrelangen Belastungsfaktoren, die sinkenden Immobilienpreise und das schwache Beschäftigungswachstum haben nun einem Turnaround Platz gemacht. Die

Wohnungsneubauten steigen wieder. Auch die amerikanischen Verbraucher sind wieder etwas optimistischer. Weitere positive Faktoren wären der relativ schwache US-Dollar, die Nullzinspolitik der US-Notenbank Fed und ein neuer, funktionierender Kreditzyklus. Die Lagerbestände sowie die Privatverschuldung sind beide nicht exzessiv hoch. Zudem sind die Ausleihzinsen für Unternehmen sehr günstig. Erfreulich für die Unternehmen sind die nur moderat wachsenden Lohnkosten, was die Produktivität steigen lässt.

GELD ° Wie steht es um das Gewinnwachstum der Unternehmen?

JC Gut bis sehr gut. 2011 erreichten die aggregierten Gewinne der S&P-500-Unternehmen ein absolutes Rekordhoch, und 2012 wird sogar noch besser. 2013 dürfte das Wachstum zwar nachlassen, doch die Bewertungsindizes, wie Kurs-Cashflow oder Kurs/Gewinn-Verhältnis, sind relativ niedrig. Ein moderater Rückgang der Wachstumsrate ist bereits eingepreist.

Gewinne trotz Krise: Der Ausblick für das Jahr 2013

Im Jahr 2012 wurden die Märkte oftmals von politischen Entscheidungen und nicht von den tatsächlichen Fundamentaldaten bewegt. Dieses unsichere Umfeld führte insbesondere an den Aktienmärkten zu einer hohen Volatilität. Allerdings wurden die Anleger, die trotz der Schwankungen an ihren Anlagen festhielten, in der zweiten Jahreshälfte mit Kurszuwächsen belohnt.

Die Rentenmärkte konnten insgesamt betrachtet sowohl von der Flucht in sichere Anlagen wie auch von der Suche der Investoren nach höheren Renditen profitieren. Auf der einen Seite sanken die Zinsen für Staatsanleihen mit hoher Qualität soweit, dass zum Beispiel kurzfristige Anleihen der Bundesrepublik Deutschland bei der Ausgabe teilweise negative Renditen aufwiesen. Auf der anderen Seite führten die Investitionen der Anleger dazu, dass sich die Bewertungsaufschläge für Anleihen von Unternehmen aus den Industrienationen und Staatsanleihen von Schwellenländern zum Teil stark einengten, was zu sinkenden Renditen und steigenden Kursen bei diesen Anleihen führte. Zudem begannen die Investoren auf der Suche nach ansprechenden Renditen, neben den gängigen Anlagemärkten auch exotischere Nischenmärkte für sich zu entdecken. In diesem Umfeld konnte auch Gold, trotz der Beliebtheit der anderen Anlageklassen, in Euro gerechnet, einen neuen Höchststand aufweisen. Schaut man auf die Standardanlageklassen, war das Jahr 2012 für die Anleger, die investiert waren, zwar ein unruhiges, aber dennoch gutes Anlagejahr.

UMFELD

Das Jahr 2013 könnte sich ähnlich entwickeln wie das Jahr 2012, denn die Euro-Schuldenkrise ist noch nicht ausgestanden und weitere politische Wirrungen könnten zu einer Verschärfung der Krise und entsprechenden Turbulenzen an den Rentenmärkten führen. Zudem könnte die so genannte Fiscal Cliff die Märkte im ersten Quartal 2013 verunsichern. Meiner Ansicht nach wird die US-amerikanische Regierung aber auch dieses Mal wieder eine Lösung für das Problem finden und somit zur Stabilisierung der Aktienmärkte bei-

tragen. Weiterhin könnte den Anlegern aus dem Bereich der Schwellenländer Ungemach drohen. Argentinien droht damit, die seit dem Jahr 2001 immer noch nicht beglichenen Staatsschulden ausfallen zu lassen. Diese Drohung Argentiniens ist nicht neu, könnte aber, falls sie wahrgemacht wird, kurzfristig zu Unruhe an den Märkten führen. Zwar agieren die Investoren mittlerweile sehr differenziert, aber dennoch kann beim Ausfall Argentiniens als Schuldner eine Beeinflussung anderer Anleihen nicht ausgeschlossen werden. Zudem könnte der Ausstieg von großen Investoren aus Unternehmens- oder Schwellenländeranleihen dazu führen, dass sich die Spreads dieser Anleihen wieder ausweiten, was zu entsprechenden Kursverlusten führen könnte.

ANLEIHEN

Im Segment der festverzinslichen Wertpapiere sind, trotz der bereits erreichten Zinsniveaus, immer noch weitere Zinssenkungen bei den Anleihen aus Industrienationen mit einer guten Schuldnerqualität möglich. Diese würden dann zu einer weiteren Kurssteigerung der entsprechenden Anleihen führen, was diese Anlagekategorie, trotz des erreichten Niveaus, immer noch interessant erscheinen lässt. Auf der anderen Seite haben einzelne Unternehmensanleihen und Rentenpapiere aus Schwellenländern zum Teil schon heute Bewertungsniveaus erreicht, bei denen das von den Papieren ausgehende Risiko nicht mehr adäquat vergütet wird. Eine mögliche Flucht der Kapitalanleger in erstklassige Papiere könnte in diesem Zusammenhang zu einer weiteren Absenkung der Verzinsung der Anleihen und zu entsprechenden Kurssteigerungen führen. Zudem würden Unternehmensanleihen und Rentenpapiere aus den Schwellenländern bei hohen Mittelabflüssen entsprechende Kursverluste aufweisen.

AKTIEN

Aufgrund der immer wieder auftretenden Unsicherheiten an den Wertpapiermärkten und der weiter vor sich hinschwellenden Euro-Staats-schuldenkrise kann die Entwicklung an den Aktienmärkten nur sehr schwer eingeschätzt werden. Allerdings sollten die im Allgemeinen po-



DETLEF GLOW Head of Lipper Research EMEA

sitiven Meldungen aus den Unternehmen den Kursen weiteren Auftrieb geben. Zudem könnten die bereits von einigen Unternehmen angekündigten oder von Analysten erwarteten Rekorddividenden ein weiterer Faktor für eine positive Entwicklung an den Aktienmärkten sein. Allerdings wird es auch im Segment der Aktien, wie bei jeder Auswahl von Wertpapieren, darauf ankommen, qualitativ hochwertige Papiere auszuwählen.

AUSBLICK

Auch wenn die Rahmenbedingungen für das Gesamtjahr 2013 eher positiv einzuschätzen sind, sollten Anleger ihr Portfolio breit über die unterschiedlichen Anlageklassen (Aktien, festverzinsliche Wertpapiere, Rohstoffe/Edelmetalle und Kasse) sowie deren Subsektoren hinweg diversifizieren, um so auftretende Kursschwankungen zu reduzieren. Zudem wird es darauf ankommen, die Qualität der einzelnen Titel richtig zu beurteilen, um so Investitionen in die möglichen Verlierer zu vermeiden. Mögliche Rückschläge sollten genutzt werden, um nach entsprechender Prüfung einzelne Wertpapiere nachzukaufen. Dazu wird es auch im Jahr 2013 notwendig sein, einen Teil des Portfolios in Kasse zu halten. Insgesamt betrachtet sollten Anleger auch im Jahr 2013 mit Mut und Augenmaß an den Wertpapiermärkten agieren.

www.lipperleaders.com

KEHRT CHINA ZURÜCK?

Die Bilanz der Schwellenländer fiel 2012 eher enttäuschend aus: Die Börsen mau, die Wirtschaft war auch schon einmal schneller galoppiert. Vieles hängt nun von der weiteren Entwicklung des Reichs der Mitte ab. Gelingt China das Comeback, könnten auch die übrigen Emerging Markets wieder an Fahrt gewinnen.

Harald Kolerus

Der MSCI Emerging Markets hat auf Sicht eines Jahres gut zehn Prozent an Wert gewonnen. So weit, so gut. Zu den internationalen Spitzenreitern zählen die Schwellenländer-Börsen mit dieser Performance allerdings nicht – der „gute alte“ DAX kam im gleichen Zeitraum auf über 30 Prozent plus, der EuroStoxx schaffte immerhin noch eine Wertsteigerung von knapp 20 Prozent. Hier stellen sich für den kritischen Investor zumindest zwei entscheidende Fragen. Erstens: Können die Emerging Markets in Zukunft die hochgesteckten Erwartungen erfüllen? Zweitens: Was sind die Ursachen für die relativ schwache Performance?

KONJUNKTUR BELASTET

Zumindest Frage Nummer zwei lässt sich, frei nach Bill Clinton, relativ einfach beantworten: It's the (bad) economy, stupid! Es wäre tatsächlich überaus naiv zu glauben, dass sich die Schwellenländer von der global angespannten Wirtschaftssituation im Allgemeinen und der brisanten Lage der Industrieländer vollkommen abkoppeln können. Nick Price, Fondsmanager des Fidelity Emerging Markets Fund, bringt es auf den Punkt: „Die hohen Schuldenlasten und das niedrige Wachstum der entwickelten Staaten führen zu einem

Rückgang der Nachfrage nach Investitionsgütern. Das wird sich auf jene Schwellenländer auswirken, die vom Export dieser Güter in die westliche Welt abhängig sind.“ Bildlich ausgedrückt: Die Emerging Markets als „Werkbank der Welt“ dürfen sich nicht mehr auf Aufträge aus den Industrienationen verlassen, wichtige Impulse müssen deshalb aus der Binnenwirtschaft der Schwellenländer selbst kommen. Angesichts des eher verhaltenen globalen Konjunkturausblicks für 2013 setzt Fidelity folgerichtig auf Unternehmen, die eine starke Wettbewerbsposition in ihren lokalen Märkten einnehmen und vom Bevölkerungswachstum, steigenden Einkommen und der zunehmend anspruchsvollen aufstrebenden Mittelschicht in den Emerging Markets profitieren können.

NEUAUSRICHTUNG CHINAS

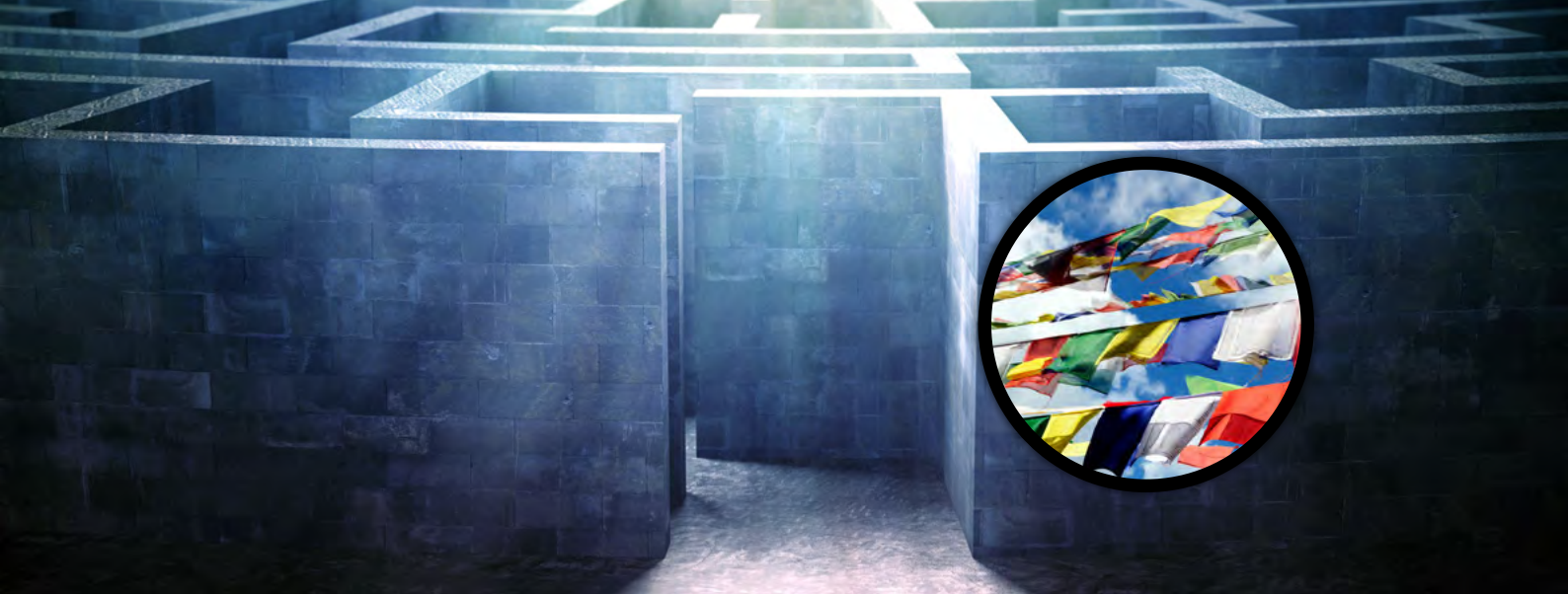
Eine solche Mittelschicht gilt es auch in China auszubilden. Das Land hat sich ja bekanntlich von den ehrgeizigen Wachstumszielen der Vergangenheit im zweistelligen Bereich verabschiedet. Jetzt wird ein BIP-Wachstum von rund sieben Prozent angestrebt. Anstatt die Exportwirtschaft anzukurbeln, soll die Binnenwirtschaft, also die Kaufkraft des Konsumenten, gestärkt werden. Im Zuge dieser Bestrebungen wurden die Mindestlöhne bereits angehoben, außerdem

wird an Verbesserungen des schwach ausgebauten Sozialsystems gearbeitet. Nach dem politischen Führungswechsel in China ist mit einer Vielzahl weiterer Reformen zu rechnen, die zu einer Neugestaltung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen im Land führen dürften. Insbesondere durch eine Deregulierung der Finanz-, der Telekommunikations- und der Energiebranche könnte das Monopol der Staatsbetriebe aufgebrochen und der Weg für mehr Wettbe-

FIAP EMERGING MARKETS: AUFWÄRTSTREND



Im Jahr 2012 war die Performance von Schwellenländer-Börsen eher enttäuschend. So musste sich etwa der MSCI Emerging Markets im Zwölfmonats-Vergleich dem breiten europäischen EuroStoxx-Index geschlagen geben. Langfristig schneidet der Schwellenländer-Index allerdings besser ab (siehe Grafik links). Nach einem Einbruch 2011 bewegt sich die Benchmark seit mehr als einem Jahr wieder in Richtung Norden. Der Index war bei der Aufwärtsbewegung von starken Volatilitäten gekennzeichnet, an diesem Bild wird sich wahrscheinlich auch in näherer Zukunft nichts ändern.



werb freigemacht werden. Anthony Bolton, Fondsmanger des Fidelity China Special Situations Fund, analysiert: „China ist an einem sehr interessanten Punkt angelangt. Die wieder gelockerte Geld- und Fiskalpolitik zeigt erste Früchte. Wir sehen nach einer Phase der erheblichen Verlangsamung beim Wirtschaftswachstum nun wieder eine Stabilisierung.“ Eine erhöhte Kreditvergabe könnte dem Experten zufolge diese Entwicklung noch verstärken. Jedenfalls sollte die Stärkung der Binnenwirtschaft konsumnahe chinesische Aktien begünstigen. Noch ist die Stimmung an den China-Börsen gedrückt, sie könnte aber jederzeit komplett drehen. Bolton: „Ich wäre nicht überrascht, wenn chinesische A-Aktien, also Aktien, die in Renminbi beispielsweise an den Börsen in Shanghai und Shenzhen gehandelt werden, nach einem drei Jahre andauernden Bärenmarkt 2013 wieder deutlich besser abschneiden.“

KLIPPE AN DER KIPPE

Wenn im Reich der Mitte das Soft Landing tatsächlich gelingt, wäre das nicht nur für die Emerging Markets, sondern die gesamte Weltkonjunktur von Vorteil. Vice versa darf wiederum nicht auf die Bedeutung der hochentwickelten Industrienationen für die Emerging Markets vergessen werden. In diesem Zusammenhang weist der Emerging-Markets-Pionier Mark Mobius auf die so genannte drohende Fiskalklippe in den Vereinigten Staaten hin. Können sich nämlich Obama, das republikanisch dominierte Repräsentantenhaus und der demokratisch kontrollierte Senat nicht zu einer Einigung durchringen, wird die Fiskalklippe im Jänner 2013 Realität. Dabei handelt es sich um eine Kombination aus Steuererhöhungen und Kürzungen von Staatsausgaben, die bereits 2011 geplant wurde, um der Ausuführung der Staatsverschuldung entgegenzuwirken. Manche Wirtschaftsexperten

befürchten, dass die „Fiscal Cliff“ die USA in die Rezession stürzen könnte. Das hätte natürlich verheerende negative Auswirkungen auf die Weltwirtschaft, wobei laut Mobius nicht zuletzt die asiatische Exportindustrie zu den Leidtragenden zählen würde. Wobei der Experte hinzufügt, dass die Abhängigkeit Asiens und der Schwellenmärkte vom Export in die USA in den letzten zehn Jahren pauschal zurückgegangen ist. In absoluten Dollarbeträgen hat der Gesamtexport zwar zugenommen, doch die Emerging Markets haben ihre Exportbasis breiter aufgestellt. Wichtigstes Exportziel für Japan, Korea, die Philippinen, Vietnam, Thailand, Malaysia, Singapur und Indonesien ist heute wiederum China. Mobius drückt in seinem Blog jedenfalls die Hoffnung aus, dass die Vernunft siegen möge und der Welt die Fiskalklippe hoffentlich erspart bleibe.

SOLIDES WACHSTUM

Gehen wir also nicht von Worst-Case-Szenarien, wie einer US-Rezession oder einer harten Landung Chinas, aus. Die Investmentexperten von DWS sprechen in ihrem Ausblick für 2013 im so genannten „Basiszenario“ von einem soliden Wachstum der Emerging Markets und einer Rückkehr Chinas. Den Unternehmen aus Schwellenländern wird ein überdurchschnittliches Gewinn- und Umsatzwachstum attestiert sowie die relativ geringe Korrelation der Emerging-Markets-Börsen zum Gesamtmarkt als Vorteil genannt. Wo finden sich nun interessante Märkte ▶

° DIE BESTEN EMERGING-MARKETS-AKTIENFONDS

ISIN	FONDS	MANAGEMENT	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 J.p.a.	5 J.p.a.	TER
LU0040507039	VONTOBEL FUND EM EQUITY	Vontobel Europe	885 Mio. €	21,8 %	20,4 %	6,0 %	2,05 %
GB0033873919	FIRST STATE GLOBAL EM LEADERS	First State Investment	3.873 Mio. €	24,2 %	18,0 %	9,2 %	1,58 %
LU0132412106	ABERDEEN GLOBAL - EM EQUITY	Aberdeen A.M.	5.459 Mio. €	24,5 %	15,9 %	8,8 %	1,99 %
LU0350482435	DEKALUXTEAM-EMERGING MARKETS	Deka International	452 Mio. €	20,2 %	13,5 %	–	1,86 %
FR0010149302	CARMIGNAC EMERGENTS	Carmignac Gestion	2.105 Mio. €	16,1 %	13,0 %	-0,3 %	1,81 %

*Quelle: Lipper Hindsight; Performance auf Euro-Basis, TER=Total Expense Ratio, Angaben vom 30. November 2012



„Uns gefallen Unternehmen, die eine moderate Verschuldung, vorhersehbare Gewinne und hohe Cashflows aufweisen.“

Jonathan Assante, First State Global Emerging Markets

und Investmentchancen? Die Aussichten für Lateinamerika sind beispielsweise von Land zu Land sehr unterschiedlich.

MEXIKO SCHLÄGT BRASILIEN

Brasilien profitiert einerseits von einer geringen Arbeitslosenquote und einem starken Binnenkonsum. Andererseits schwächelt in Brasilien die verarbeitende Industrie und die Rohstoffbranche kämpft mit der nachlassenden Nachfrage Chinas. Zudem bleibt die Unternehmensprofitabilität niedrig und das Risiko politischer Fehlentscheidungen hoch. „Im Gegensatz zu Brasilien bietet Mexiko daher eine viel überzeugendere Story. Die Agenda der neuen Regierung könnte der Wirtschaft einen enormen Schub geben. Außerdem sind auch die makroökonomischen Treiber solide. Vor diesem Hintergrund habe ich eine klare Präferenz für Werte, die von einer stärkeren Binnennachfrage profitieren“, so Angel Ortiz, Fondsmanager des Fidelity Latin America Fund. Das BIP-Wachstum Brasiliens be-

trägt 2012 laut Internationalem Währungsfonds 1,5 Prozent, 2013 sollen es stolze vier Prozent plus sein. Mexikos Volkswirtschaft ist bereits 2012 um 3,8 Prozent gewachsen, die Prognosen für 2013 liegen bei 3,5 Prozent.

STOCKPICKING ENTSCHIEDET

Können nun Emerging Markets 2013 die hoch gesteckten Erwartungen erfüllen? „Selbstläufer“ sind die Schwellenländer nicht mehr, wichtiger als die Auswahl der Investmentregionen- und Branchen ist die Suche nach den besten Unternehmen in den aufstrebenden Ländern. „Wir haben Schwellenländer niemals als ‚sichere Häfen‘ angesehen und unsere Investoren immer auf die Risiken hingewiesen, die aus politischen und rechtlichen Spezifika in Emerging Markets entstehen können. Das ist ein Grund, warum wir so stark auf die Qualität der ausgewählten Unternehmen fokussieren. Im Vordergrund stehen bei der Auswahl Konzerne mit überschaubarer Verschuldung, gut prognostizierbaren Gewinnen und stabilen Cashflows“, erläutert Jonathan Assante, Manager des First State Global Emerging Markets Leaders Fund, seine Investmentstrategie. Der Experte wendet nicht viel Zeit dafür auf, die globale ökonomische Entwicklung und Nachfragesituation vorhersehen zu wollen, sondern konzentriert sich auf das Stockpicking. ▶

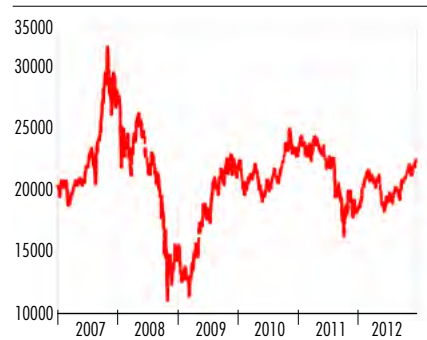
◦ ALLES BLICKT NACH CHINA: WIRTSCHAFTLICHE REFORMEN DÜRFTEN SCHWERFALLEN

GELINGT DEM REICH DER MITTE das Soft-Landing oder kommt es doch zu einer harten Bruchlandung? Das ist die Frage, die nicht nur Emerging-Markets-Investoren beschäftigt. Immerhin ist China mit einem BIP von acht Billionen Dollar bereits heute die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt. (An der Spitze liegen nach wie vor die USA mit einer Wirtschaftsleistung von 16 Billionen Dollar, auf Platz drei folgt Japan mit sechs Billionen Dollar.) Die meisten Beobachter gehen davon aus, dass China die „Bändigung“ seiner Wirtschaft gelingen wird, das BIP-Wachstum sollte sich, wie von Peking geplant, bei sieben bis acht Prozent einpendeln. Laut Internationalem Währungsfonds ist das chinesische BIP 2012 um 7,8 Prozent gewachsen, für 2013 wird ein Plus von 8,2 Prozent prognostiziert. Die Inflationsrate soll in beiden Jahren mit rund drei Prozent moderat ausfallen.

Wie sieht es aber eigentlich mit der politischen Stabilität des Landes aus? Experten wie Gudrun Wacker

von der renommierten Stiftung Wissenschaft und Politik in Berlin zeigen sich skeptisch, ob von der neuen Führungsspitze in Peking überhaupt ehrgeizige Reformvorhaben zu erwarten sind. Wacker: „In den vergangenen zehn Jahren hat die Führung um Hu Jintao und Wen Jiabao die Geschicke der Partei und des Landes gesteuert. Im Rückblick muss eine sehr gemischte Bilanz dieser Dekade gezogen wer-

HANG SENG INDEX



den, die von vielen chinesischen und ausländischen Beobachtern bereits als ‚verlorene Dekade‘ bezeichnet wird.“ Die beiden großen Aufgaben, die Hu und Wen lösen wollten, nämlich die Umlenkung des chinesischen Wachstumsmodells auf mehr Nachhaltigkeit und mehr soziale- und Verteilungsgerechtigkeit, sind laut der Expertin allenfalls ansatzweise umgesetzt worden. In den letzten zehn Jahren sind Reformansätze zum Teil steckengeblieben, zum Teil hat sogar eine Umkehr eingesetzt. Staatliche Unternehmen und Eingriffe dominieren heute wieder die chinesische Wirtschaft, private Unternehmen werden systematisch benachteiligt. Wacker zeigt sich auch weiterhin skeptisch, ob es Peking ansatzlos gelingen wird, das Land von seiner Export- und Investitionsabhängigkeit zu lösen und in Richtung eines von Binnenkonsum getriebenen Wirtschaftswachstums zu steuern. Der Hongkonger Hang Seng Index ist in den vergangenen fünf Jahren übrigens um knapp 20 Prozent gefallen.



Top Player in Europa

MORNINGSTAR®



BNPP L1 Equity Best Selection Euro

SPIEL, SATZ UND SIEG !

Morningstar hat dem Fonds BNPP L1 Equity Best Selection Euro von BNP Paribas Investment Partners im Overall-Rating* den 5. Stern verliehen. Der Fonds erhielt damit die höchste Wertung in seiner Kategorie «Eurozone Large-Cap Equity», die rund 800 Fonds umfasst.

BNP Paribas Investment Partners verfügt nun über 10 topbewertete Fonds im europäischen Aktienbereich.

BNP Paribas Investment Partners - Mahlerstrasse 7 / 18 - 1010 Wien



**BNP PARIBAS
INVESTMENT PARTNERS**

Der Assetmanager für eine Welt im Wandel

bnpparibas-ip.com

* Dieses «Overall Rating» basiert auf der risikobereinigten Performance über verschiedene Zeiträume. Quelle: 2012 Morningstar, alle Rechte vorbehalten (gilt bis 31.12.12). Die in dieser Anzeige genannten Ratings beziehen sich auf die Anteilsklasse « klassisch », thesaurierende Variante, per 31.08.12.

BNP Paribas L1 ist ein UCITS IV SICAV nach Luxemburger Recht. Eine Anlage in diesen Fonds ist den Risiken ausgesetzt, die mit einer Anlage in Aktien und insbesondere Wachstumstiteln verbunden sind. Es besteht die Gefahr, dass der Anleger sein Kapital nicht zurückerhält. Genauere Informationen entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt, den Statuten und den wesentlichen Anlegerinformationen. In Anbetracht der wirtschaftlichen Unwägbarkeiten und Marktrisiken besteht keinerlei Gewähr, dass der Fonds seine Anlageziele tatsächlich erreicht. Kursverluste sind ebenso möglich wie Kursgewinne.

Die Performedaten lassen die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt.

BNP Paribas Investment Partners ist der globale Markenname der Assetmanagement Sparte der BNP Paribas Gruppe. Die jeweiligen Assetmanagement-Gesellschaften von BNP Paribas Investment Partners, sofern sie hierin erwähnt wurden, sind lediglich zu Informationszwecken genannt und betreiben nicht notwendigerweise Geschäfte im Inland. Für weitere Informationen kontaktieren Sie bitte Ihren local lizenzierten Investment Partner.

DOPPELTER INFLATIONSSCHUTZ

Investoren greifen gerne zu Rohstoffen wie Gold, um der Teuerung entgegenzusteuern. Aber auch Aktien stellen Sachwerte dar und eignen sich als Schutzschild vor der Inflation. Somit ist es keine schlechte Idee, auf Unternehmen aus dem Commodity-Sektor zu setzen, um sein Depot abzusichern.

Harald Kolerus

„Noch wichtiger als die Beobachtung der globalen Rohstoff-Trends ist die Auswahl der richtigen Unternehmen aufgrund eingehender Fundamentalanalysen.“

Thomas Harmer, ESPA
Stock Commodities

Das Jahr 2012 hat bewiesen, dass Rohstoffe nicht notgedrungen von einem Höhenflug zum nächsten eilen müssen. So erreichte die US-Sorte WTI im Februar/März 2012 einen Spitzenwert von 110 Dollar pro Barrel, um bis zum Jahresende deutlich unter die 90-Dollar-Marke abzurutschen. Auch Gold glänzte schon einmal heller: Der historische Höchststand war im September 2011 mit knapp 1.920 Dollar je Feinunze erreicht worden. Das Edelmetall hält sich mit einem Stand von deutlich über 1.700 Dollar Ende 2012 zwar noch immer gut, auch ist der Trendpfeil aufwärts gerichtet. Dennoch ist der vielerorts verkündete neue Rekordstand bisher ausgeblieben. Manche Analysten hatten erwartet, dass Gold bereits 2012 die Marke von 2.000 Dollar knacken würde – hier heißt es allerdings: Bitte warten. Der vielbeachtete Rogers International Commodity Index notierte wiederum vor fünf Jahren über 5.500 Punkten, aktuell muss man sich mit knapp 3.700 Zählern bescheiden.

UNSICHERE KONJUNKURLAGE

Dämpfend auf die Rohstoff-Preise könnte sich natürlich die unsichere Konjunkturlage auswirken, vor allem in den Industrienationen. Für die Vereinigten Staaten wird nach einem BIP-Wachstum von 2,2 Pro-

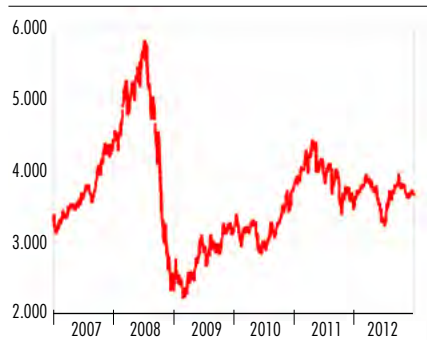
zent 2012 vom Internationalen Währungsfonds für 2013 eine Steigerungsrate von 2,1 Prozent prognostiziert. In der Eurozone soll laut EZB die Wirtschaft 2012 um 0,5 Prozent schrumpfen, 2013 ist mit einem Rückgang von 0,3 Prozent zu rechnen. In so einem Umfeld wird natürlich weniger investiert und produziert, was sich nicht zuletzt negativ auf die Rohstoffnachfrage auswirkt. Auch der Bedarf Chinas an Rohstoffen für sein produzierendes Gewerbe ist groß.

KEINE PANIKMACHE

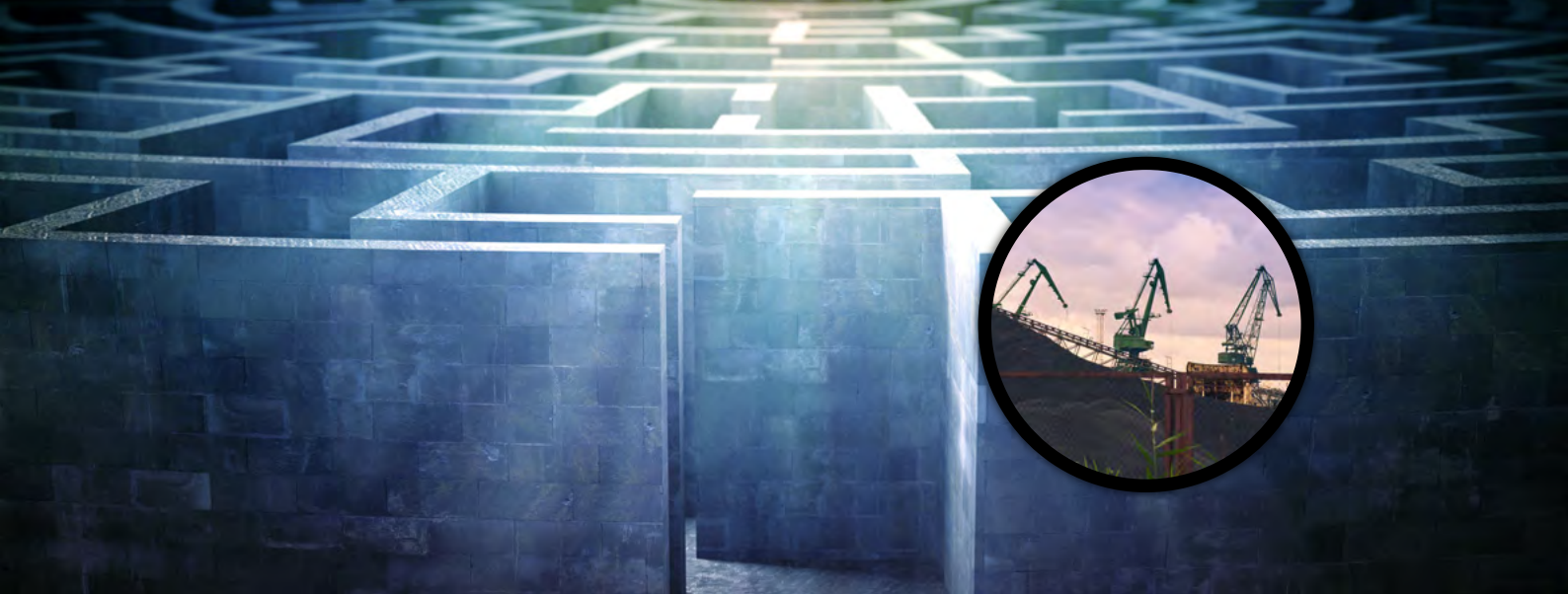
Welche Auswirkungen hat nun die Tatsache, dass das Reich der Mitte seinen Konjunkturmotor etwas zurückschrauben muss, auf die globalen Commodity-Märkte? Thomas Harmer, Fondsmanager des ESPA Stock Commodities, sieht hier keine Katastrophenszenarien aufkommen: „China ist in den vergangenen zehn Jahren um rund zehn Prozent per annum gewachsen. Auch wenn wir jetzt eine relativ gedämpfte BIP-Steigerung sehen, erfolgt diese von einem sehr hohen Niveau aus. In absoluten Zahlen werden wir also ein noch stärkeres Wachstum als in den vergangenen Jahren sehen.“ Auch die Rohstoff-Spezialisten von ETF Securities sehen eine stabile Entwicklung im Reich der Mitte, die die Rohstoff-Nachfrage durchaus stützen

könnte: „Nachdem die Assetklasse der Commodities in den vergangenen Jahren von vielen Aktien-Benchmarks outperformt worden ist, sollten die Rohstoffpreise 2013 wieder anziehen. In der gegenwärtigen ökonomischen Situation könnten Industriemetalle, Silber, Platin und Palladium am stärksten profitieren“, heißt es im Commodity Outlook 2013 von ETF Securities. Das Unternehmen sieht auch die weltweite Konjunktorentwicklung nicht so düster wie andere Experten: „Wenn wir einen Blick

ROGERS INTERNATIONAL COMMODITY INDEX



Der Rogers International Commodity Index zählt zu den weltweit wichtigsten Rohstoff-Benchmarks. Er beinhaltet 37 verschiedene Futures, die an den internationalen Warenterminbörsen gehandelt werden. Der Index musste in den vergangenen Jahren doch deutliche Verluste hinnehmen und ist Ende 2011 in einen volatilen Seitwärtstrend umgeschwenkt. Es zeigt sich wieder einmal, dass natürlich auch Rohstoffe den breiten Schwankungen der Finanzmärkte unterworfen sind. Das gilt auch für Commodity-Aktien bzw. Fonds. Durch Stockpicking können Letztere aber ihre Performance steigern.



auf 2013 werfen, mehren sich die positiven Indikatoren für eine leichte wirtschaftliche Erholung und die Rückkehr des Wachstums. Natürlich gibt es noch eine ganze Reihe von erheblichen Risiken, die diese Entwicklung zunichte machen könnten, der globale Konjunkturzyklus scheint sich aber wieder nach oben zu drehen. Europa, vor allem seine Peripherie, hinkt noch nach, die USA und China als globale Konjunkturlokomotiven zeigen allerdings klare Zeichen der Erholung“, so der optimistische Ausblick.

WAHRE WERTE

Jedenfalls könnten die noch immer grassierenden Inflationsängste die Rohstoff-Nachfrage auf Investorenseite beflügeln. Die in den USA, aber vor allem in Europa zu erwartende Geldschwemme lässt die Anleger gerne zu Sachwerten greifen. Dazu zählen nun gleichermaßen Rohstoffe (vor allem Edelmetalle) wie Aktien. Nun könnte man sozusagen zwei Fliegen mit einem Streich erwischen und gleich in Rohstoff-Aktien investieren. Wobei Privatanlegern Rohstoff-Aktienfonds ans Herz zu legen sind – sie sorgen für die notwendige Diversifikation und das hochwertige Know-how spezialisierter Profis. Thomas Harmer, Fondsmanger des ESPA Stock Commodities, erklärt seine Anlagestrategie: „Wir beobachten zwar die allgemeinen Rohstoff-Trends, viel wichtiger ist es aber, die besten Unternehmen zu finden.“ Harmer kann aus einem Universum von rund 600 Aktiengesellschaften auswählen, das Rennen machen die Kandidaten, die durch ihre Fundamentaldaten zu überzeugen wissen. Wichtig sind Kriterien wie Profitabilität, geringer Verschuldungsgrad und effiziente Unternehmensführung. Die technische Analyse hilft bei der Abrundung der Investmentsentscheidungen. Der Fonds investiert in ca. 120 Unternehmen, wobei

keineswegs nur in Minengesellschaften oder Energie-Multis veranlagt werden darf. So finden sich auch Unternehmen aus dem Bereich Agrar-Chemie, Nitrat-Produzenten oder Hersteller von Landwirtschaftsmaschinen im Depot. Um einiges spezialisierter ist der schwergewichtige BGF World Mining. Er investiert in Aktien von Bergbau- und Metallgesellschaften. Der BGF World Gold ist wiederum auf Unternehmen fokussiert, die überwiegend im Goldbergbau beheimatet sind.

INTERESSANTE UNTERNEHMEN

Wer es etwas risikoreicher liebt und gerne sein Depot mit Einzeltiteln abrundet, sollte folgende Unternehmen beobachten: Exxon Mobil ist das weltweit größte Erdöl- und Gasunternehmen und ist in 21 Ländern operativ tätig. Der Konzern verfügt über 37 Raffinerien und verkauft seine eigenen Treibstoff-Produkte über ein weit gespanntes Netzwerk an Tankstellen. Die schiere Größe macht Exxon zu einem der Basisinvestments im Rohstoff-Segment. Das australisch-britische Bergbauunternehmen BHP Billiton gehört ebenfalls zu den stärksten Playern seines Sektors, auch wenn sich die finanztechnische Situation des Konzerns zuletzt etwas verschlechtert hat. Weniger bekannt ist die britische Petrofac, sie designt und betreibt Anlagen zur Erdölförderungen und verfügt über gute Kontakte zum Mittleren Osten. Solange das schwarze Gold sprudelt, sehen die Geschäftsaussichten gut aus. ▶

° DIE BESTEN ROHSTOFF-(AKTIEN)-FONDS

ISIN	FONDS	MANAGEMENT	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 J.p.a.	5 J.p.a.	TER
LU0419741177	COMSTAGE ETF COMMODITY EX-AGRIC.	Commerzbank	119 Mio. €	12,0 %	12,1 %	–	0,30 %
DE000AONAU66	LBBW ROHSTOFFE	LBBW AM	86 Mio. €	4,1 %	11,2 %	–	1,63 %
LU0249326488	RBS MARKET ACCESS RIC1 ETF	RBS plc (London)	234 Mio. €	3,5 %	8,6 %	-1,3 %	0,70 %
LU0300736062	FRANKLIN NATURAL RESOURCES	Franklin Advisers	170 Mio. €	-9,4 %	7,3 %	-0,6 %	1,81 %
DE0009779884	PIONEER INVEST. AKTIEN ROHSTOFFE	Pioneer Investments	96 Mio. €	-0,3 %	5,1 %	0,8 %	0,61 %

*Quelle: Lipper Hindsight; Performance auf Euro-Basis, TER=Total Expense Ratio, Angaben vom 30. November 2012

GNADENLOSE PREISKÄMPFE

Ziemlich matt glänzt der Bereich der Neuen Energien schon seit Jahren. Schuld an der schlechten Wertentwicklung ist vor allem der beinharte Wettbewerb in der Solar- und Windkraftindustrie. Erst nach einer Konsolidierung dieser Sektoren kann zu neuen Höhenflügen angesetzt werden.

Harald Kolerus



„Solar- und Windenergie sind für Investoren derzeit nicht attraktiv. Der harte Konkurrenzkampf belastet diese Branchen, die Konsolidierung lässt noch auf sich warten.“

Roberto Cominotto,
JB Energy Transition Fund

Die Klima-Karawane zieht weiter – auf schlurfenden Dromedaren“, so zitiert die Frankfurter Allgemeine Zeitung den Klimaforscher Hans Joachim Schellnhuber zum Klimagipfel in Doha (Katar). Dort hätten im vergangenen Dezember die Weichen für den Kampf gegen die Erderwärmung gestellt werden sollen, unterm Strich herausgekommen sind aber vor allem (faule) Kompromisse und halbherzige Absichtserklärungen. Beschlossen wurde die Verlängerung des Kyoto-Protokolls zur Reduktion von Treibhausgasen bis zum Jahr 2020. Der gehörige Pferdefuß dabei: Wesentliche „Klimasünder“, wie die USA und China tragen diese Regelung nicht mit, nur 15 Prozent des weltweiten Kohlendioxidausstoßes sind somit im Kyoto-Protokoll erfasst.

DRUCK DURCH INVESTOREN

Keine wirklich guten Vorzeichen. Optimistisch stimmt hingegen, dass der gefährliche Klimawandel offensichtlich immer mehr in den Fokus der Finanzbranche gerät. Zu nennen ist hier ein internationales Netzwerk bestehend aus der Institutional Investors Group on Climate Change (Europa), Investor Network on Climate Risk (Nordamerika), Investor Group on Climate Change (Australien und Neuseeland) und der

Asia Investor Group on Climate Change. Gemeinsam vertreten die schwergewichtigen Investoren die stolze Summe von 22,5 Billionen Dollar an Anlagevermögen. Das entspricht in etwa dem BIP (2011) von China und der Europäischen Union zusammengerechnet. Im Namen des Netzwerkes wurde nun ein offener Brief veröffentlicht, der die Regierungen der weltweit größten Volkswirtschaften dazu aufruft, ihre Klimapolitik zu verbessern und Rahmenbedingungen zu schaffen, um den Treibgasausstoß zu reduzieren.

BEINHARTE KONKURRENZ

Dazu ist ohne Zweifel die Forcierung von regenerativen Energien notwendig. Nur leider läuft der Sektor gerade alles andere als rund, die großen Sorgenkinder sind dabei die Wind- und vor allem Solarkraft. Die Billigkonkurrenz aus China hat in diesen Bereichen zu einer Art Kannibalisierung geführt, die Unternehmen schreiben fast durch die Bank Verluste. Clemens Klein, Fondsmanager des Erste WWF Stock Umwelt und Erste WWF Stock Climate Change, kommentiert: „Solar- und Windenergie nehmen ja tatsächlich an Bedeutung zu, sie werden über Jahrzehnte hinweg wichtige Themen bleiben. Auch bei den Umsätzen ist keine Stagnation zu beobachten. Die Überproduktion aus China

drückt die Branche allerdings an die Wand. Die Gretchenfrage lautet nun, wann in den Sektor eine Konsolidierung einkehren wird.“ Seriös lässt sich das leider noch nicht beantworten, klar ist lediglich, dass die Bereinigung nur sehr langsam vorankommt. Dies liegt vor allem daran, dass die chinesischen Unternehmen durch staatlich kontrollierte lokale Finanzierung am Leben erhalten werden. Angeblich kursieren im Reich der Mitte in Regierungskreisen Listen von „erhaltenswerten Unterneh-

ERNEUERBARE-ENERGIEN-INDEX: TRAUERSPIEL



Der Renewable Energy Industrial Index kennt seit fünf Jahren nur mehr eine Richtung: abwärts. Auch die Chartbilder anderer Indizes für Erneuerbare Energien sehen leider nicht viel besser aus. Fondsmanager versuchen, durch Stockpicking die Performance (siehe Tabelle rechte Seite) zu verbessern. Investments in Neue Energien müssen langfristig gesehen werden, denn der Klimawandel macht Solar- und Windenergie als Alternative zu fossilen Brennstoffen unabdingbar. Das Thema Energieeffizienz wird zwar immer wichtiger, das Anlageuniversum ist in diesem Bereich aber relativ begrenzt.



men“. Hintergrund: Peking will Alternativenergien so lange unterstützen, bis sie auf einem ähnlichen Preisniveau wie Kohle, Öl und Gas angekommen sind. Der massive Preisverfall, der momentan bei Windturbinen und vor allem bei Solarmodulen stattfindet, wird sich mittel- und längerfristig positiv auf die Industrie auswirken. Denn dadurch wird Erneuerbare Energie schnell konkurrenzfähig, so ist heute bereits in einigen Ländern (unter anderem in Deutschland) der Preis für Solarstrom gleich hoch oder niedrig wie der Haushaltsstrompreis. Wenn die Preise noch weiter sinken, wird eine massive Umrüstung der chinesischen Volkswirtschaft auf Neue Energien erfolgen. Denn langfristig strebt das Reich der Mitte – ebenso wie die USA – Energieautonomie an. Peking will sich so von teuren Energieimporten, die Staatshaushalt und Handelsbilanz belasten, lossagen. Die Abkehr von den umweltbelastenden fossilen Brennstoffen wäre gleichzeitig ein schöner ökologischer „Nebeneffekt“. Somit sprechen doch einige schlagkräftige Argumente langfristig für Neue Energien, auch wenn die Investoren hier auf eine harte Geduldsprobe gestellt werden.

NISCHEN-PLAYER

Welche Sektoren sind nun innerhalb der Neuen Energien am attraktivsten? Roberto Cominotto, der den JB Energy Transition Fund managt, gibt die Antwort: „Weder Solar- noch Windenergie sind aktuell aus genannten Gründen für Investoren interessant. Einzig die Betreiber von Windparks sind eine Nische, wo wir aktuell attraktive Anlagechancen sehen.“ Diese Betreiber profitieren laut dem Experten von tiefen Preisen für Windturbinen und starkem Wachstum in einigen Schwellenländern. Zudem seien sie günstig bewertet. Cominotto investiert momentan vor allem in Unternehmen, die indirekt

vom Wachstum der erneuerbaren Energien profitieren. So zum Beispiel in Unternehmen, die Stromnetze planen, bauen und mit Komponenten beliefern. „In vielen Ländern stößt das Stromnetz an die Grenzen der Belastbarkeit und steht daher an erster Stelle der Prioritäten, wenn es um die Energiewende geht“, so der Fondsmanager.

ENERGIE WIRD EFFIZIENT

Eine immer wichtigere Rolle spielen die Themen Energieeffizienz und LED. Im JB Energy Transition Fund sind rund 14 Prozent des Portfolios in Gebäudeeffizienz und LED investiert. Aufgrund der sich abzeichnenden Erholung am US-Häusermarkt erfolgt die Fokussierung vermehrt auf Unternehmen, die für den US-Markt energieeffiziente Heizungen, Lüftungen an andere Produkte und Dienstleistungen rund um Gebäudeeffizienz anbieten. Der LED-Markt befindet sich in einer Übergangsphase. In den vergangenen Jahren war das Nachfragewachstum vor allem durch Anwendungen wie Monitore/TVs getrieben. Dieser Markt ist nun aber bald gesättigt – der nächste Wachstumstreiber wird der Beleuchtungsmarkt sein. Es ist allerdings davon auszugehen, dass der Wettbewerbsdruck aus Asien zunehmen wird. Statt auf Massenhersteller von LED-Chips ist es laut vielen Experten sinnvoll, sich eher auf Anbieter von Fertigungsmaschinen und andere weniger wettbewerbsintensive Nischen in der LED-Wertschöpfungskette zu konzentrieren. ▶

° ATTRAKTIVE NEUE ENERGIEN-FONDS

ISIN	FONDSNAME	KAG	PERF. 1 J	3 J p.a.	5 J p.a.	TER
LU0138259048	VONTABEL FUND NEW POWER	Vontabel	9,1%	-1,9%	-11,0%	2,09%
LU0363641811	JB MULTISTOCK ENERGY TRANSITION	Swiss & Global	-0,5%	-3,3%	–	1,90%
LU0348123653	SAM SMART ENERGY	Swiss & Global	2,8%	-4,5%	–	2,20%
LU0280430660	PICTET-CLEAN ENERGY	Pictet	3,7%	-5,4%	-11,3%	1,89%
LU0252969661	BLACKROCK GLOBAL FUNDS - NEW ENERGY	BlackRock	3,2%	-6,7%	-14,2%	1,33%

*Quelle: Morningstar; Angaben vom 12. Dezember 2012

INTERMARKET-ANALYSEN ZUM PORTFOLIO-AUFBAU

Angesichts der immer größeren Korrelationen, der Tatsache also, dass die meisten Assetklassen immer stärker im Gleichschritt marschieren – nach oben oder unten – gewinnt eine Anlagestrategie an Bedeutung, die das Risiko ins Zentrum des Portfolio-Aufbaus stellt.

Wolfgang Regner

In Zeiten wie diesen, wo die Finanzmärkte von politischen- und Notenbank-Risiken dominiert werden, gewinnen asymmetrische Anlagestrategien an Bedeutung – also jene, die eine gleich hohe Performance bei niedrigerem Risiko anstreben. Ziel ist, die Assets nach dem Risiko so zu gewichten, sodass bei sinkender Risikostruktur den-

noch gute Wertentwicklungen erzielt werden. Als ersten Schritt gilt es, sich über die wichtigsten Risikoquellen klar zu werden. In ihrem Basisszenario sind die Analysten der US-Investmentbank Morgan Stanley eher vorsichtig gegenüber den Börsen der entwickelten Staaten, dafür aber optimistischer für die Emerging Markets. Die Indus-

triestaaten (IS) sind in einer jahrelangen Kreditrückführungsphase gefangen, was zu sehr schwachem Wachstum führt. Die meisten Schwellenländer (EM) haben keinen derartigen Rucksack struktureller Belastungen zu tragen.

Das globale Wirtschaftswachstum soll 2013 um 3,3 Prozent zulegen, dieses Wachs-

INTERVIEW °

PHILIPPE ITHURBIDE, GLOBAL HEAD OF RESEARCH, STRATEGY & ANALYSIS BEI AMUNDI ASSET MANAGEMENT



GELD ° Welche Entwicklung erwarten Sie in Europa?

PI Wir sehen steigende Ungleichgewichte zwischen Frankreich (Rezession 2013) und Deutschland (leichtes Wachstum) bzw. Spanien (Kontraktion) und Italien (BIP oberhalb der Nulllinie). Die Risiken in Italien sinken, sie steigen jedoch in Spanien. Spanische CDS-Spreads im Fünfjahresbereich sind dennoch um 32 Prozent gesunken (von 180 auf 123 Basispunkte). Spanische Banken allerdings bleiben wegen der Rezession angeschlagen. Positiv: Die zuletzt gegründete „Bad Bank“ für faule Immobilienkredite mit einem Kaufvolumen von 90 Milliarden Euro könnte schon bald an den Start gehen – zuerst müssen aber Privatinvestoren gut 50 Prozent dieser Summe aufbringen. Allerdings liegt das gesamte Kreditvolumen bei 3.700 Milliarden Euro.

GELD ° Wie könnten aktienbezogene Assets 2013 performen?

PI Der Abbau der Problemkredite sowie der hohen staatlichen Budgetdefizite könnte länger dauern als erwartet. Aktien haben von der höheren Überschussliquidität profitiert und könnten sich bis ins Frühjahr 2013 positiv entwickeln. Die Underperformance der Rohstofftitel – vor allem im Industriemetallsektor – könnte vor einer Wende zum Besseren stehen, da Konjunkturstimuli, etwa in China, sowie größere Finanzdisziplin der Produzenten (es werden etwa Projekte für neue Kupferminen teils auf Eis gelegt) eine Gewinnerholung antreiben dürften.

GELD ° Wie sieht es bei Anleihen aus?

PI US-Corporate Bonds profitieren besonders von den Anleihekaufprogrammen der US Fed in den Bereichen Staats- und Immobilienanleihen. Die starke Performance wird so zwar nicht weitergehen, eine stabile Entwicklung ist jedoch wahrscheinlich (Nettoverschuldung verglichen mit Cashflows ist immer noch nahe dem Rekordtief). Die Renditen deutscher Staatsanleihen sind zu tief, Zinsen für Peripheriestaaten zu hoch. Ein guter Indikator für ein Ende der Euro-Schuldenkrise wäre ein deutlicher Anstieg der langfristigen deutschen Zinsen.

GELD ° Wie schätzen Sie fundamentale Indikatoren ein?

PI Die US-Frühindikatoren (zum Beispiel der ISM-Index für Auftragseingänge) haben nach oben gedreht. Dennoch werden die Unternehmensinvestitionen schwach bleiben. Wird die „Fiscal Cliff“ nicht umschifft, könnte das Jobwachstum deutlich zurückgehen. In Europa sind vergleichbare Indizes noch im Rückwärtsgang begriffen bzw. stabilisieren sich langsam. So ist etwa die Erwartungskomponente des ifo-Index auf ein Neunjahrestief gefallen. Die Stimmung könnte jedoch schlechter als die tatsächliche Lage sein – zuletzt sind die deutschen Auftragseingänge deutlich gestiegen. Den Schlüssel hält die EZB in ihren Händen: Die vorgezeichnete Strategie (OMT, Zinssenkungen) muss erst einmal erfolgreich umgesetzt werden. Einige Hürden (etwa Spanien) sind dabei noch aus dem Weg zu räumen. Eine stärkere Rezession könnte den Abbau der Staatsschulden verzögern und neues Misstrauen hervorrufen – darauf weist auch die sinkende Kreditnachfrage in Südeuropa hin. Last but not least: China. Exporterfolge der größten Handelspartner, etwa Südkorea, weisen auf eine Erholung der chinesischen Konjunktur hin.

RISIKOFAKTOREN/KATALYSATOREN

+ US-Unternehmens-Gewinnschätzungen könnten enttäuschen: Gewinnmargen unter Druck, negative Revisionen für das vierte Quartal 2012 und für 2013 wahrscheinlich, europäische Gewinne könnten noch schwächer ausfallen als erwartet. Fiscal-Cliff-Problem könnte ungelöst bleiben.

+ Eurokrise noch nicht überwunden – größtes Risiko 2013 Spanien: OMT der EZB funktionieren nur, wenn das Land um Hilfe ansucht. Angesichts anstehender Parlamentswahlen ist dies nicht sehr wahrscheinlich. Wahlen in anderen EU-Staaten, zum Beispiel in Italien oder in Deutschland, können zu Instabilität führen.

+ China vor harter Landung: Entweder drohen externe Nachfrageschocks (Exportrückgänge) oder die vorzeitige Beendigung der Konjunkturstütze der Regierung. Wäre besonders negativ für Europa.

+ Kreditabbau könnte außer Kontrolle geraten: Geht er zu schnell, gibt es einen Konjunktüreinbruch, geht er zu langsam, bleiben die Schuldenniveaus gefährlich hoch.

+ Positives Aufwärts-„Risiko“ Nummer eins: Konzentrierte globale Lockerungsmaßnahmen der „großen“ Notenbanken.

+ Positives Aufwärts-„Risiko“ Nummer zwei: Durchbruch in Europa in Richtung einer stärkeren fiskalischen Integration.

+ Angesichts weiterhin vorhandener „binärer“ Risiken (entweder fasst Europa wieder Tritt oder nicht, entweder greift die EZB massiv ins Marktgeschehen ein oder nicht) dürften die Aktienmärkte in einer volatilen und damit breiten Seitwärtsbewegung gefangen bleiben.

RANGLISTE DER TOP-ASSETS: ABSTEIGEND MIT SINKENDER ATTRAKTIVITÄT

1. US-Corporate Bonds
2. EM-Aktien
3. EM-Anleihen
4. Europa-Anleihen
5. Europa-Aktien
6. Erdöl
7. Übrige Rohstoffe exklusive Gold
8. Deutsche Staatsanleihen
9. Japanische Aktien
10. US-Aktien

GEGENÜBERSTELLUNG

US-AKTIE

Gemischte Quartalsberichtsaison (Q 3)

Erwartungen bereits weiter gesunken

(75 Prozent der Unternehmen haben ihre Prognosen bereits gesenkt.)

Vor allem Finanzwerte haben positiv überrascht.

Industrie wegen globaler Risiken relativ schwach

EUROPA-AKTIE

Fünftschlechteste Quartalsaison seit 2003

Sechs von zehn Sektoren haben die Prognosen verfehlt (zum Beispiel Basis-Konsumgüter).

Umsatzmäßig das schlechteste Quartal seit 2009

EM-AKTIE: 28 Prozent der EM-Unternehmen haben die Prognosen geschlagen, aber 38 Prozent haben diese verfehlt (Q3 2012). Top waren Polen, Mexiko, die Türkei und Indonesien – Kolumbien, Brasilien, Chile und Taiwan flopten dagegen. Risikofaktor: Das traditionelle Wachstumsmodell, der Exportboom, funktioniert immer weniger, der globale Outsourcing-Trend kehrt sich zum Teil bereits um. Die staatliche Konjunkturförderung muss sich stärker auf den Inlandskonsum konzentrieren.

tum wird jedoch sehr ungleich verteilt sein (IS mit 0,9 % und EM mit 5,4 %). Vor allem Europa steckt in einer Rezession und angesichts nach wie vor hoher Schuldenlasten gibt es wenig Spielraum für weitere politische Stützungsmaßnahmen. China ist die Schlüsselnation: Die Gefahren einer harten Landung sind zuletzt gesunken, der politische Machtwechsel scheint geglückt.

Die Risiken für Staatsanleihen der Euro-Krisenstaaten sind zwar seit der OMT-Ankündigung der EZB gesunken, doch noch fehlt eine straffe Fiskalunion. Hier werden nur langsame Fortschritte erwartet, die Unsicherheiten könnten daher wieder zunehmen. Und der OMT-Coup könnte noch scheitern, falls die Krisenstaaten eine Teilnahme an EFSF/ESM-Programmen verweigern.

RANGORDNUNG DER ASSETKLASSEN

Angesichts hoher Wachstumsrisiken bleiben die Analysten von Morgan Stanley vorsichtig gegenüber Aktien, wobei die Gefahr einer Underperformance der bislang favorisierten US-Aktien zunimmt. Besser werden die Aussichten für den Anleihesektor eingeschätzt, vor allem für US-Corporate Bonds und EM-Anleihen, danach auch für EM-Aktien. Der High-Yield-Bond-Bereich wird als ausgereizt ge-

sehen, Investmentgrade-Anleihen sollten von Kapitalzuflüssen profitieren. Viel höhere Renditen über die Kupons hinaus sollten Anleger aber nicht mehr erwarten. In Europa sind sowohl die potenziellen Chancen als auch die Risiken deutlich höher – je nach dem Funktionieren des OMT-Programms. Es besteht latent die Gefahr, dass auch Deutschland sein Top-Rating verlieren könnte. Negativ gestimmt sind die Analysten für die wichtigsten Rohstoffe. Vor allem Erdöl und Industriemetalle könnten unter einem stärker wachsenden Angebot und der eher schwachen Nachfrage unter Druck geraten.

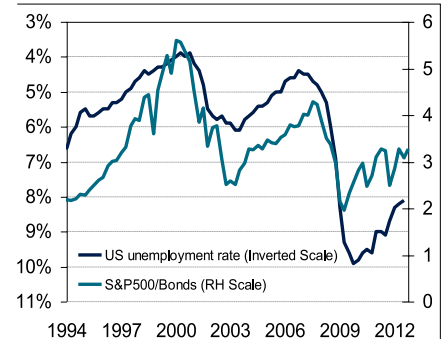
LÄNDERRISIKEN IM FOKUS:

Das größte Erholungspotenzial sieht Morgan Stanley im US-Immobilien- und Wohnbausektor. Die Preise und die Hausverkäufe legen wieder zu, die Talsohle ist durchschritten. Europa bleibt in der Krise gefangen, weil die Budgetdisziplin rasch wieder abnahm, als die EZB ihr OMT-Programm verkündete. Daher könnte sich die EZB auch mit weiteren Zinssenkungen vorerst zurückhalten, um Druck auf die Politik auszuüben. Die Rezession 2013 geht vor allem von den großen Staaten aus, die peripheren Krisenländer könnten sich hingegen etwas erholen.

REGIONALE THEMEN

China muss den Privatkonsum stärken, Indien die Infrastrukturinvestitionen. Für Lateinamerika gilt: Mexiko ist auf einem gutem Weg, Brasilien den Top-Rang abzuholen. Große strukturelle Reformen nach dem Regierungswechsel sind ebenso möglich wie eine steigende Wettbewerbsfähigkeit von Mexikos Industrie. Ebenso denkbar: Eine neue Argentinien-Krise. ◀◀

CROSS ASSET INVT STRATEGY AMUNDI



Auffallend ist die starke Korrelation zwischen der US-Arbeitslosenrate (umgekehrte Kurve, das heißt, eine ansteigende Kurve bedeutet sinkende Arbeitslosenzahlen) und der Aktienperformance. Je weniger Joblose, desto höhere Aktienrenditen. Die US-Notenbank verfolgt einen Zielwert für die Arbeitslosigkeit von sechs Prozent (derzeit 7,9 Prozent) und sollte mindestens bis 2015 ein rekordtiefes Zinsniveau beibehalten. Das spricht für Aktien.

ALLIANZ GI ° FINANZIELLE REPRESSION ALS LAUTLOSE ENTSCHULDUNG


HANS-JÖRG NAUMER, Global Head of Capital Markets Research, Allianz Global Investors

STAATSVerschuldungen. Die Staaten in Europa weisen insgesamt Schulden auf, die in gestapelten 500-Euro-Scheinen einen Turm von rund 1.872 Kilometer ergeben würden. Noch um einiges höhere Verschuldungen im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt weisen die USA und Japan auf. Gleichzeitig ist an den Anleihenmärkten durch die Niedrigzinspolitik der Notenbanken ein Paradoxon entstanden, indem trotz hoher Schulden nur geringe Zinsen bezahlt werden – zum Großteil liegen die realen Renditen im negativen Bereich. In den USA wird Schätzungen zufolge die Staatsverschuldung 2015 rund 114 Prozent ausmachen. Damit wird ein Wert wie 1947 erreicht, auf den die große Depression und eine rund 40 Jahre dauernde Phase der finanziellen Repression folgte. Das ist auch die wahrscheinlichste Lösung der derzeitigen Schuldenkrise: die Festschreibung von Bankzinsen auf niedrigem Niveau sowie der Zinsen von Staatsanleihen bei moderater, aber über diesen Zinsen liegender Inflationsrate. Damit wird privates Kapital sukzessive in die Staatskassen verlagert und die Verschuldungen gesenkt.

AAA-ANLAGESTRATEGIE: Auswege für Investoren aus diesem Dilemma fassen wir als AAA-Ansatz zusammen. „Act 1“ ist dabei, „intelligentere Sichere-Häfen-Lösungen“ zu finden: flexible Anleihenstrategien hoher Qualität und breit gestreute Anleihenportfolios mit fixierter Laufzeit. „Act 2“: Auf reale Werte wie Aktien, alternative Anlagen (Rohstoffe, Währungen, L/S-Strategien oder Volatilität als Assetklasse) und Spreadprodukte im Anleihenbereich setzen. Und als „Act 3“ sehen wir gute Ertrags/Risiko-Relationen bei Multi-Asset-Lösungen, die durch breite und flexible Aufteilung der Vermögensklassen eine Risikoreduktion ohne Chancenverzicht bieten. Detailliertere Analysen und Anlagevorschläge finden Sie auf www.allianzglobalinvestors/kapitalmarktanalyse.

WWW.ALLIANZGLOBALINVESTORS.DE

AQUILA CAPITAL ° MARKTNEUTRALE ERGEBNISSE DANK RISIKOPARITÄT

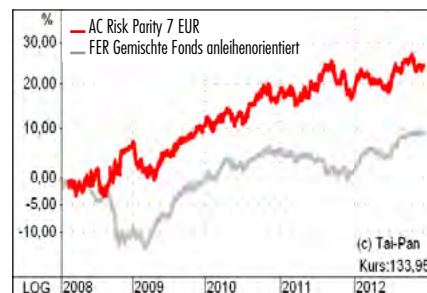

HARTMUTH SUDE, Country Manager Austria, Aquila Capital Advisors GmbH.

MULTIASSET-PORTFOLIO. Die AC Risk Parity Funds von Aquila Capital bewährten sich in der Krise 2007/2008 exzellent. Dabei ist das Anlage-Konzept im Prinzip sehr einfach. Das Fondsvermögen wird in vier verschiedene Anlageklassen investiert: in den Geldmarkt, in Anleihen, in Aktien und in Rohstoffe. Würde man diese vier Assetklassen prozentuell gleich gewichten, würde das Risiko der volatileren Anteile überproportional auf das Gesamtportfolio durchschlagen. Deshalb gewichtet Aquila Capital das Verhältnis der einzelnen Assetklassen umgekehrt proportional zu ihren Volatilitäten und erhält auf diese Weise eine bestimmte Gesamt-Zielvolatilität. Erstaunlicherweise zeigt sich gleichzeitig, dass in diesen risikogewichteten Fonds die Erträge im Verhältnis zum eingegangenen Risiko (Sharpe Ratio) etwa doppelt so hoch ausfallen wie in Fonds, die die Assetklassen gleich gewichten.

AC RISK PARITY FUNDS. Bislang konnte man in den AC Risk Parity Funds 7 (Zielvola von sieben) und AC Risk Parity Funds 12 (Zielvola von 12) investieren. Seit Anfang September bietet Aquila Capital

zusätzlich den AC Risk Parity Funds 17 an. In der nebenstehenden Grafik ist der extrem risikoaverse Kursverlauf des AC Risk Parity Funds 7 zu sehen. Auch während der Finanzkrise lag der Fonds in keinem Jahr im Minus, sondern lieferte Erträge zwischen 0,7 (2011) und 15,5 Prozent (2006), der AC Risk Parity 12 zwischen 2,6 Prozent (2011) und 12,5 Prozent (2010).

WWW.AQUILA-CAPITAL.DE



Quelle: software-systems

ETF SECURITIES ° ROHSTOFFE ENTWICKELN SICH ANHALTEND POSITIV

ERTRÄGE MIT ROHSTOFF-ETFs. In den vergangenen zehn Jahren legten die Preise von Rohstoffen um elf Prozent p.a. zu. Damit waren sie die ertragreichste Assetklasse noch vor Immobilienveranlagungen, Aktien und Anleihen. Strukturelle Marktfaktoren deuten darauf hin, dass das Sentiment gegenüber Rohstoffen auch in Zukunft positiv bleiben wird. Die zunehmende Industrialisierung von bevölkerungsreichen Entwicklungsmärkten (vor allem China und Indien) werden für kontinuierliche Nachfragesteigerungen sorgen. Geht man von einer allmählichen Anpassung der Pro-Kopf-Konsumation an die der Industrieländer aus, wird die zukünftige Nachfrage nach Rohöl und anderen Rohstoffen immens sein. Innerhalb dieses Megatrends zeigen Rohstoffpreise eine hohe Korrelation zu Wirtschaftszyklen. Daher ist der Zeitpunkt zu investieren derzeit günstig, da sich eine Erholungstendenz der globalen Wirtschaft abzeichnet und die Rohstoffpreise relativ niedrig sind. Hinzu kommt das anhaltend niedrige Zinsumfeld, das Kapitalanlagen in Rohstoffe unterstützt.

SCHLÜSSELTHEMEN 2013: Gold bleibt die beste Absicherung gegen die langfristig expansive Geldpolitik der Zentralbanken und den potenziell negativen Effekt im Falle einer schlagend werdenden Fiscal Cliff in den USA. Während sich die Geldnachfrage in den USA seit 2007 verdreifacht hat, blieben die Gold-Produktion und -Nachfrage relativ unverändert. Zuletzt sah man vergangenes Jahr die Wirkung von fiskalischen Problemen in den USA auf den Goldpreis: Als im August die Schuldenobergrenze erreicht war und die USA das AAA-Rating verloren, schnellte der Goldpreis um 30 Prozent nach oben. Andere Edelmetalle, wie Silber, Platin oder Palladium, profitieren auf zweifache Weise – einerseits als defensives Investment wie Gold und gleichzeitig durch den zyklischen Charakter aufgrund ihrer industriellen Verwendung.

WWW.ETFSECURITIES.COM



MARTIN ARNOLD, Senior Research Analyst, ETF Securities (UK) Ltd.

ETHNA FUNDS ° KAPITALMÄRKTE SIND AM WENDEPUNKT

PRÄMIERTE VERMÖGENSVERWALTUNGS-FONDS. Das Flagship von Ethnea ist der Ethna-Aktiv E. Er wurde im Februar 2002 aufgelegt und weist aufgrund seines Erfolges (siehe Kursgrafik unten) mittlerweile ein Fondsvolumen von 3.089 Millionen Euro auf. Die Aktienquote darf zwischen null und 49 Prozent variieren und wird je nach Marktlage gesteuert. Im April 2007 folgte der ETHNA GLOBAL Defensiv, der mit einer maximalen Aktienquote von zehn Prozent noch konservativer ausgelegt ist. Um etwas spekulativere Gemüter zu bedienen, startete im November 2009 der ETHNA GLOBAL Dynamisch als flexibler Fonds mit einer Aktienquote zwischen 30 und 70 Prozent. In alle drei Fonds fließt das Know-how der Portfoliomanager Luca Pesarini, Arno Valsangiacomo und Guido Barthels.

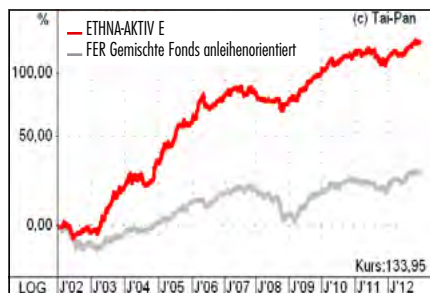
AKTUELLE ANLAGESTRATEGIE. Guido Barthels sieht derzeit eine deutliche Erholung im US-Immobilienmarkt. Der US-Häusermarkt zieht sowohl im Volumen als auch bei den Preisen



GUIDO BARTHEL, Portfoliomanager Ethna Funds, Ethnea Independent Investors S.A.

an. Generell dürfte die US-Wirtschaft den tiefsten Punkt erreicht haben und sollte 2013 wieder um zwei bis 2,5 Prozent wachsen. Beim Eurozonen-Wachstum wird hingegen mit dem Tiefpunkt erst im vierten Quartal 2012 gerechnet. Hier sind die Kreditvergaben noch sehr niedrig, jedoch kehrt das Vertrauen in die Finanzpolitik langsam zurück, was sich an den Credit Spreads ablesen lässt. Die Eurozonen-Finanzierung ist gesichert, vonseiten der Inflation droht keine Gefahr.

WWW.ETHNAFUNDS.COM





SLOWENIEN

Land des Monats

DEAL. Der Feuerwehr-Ausrüster Rosenbauer hat den Kauf eines 90-prozentigen Anteils an dem slowenischen Feuerwehrfahrzeughersteller Mettis International unter Dach und Fach gebracht. Ein entsprechender Vertrag sei unterzeichnet worden, meldete das Unternehmen Anfang Dezember. Über den Kaufpreis wurde der Mantel des Schweigens gehüllt. Die neue Konzerntochter von Rosenbauer beschäftigt rund 60 Mitarbeiter und erzielte 2011 einen Umsatz von rund 6,4 Millionen Euro. Die Fertigung befindet sich in Gornja Radgona (Oberradkersburg) und stellt Feuerwehrfahrzeuge für die lokalen Märkte sowie Aufbauten für Sonderfahrzeuge und Mannschaftskabinen für Löschfahrzeuge her. Die Beteiligung an Mettis sei ein wichtiger Schritt zur Umsetzung der Wachstumsstrategie des Unternehmens, meint CEO Dieter Siegel. „Mit der Transaktion eröffnen wir uns weitere Wachstumschancen in Slowenien sowie in den umliegenden Balkanländern“, so der Rosenbauer-Chef.



+++ TICKER +++ TICKER +++ TICKER +++ TICKER +++ TICKER +++ TICKER +++ TICKER +++ TICKER +++

ABGESTÜRZT. Der Mailänder Flughafenbetreiber SEA hat seinen geplanten Börsengang abgesagt. Der Grund: Das Interesse war eher mau. Die Nachfrage habe deutlich unter dem Angebot gelegen, so der zerknirschte Kommentar des Unternehmens. Lediglich 30 bis 40 Prozent der angebotenen 58,5 Millionen Aktien hätten Abnehmer gefunden. Dabei wollte SEA mit dem IPO bis zu 252 Millionen Euro einnehmen. Die Preisspanne für die Papiere lag bei 3,2 bis 4,3 Euro. Eigentlich hätte am 6. Dezember der erste Handelstag der Papiere sein sollen. Unter einem guten Stern stand das IPO aber sowieso nicht. Denn hinter den Kulissen soll es zwischen zwei Großaktionären gewaltig gebrodelt haben. Die Stadt Mailand, mit 56 Prozent Hauptaktionär des Betreibers der beiden Mailänder Flughäfen Malpensa und Linate, befürwortete den Börsengang voll und ganz. Der Investmentfonds F2i, im Besitz von knapp 30 Prozent der Anteile an SEA, kritisierte jedoch heftig die Wahl des Zeitpunkts und die Bedingungen. Anscheinend lag der Investmentfonds da gar nicht so falsch.

+++

BÖRSENDOPPEL. In der Telekom-Industrie könnten bald zwei IPOs über die Bühne gehen. Die spanische Telefónica prüft aktuell ein mögliches IPO der Lateinamerika-Sparte. Kein Wunder, braucht das hoch verschuldete Unternehmen doch dringend Kapital. Die Deutschland-Tochter O2 wurde ja bereits Ende Oktober an die Börse gebracht. Dadurch konnte der Konzern 1,45 Milliarden Euro einsammeln. Ein erster Schritt Richtung Lateinamerika-IPO wurde bereits gesetzt. Das Unternehmen bündelt seine Aktivitäten in Südamerika in einer Dachgesellschaft in Madrid. Einem Zeitungsbericht zufolge will Telefóni-

ca diese spanische Holding an der New Yorker Börse notieren lassen. Dem Schuldenabbau würde das jedenfalls helfen. Ende September war Telefónica mit 56 Milliarden Euro verschuldet. Bis Jahresende will man sich auf 50 Milliarden verbessert haben. Die Deutsche Telekom erwägt indes einen Börsengang der britischen Tochter EE (Everything Everywhere). „Wir sind finanziell aber nicht dazu gezwungen“, sagt Finanzvorstand Tim Höttges. Zeitpunkt und Volumen des IPO seien noch nicht absehbar.

+++

KURZZEIT-BOSS. Erst eineinhalb Jahre in Amt und Würden, und schon räumt Franz Koch, Vorstandschef des Sportartikelriesen Puma, den Chefsessel. Und zwar freiwillig, bevor es brenzlig wird. Puma befindet sich derzeit in der Umstrukturierung, das Geschäft läuft immer weniger, der Konzern wächst nicht mehr. Allein im dritten Quartal brach der Gewinn um 85 Prozent ein. Anscheinend ging dem französischen Mutterkonzern, der seit 2007 die Mehrheit an den Herzogenaurachern hält, der tiefgreifende Umbau nicht schnell genug. Puma-Boss Koch signalisierte daher Mitte Dezember freiwillig seinen Rücktritt. Er wird Ende März 2013 das Unternehmen verlassen. Bereits Anfang Dezember ist Ex-Puma-Chef Jochen Zeit als Verwaltungsratschef ausgeschieden. Daher verwundert die Stellungnahme des Unternehmens wenig: „Das Unternehmen tritt jetzt in eine neue Phase seiner Entwicklung ein und verändert angesichts dieser Herausforderungen auch seine Top-Management-Struktur“, heißt es. Vielleicht war aber Franz Koch mit 33 Jahren einfach noch zu unerfahren für das harte Sportartikel-Business.


+++



ECKDATEN	
Staatsform:	Parlamentarische Republik
Hauptstadt:	Ljubljana
Staatspräsident:	Staatspräsident Borut Pahor
Regierungschef:	Ministerpräsident Janez Jansa
Amtssprache:	Slowenisch
Fläche:	20.273 km ²
Einwohnerzahl:	2,06 Millionen
Währung:	Euro
Unabhängig seit:	25. Juni 1991 von Jugoslawien
Nationalhymne:	Zdravljica
Kfz-Kennzeichen:	SLO
Internet-TLD:	.si
Telefonvorwahl:	+386

4 Wochen gratis testen!



 Tageszeitung für Fortgeschrittene.

Bestellungen unter: Tel. 0810 0810 99,
E-Mail abo-center@wienerzeitung.at oder www.wienerzeitung.at/abo

Bestellkarte

**Ja, ich möchte die Wiener Zeitung
4 Wochen lang kostenlos testen.**

Ich beziehe derzeit kein Wiener Zeitung-Abo und habe die Wiener Zeitung in den vergangenen 6 Monaten nicht getestet.

Titel, Name, Vorname

Straße, Nr.

PLZ Ort

E-Mail

Geburtsdatum Telefon

Datum, Unterschrift

Gebühr bezahlt
Empfänger
oder faxen:
01/20699-100

WIENER ZEITUNG 
Media Quarter Marx 3.3
Maria Jacobi-Gasse 1
1030 Wien

Das Abo gilt Dienstag bis Samstag/Sonntag im Inland und kann nicht auf bestehende Abos angerechnet werden. Das Test-Abo endet nach Ablauf von 4 Wochen automatisch, ohne dass es einer Kündigung bedarf. Ich erkläre mich ausdrücklich widerruflich damit einverstanden, über weitere werbliche Aktivitäten der Wiener Zeitung GmbH informiert zu werden. WZ 134

Gutschein



Mit diesem Gutschein bekommen Sie in Ihrer Trafik eine Wiener Zeitung zum halben Preis!

Gültig bis 31.12.2012



Gutschein



Mit diesem Gutschein bekommen Sie in Ihrer Trafik eine Wiener Zeitung zum halben Preis!

Gültig bis 31.12.2012



Das Frühstück ist bereits konsumiert

Die Finanzmärkte schwimmen in billigem Notenbankgeld und lassen sich von der allgemeinen Wahrnehmung einer Wirtschaftskrise nicht beeindrucken. Doch wie lange kann eine derartige Divergenz der Erwartungen von den tatsächlichen Fundamentaldaten aufrechterhalten werden? Das Jahr 2013 wird es zeigen.

Wolfgang Regner

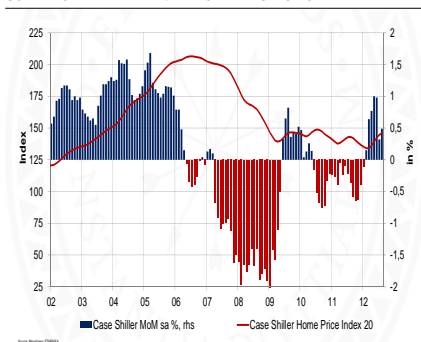
Krise? Was für eine Krise denn?! Für die Finanzmärkte war 2012 ein rundum guter Jahrgang. In Anbetracht der starken Performance nahezu aller unterschiedlichen Assetklassen drängt sich die Frage auf: Und was, wenn nun alles gleichzeitig wieder fällt? Weltweit sind die Aktienmärkte um gut zehn Prozent gestiegen, aber Anleihen aus den Schwellenländern sowie hochverzinsliche Wertpapiere (High Yield) brachten sogar noch höhere Renditen von zehn bis fünfzehn Prozent – eine seltene Entwicklung. Staatsanleihen aus den Euro-Krisenstaaten Irland, Portugal, Spanien oder Italien schnitten sogar noch besser ab. Selbst die als „sichere Häfen“ geltenden Staatsanleihen aus den USA, der Schweiz oder Deutschland verzeichneten trotz einer rekordniedrigen Nominalverzinsung ordentliche Gewinne. Lässt sich diese Entwicklung mit besseren Konjunkturaussichten erklären? Die Antwort heißt nein. Ein Vergleich mit den Konsensprognosen vor zwölf Monaten zeigt, dass die meisten Regionen die Erwartungen enttäuschten. Ausnahmen bilden allein die USA und die Schweiz. Also müssen die Gewinne der Unternehmen besser ausgefallen sein als erwartet. Doch auch hier lautet die Antwort nein. Im laufenden Jahr mussten

die Analysten ihre Gewinnprognosen mehrfach nach unten revidieren. Gegenüber dem Vorjahr sind die Unternehmensgewinne im Jahr 2012 nicht gestiegen – eine deutliche Enttäuschung. Die Erklärung: Wir leben in einer Zentralbankwelt. Notenbanken und Regierungen geben den Ton an. Die Widerstandskraft der Finanzmärkte beruht einzig und allein auf außergewöhnlichen Stützungsmaßnahmen. Die Bemühungen staatlicher Institutionen zur Verhinderung einer Wirtschaftsdepression haben einen bunten Strauß von Geldmarkt- bzw. Kapitalmarktaktionen hervorgebracht. Doch es ist schwierig für alle Investoren, diese Triebkräfte einigermaßen sicher zu prognostizieren. In Wirklichkeit haben die Marktrisiken wegen dieser kaum vorhersehbaren (finanz-)politischen Entwicklungen zugenommen. Schließlich gibt es auch das Risiko, in der eigenen Performance deutlich hinterher zu hinken, nur weil man die verklausulierten Formulierungen von Politik und Notenbanken missinterpretiert hat. Für Anleger heißt es nach einem solchen Spitzenjahr ganz klar: Noch wählerischer werden! Das Anlageumfeld bleibt von exzessiver Verschuldung, schleppendem Wirtschaftswachstum, sinkenden Unternehmensgewin-



nen und negativen Realzinsen geprägt. Vor allem für die Aktienmärkte ist eine nachhaltige Hausse ohne Ertragswachstum unmöglich. Die Frühindikatoren aus den USA und aus China, die auf eine verbesserte Wirtschaftsdynamik schließen lassen, geben zwar Anlass zu mehr Optimismus. Doch die Finanzmärkte bewegen sich auf unerforschtem Gebiet – noch nie war eine Geldschwemme so immens wie jetzt. Mit 2012 ist zumindest das Frühstück bereits konsumiert, wahrscheinlich auch noch mehr. So wie es Ende 2011 falsch war, zu pessimistisch zu sein, ist jetzt ein zu großer Optimismus fehl am Platz.

US-IMMOBILIENMARKT: PREISENTWICKLUNG



Nach langen Jahren der Krise gibt es am US-Immobilienmarkt erste echte Anzeichen eines Turnarounds. Die Verkäufe von Neubauwohnungen ziehen an, der Rückstau an unverkäuflichen Wohnungen geht deutlich zurück. Auch an der Preisfront gibt es eine erste Entspannung: Zum ersten Mal seit 2006 steigen die Preise über mehrere Monate hinweg immer deutlicher über die Nulllinie. Auch die Stimmungsindizes sind wieder auf Vorkrisenniveau. Offenbar locken die steigenden Preise wieder verstärkt Käufer aus der Reserve, und viele Verkäufer, die schon den Mut verloren hatten, sehen nun gute Chancen.

ÜBERRASCHEND HOHES TEMPO – RÜCKBLICK 2012

NACH DEN ENTÄUSCHUNGEN DES JAHRES 2011 HABEN DIE FINANZMÄRKTE EINEN VOR ALLEM IN DER ZWEITEN JAHRESHÄLTE ÜBERRASCHEND FREUNDLICHEN TON ANGESCHLAGEN. FÜR KONSERVATIVE ANLEGER WAR ES DA NICHT LEICHT, SCHRITT ZU HALTEN – VOR ALLEM NICHT AN DEN AKTIENMÄRKTEN.

Unsere Anlagestrategie war vor allem von dem Gedanken der teilweisen Absicherung geprägt. Absicherung, also Hedging entweder mit Zertifikaten oder Stop-Loss-Limits. Beide Maßnahmen haben unsere Performance etwas beeinträchtigt – diese aber immerhin noch klar zweistellig ausfallen lassen. Dafür waren die Schwankungen der zu einem Portfolio zusammengefassten Einzelempfehlungen deutlich geringer als an den Referenzbörsen – in Zeiten hoher Volatilität ein Wert an sich. Dennoch gab es auch negative Ausreißer. Die größten Enttäuschungen waren wohl die Rohstoffinvestments – angesichts rezessiver Tendenzen in vielen Industriestaaten und einem langsameren Wachstum in den Schwellenländern aber wenig verwunderlich. Jedoch hat auch diesmal das Festhalten an der gewählten Strategie Früchte getragen, und diese lautete, wie zumeist: Auf die stärksten Branchenplayer setzen, selbst wenn die Branche nicht unter den Top-Performern zu finden war. Bestes Beispiel ist Volkswagen. Trotz der Krisenmeldungen aus der Automobilindustrie haben wir es uns nicht nehmen lassen, den Titel gleich zweimal zu empfehlen. Zuerst die Vorzugsaktie und dann ein Discount-Zertifikat. Vor allem Letzteres konnte zu 100 Prozent seinen Maximalgewinn einfahren – eine

schöne Entwicklung. Sogar dem Top-Crashwert aus dem deutschen DAX, dem Energieversorger Eon, konnten wir noch eine positive Rendite entlocken, indem wir über einen Discounter entsprechend tief einstiegen. Aber unsere eher seltenen Anleihenempfehlungen performten ebenfalls durchwegs positiv. Dazu gehörten auch so exotische Wertpapiere wie der Bertelsmann-Genussschein. Eher schlecht liefen wie schon gesagt die Rohstofftips, etwa Peabody Energy, wo man unter sinkenden Kohlepreisen zu leiden hatte. Die Goldminenwerte wiederum hatten mit höheren Abbaukosten zu kämpfen. Am besten entwickelten sich konsumnahe Investments, wie der Luxuswert LVMH, der Spirituosenhersteller Campari aus Italien (horribile dictu!) oder der Haushaltsartikelhersteller Henkel. Gut liefen aber auch die defensiven Titel, wie Nahrungsmittelhersteller oder Gesundheitsdienstleister. Eines zeigte

sich auch diesmal: Bei den spekulativeren Tipps aus dem Small-Cap-Segment gilt es unbedingt, ein Stop-Loss-Limit einzuplanen und dieses dann im Fall des Falles auch zu platzieren.

° 35 TOPS UND FLOPS

NAME/TITEL	ISIN BZW. WKN	KAUFKURS	+/-	KOMMENTAR
GENERAL MILLS	US3703341046	35,2 USD	+16,48%	halten
FIELMANN	DE0005772206	68,4 EUR	+9,65%	halten
BAYER	DE000BAY0017	58,2 EUR	+20,27%	halten
STATOIL	NO0010096985	18,2 EUR	+3,42%	halten/kaufen
CAMPARI	IT0003849244	5,10 EUR	+13,73%	kaufen
SOLACTIVE LNG-ZERTIFIKAT	DE000SG2BNG5	102,5 EUR	+13,17%	kaufen
LVMH-DISCOUNT ZERT.	WKN CM697R	n.a.	+12,5%	verkauft
VOLKSWAGEN VZG.	DE0007664039	120,6 EUR	+38,10%	halten/SL 148
CHINA MOBILE	HK0941009539	6,25 EUR	+40,8%	halten/SL 7,8
EINHELL	DE0005654933	37,4 EUR	-23,8%	verkaufen
MC DONALD'S	US5801351017	86,2 USD	+1,5%	halten/kaufen
GOLD & SILBER EXPLORER ZERT.	DE000SG10XA5	102,15 EUR	-11,9%	halten
PEABODY ENERGY	US7045491047	39,5 USD	-35,4%	halten
K + S	DE000KSG6888	38,9 EUR	-10,34%	halten
MORPHOSYS	DE0006632003	18,2 EUR	+48,6%	halten/SL 22
EON DISCOUNT ZERT.	WKN CK2JFT	12,5 EUR	+10,4%	verkaufen
FRESENIUS	DE0005785604	70,4 EUR	+26,14%	halten
LINDE	DE0006483001	108,2 EUR	+22,92%	halten
KSB VZG	DE0006292030	396,2 EUR	-7,9%	verkaufen
SES GLOBAL	LU0088087324	18,2 EUR	+19,5%	halten
PARVEST CONVERTIBLES	LU0102023610	82,5 EUR	+7,27%	halten
ERDÖL DISCOUNT ZERT.	WKN SGR6Q	95,8 EUR	+12,4%	verkauft
ROYAL DUTCH/SHELL	GB00B03MLX29	25,8 EUR	+/-0%	halten
IBM	US4592001014	182 USD	+4,39%	halten
BERTELSMANN GEN. SCHEIN	DE0005229942	223,5 EUR	+15,4%	halten
BILFINGER	DE0005909006	65,4 EUR	+15,29%	halten
WYNN RESORTS	US9831341071	102,5 USD	+11,22%	halten/SL 97
MPH HOLDING	DE000AONF697	2,38 EUR	+13,4%	halten/SL 1,9
LINDE DISCOUNT ZERT.	WKN CK2FLA	110,9 EUR	+8,47%	halten
DEUTSCHE POST	DE0005552004	12,8 EUR	+25,8%	halten
VOLKSWAGEN DISCOUNT ZERT.	WKN CK4PSH	109,1 EUR	+20,4%	halten
BHP BILLITON	AU000000BHP4	26,5 EUR	+5,6%	halten
RWE-ANLEIHE	XS05422989012	95,8%	+6,0%	halten
HENKEL DISCOUNT ZERT.	WKN CK14ZX	41,4 EUR	+9,0%	verkaufen
PULSION	DE0005487904	5,8 EUR	+70,7%	verkaufen

MÜNCHENER RÜCK ° SO ÜBERRASCHT MAN RICHTIG

REKORD-DIVIDENDE Die deutsche Rückversicherungsgesellschaft ist neben der Swiss Re absolute Weltmarktführer im Rückversicherungsgeschäft. Und dass das Geschäft trotz hoher Schäden aus dem US-Hurricane Sandy brummt, zeigt das aktuelle Quartalsergebnis, das besser als erwartet ausfiel. Die Belastungen durch Sandy erwarten die Münchener im mittleren dreistelligen Millionenbereich. Da der Sturm allerdings erst im vierten Quartal wütete, wird auch erst dann verbucht. Dennoch hoben die Münchener ihren Jahresausblick an. Je nach Schadensentwicklung könnte die wirklich positive Überraschung daher am Ende des Jahres fol-

gen. Vor allem der Nettogewinn (um fast 50 Prozent höher als erwartet) und die Schaden/Kosten-Quote haben sich sehr positiv entwickelt. Verantwortlich dafür war die konservative Bilanzierung, sodass nun Rückstellungen gewinnsteigernd aufgelöst werden können. Analysten hoben deshalb auch ihre Gewinnsschätzungen für 2013 an – ein derzeit seltener Vorgang. So kann es sich die Münchener Rück leisten, die Ausschüttung für die Aktionäre auf ein neues Rekordniveau anzuheben. 2013 wird mit einem weiteren leichten Beitragswachstum gerechnet. Von den sinkenden Einnahmen aus der Lebensversicherung ist die Munich Re kaum betroffen.



Seit Wochen bewegt sich die Aktie der Münchener Rück in sicherem Fahrwasser – wie am Schnürchen geht es weiter nach oben. Es ist noch nicht zu spät, um auf den Zug aufzuspringen. Daher sollten Anleger einen Rücksetzer bis 125 Euro zum Einstieg nutzen.

ISIN DE0008430026 Frankfurt (Xetra)

EBAY ° ES LÄUFT WIEDER RUND

REKORDHOCH Dem US-Internetunternehmen eBay ist der Turnaround geglückt. Die Umsätze sind im zweiten Quartal um satte 23 Prozent und die Gewinne um 16 Prozent gestiegen. Das Marktplatz-Geschäft konnte wieder belebt werden und verzeichnet, wie auch die Online-Bezahltochter PayPal, zweistellige Wachstumsraten. Neben dem allgemeinen Trend hin zum Online-Einkauf profitiert der Konzern auch stark von der zunehmenden Verbreitung von Smartphones. Die eBay-App gehört obligatorisch auf jedes Smartphone und steht in den Download-Charts der App-Stores weit oben. Dynamischer als das Marktplatz-Geschäft entwickelt

sich weiterhin der Bezahl dienstleister PayPal, der sich als Standard für Online-Zahlungen etabliert hat. In den USA werden bereits 25 Prozent der Online-Zahlungen über PayPal abgewickelt. Der Konzern profitiert dazu von dem Netzwerkeffekt. Mit jedem neuen Nutzer wird das Netzwerk wertvoller, wie es auch bei den Kreditkartenanbietern der Fall ist. Und die Nutzerzahl legte zuletzt um 13 Prozent auf 113 Millionen zu. PayPal soll zudem als elektronische Geldbörse, als „eWallet“, im klassischen Einzelhandelsgeschäft etabliert werden. So können Konsumenten via Smartphone ihre Einkäufe mit PayPal bezahlen.



Die eBay-Aktie hat sich zuletzt auf ein Fünfjahres-Rekordhoch aufgeschwungen. Damit erscheint der Titel vorerst einmal ausreichend bewertet zu sein. Aktive Anleger sollten die Aktie beobachten und bei einem Rückfall bis auf 48 Dollar zuschlagen.

ISIN US2786421030 Börse Nasdaq



Auch Synergieeffekte im Einkauf und der Logistik werden sich positiv niederschlagen. Analysten rechnen für 2013 mit einem Ergebnis je Aktie von 1,40 Euro. Daraus ergibt sich ein Kurs/Gewinn-Verhältnis von 11,4. Kauf bei 15,68 Euro, Stop bei 10,78 Euro setzen.

ISIN DE000A0ST2 Börse Frankfurt

TOM TAILOR ° HÜBSCHER PERFORMANCE

SYNERGIE-EFFEKTE Der Mode-Spezialist, der erst seit gut zwei Jahren an der Frankfurter Börse notiert ist, befindet sich auf einem strammen Wachstumskurs. Die Bonita-Übernahme beflügelte das Geschäft zuletzt noch zusätzlich. Damit verdoppelt sich der Umsatz auf fast 800 Millionen Euro. Den Zukauf ließ sich Tom Tailor 220 Millionen Euro kosten. Insgesamt kommen so 960 Bonita-Läden zu den rund 270-Tom-Tailor-Filialen hinzu. Zusammen mit Bonita rückt Tom Tailor in der Rangliste der deutschen Modekonzerne von Platz zwölf auf Platz sieben vor und rangiert jetzt vor der CBR-Gruppe (Street One, Cecil, OneTouch), aber noch hinter Marken wie adi-

das, Puma oder Esprit und Hugo Boss. Das Lifestyle-Unternehmen setzt auf bunte Chino-Hosen und Polo-shirts, auf lässige, junge Mode. Die Marke Bonita dagegen steht eher für die gesetzte Mode für die Zielgruppe 40plus – ein stark wachsendes und zurzeit noch unversorgtes Marktsegment. Mit dem Erwerb von Bonita sollten sich ab 2013 die Margen des Konzerns, der im hartumkämpften mittleren Preissegment agiert, verbessern. Mit einer operativen Gewinnspanne von 15,7 Prozent gehört Bonita zu den profitabelsten Unternehmen des Sektors. Tom Tailor kam zuletzt auf eine vergleichbare Marge von 11,3 Prozent (2011).

SÜDZUCKER ° ATTRAKTIVER ROHSTOFF-DEAL

GEWINN-ANSTIEG Agrarrohstoffe werden für lange Zeit ein wichtiges Thema an den Finanzmärkten bleiben. Der zweitgrößte Zuckerproduzent der Welt, die deutsche Südzucker AG, setzt auf zwei Zukunftsfelder. Zum einen auf die Zuckerproduktion und den Zuckerhandel (52 Prozent des Umsatzes) – Südzucker ist in der Lage, den Rohstoff zu lagern und damit auch Preisdellen zu überstehen. Hersteller und Händler diktieren auch am Zuckermarkt zumindest teilweise die Preise, ein für Südzucker positiver Effekt. Neben der Zuckerproduktion setzt Südzucker auch auf biogene Treibstoffe, (Bioethanol, acht Prozent des Umsatzes). Dieses Geschäft wird von der

Tochter CropEnergies abgedeckt. Drei weitere Segmente werden sukzessive ausgebaut: Spezialitäten, Frucht und Produkte wie natürliche Süßungsmittel, Lebensmittelzutaten und Tiefkühlpizzagerichte. Südzucker nimmt aber auch am M&A-Trend teil: Voriges Jahr wurde einer der weltgrößten Zuckerehändler zum Teil übernommen, ED&F-Man. Der Ausblick ist gut: Nahrungsmittel sind und bleiben ein Zukunftsthema. Im ersten Quartal 2012 wurde der Gewinn kräftig gesteigert. Unterm Strich blieben 263 Millionen Euro (+ 47 %). Bei einem Umsatz von 1,89 Milliarden Euro (+ 20 %) ergibt sich eine satte Umsatzrendite von 13,9 Prozent.



Für das Gesamtjahr 2012 soll der Gewinn um zwölf Prozent zulegen. Dazu kommt noch eine süße Zusatzrendite, nämlich eine Dividende in Höhe von drei Prozent. Die Südzucker-Aktie ist gerade dabei, neue Rekordhochs zu erklimmen. Kauf bei 29,78 Euro.

ISIN DE0007297004 Börse Frankfurt

ZEIT IST GELD

NEHMEN SIE SICH ZEIT
TREFFEN SIE DIE RICHTIGE ANLAGEENTSCHEIDUNG
PROFITIEREN SIE VON HINTERGRUND-INFORMATION
ZEIT FÜR GEWINNE



JA ich bestelle das **VORTEILS-ABO** von GELD-Magazin für 1 Jahr um **34 Euro** statt 36 Euro (10 Ausgaben)

JA ich bestelle das **VORTEILS-ABO** von GELD-Magazin für 2 Jahre um **68 Euro** statt 72 Euro (20 Ausgaben)



Porto zahlt Empfänger

GELD | MAGAZIN

4profit Verlag GmbH
Neubaugasse 2/Top 2
1070 Wien
AUSTRIA

4profit Verlag

T.: +43/1/997 17 97-0
F.: +43/1/997 17 97-97
abo@geld-magazin.at
www.geld-magazin.at

Frau Herr Vorname | Zuname

Straße | Nummer

PLZ Ort

Telefonnummer oder E-Mail-Adresse

Datum Unterschrift

ABO-GARANTIE: Sie können Ihr Abonnement jederzeit bis 4 Wochen vor Ablauf schriftlich kündigen und haben keine weitere Verpflichtung. Ansonsten verlängert es sich automatisch um ein weiteres Jahr zum jeweils gültigen Abopreis. Die Zahlung erfolgt per Erlagschein. Die angeführten Preise beziehen sich nur auf Abonnements im Inland.

ZWEISTELLIGE RENDITEN

Die besten Aktien für 2013. Die ertragreichsten Aktien, die an der Wiener Börse notieren, lassen 2013 Renditen auf das eingesetzte Kapital von bis zu 17,3 Prozent erwarten. Anleger können sich daher auf Kursanstiege und satte Dividenden freuen. Wir stellen Ihnen die besten Titel vor.

Mario Franzin

2012 war ein gutes Aktienjahr. Wer sogar einigermaßen Mut bewies und auf Bankentitel setzte, kann sich über besonders satte Gewinne freuen: Der Kurs der Erste Group Bank legte seit Jahresbeginn 2012 um 58,2 Prozent zu, jener der Raiffeisen Bank International um 52,0 Prozent. Das waren übrigens die beiden Top-Performer 2012 aller ATX Prime-Werte. Dann folgen unsere Empfehlungen Andritz, (+50,7 Prozent), RHI (+50,1 Prozent), AMAG (+43,2 Prozent) und Immofinanz mit plus 38,2 Prozent. Also konnte trotz der zum Teil heftigen Kursrückgänge im April und Mai letztendlich ordentlich Performance gemacht werden. Auf den Verliererplätzen hingegen rangieren HTI (-64,7 Prozent), Telekom Austria (-46,0 Prozent) und Kapsch TrafficCom mit minus 28,3 Prozent. HTI leidet unter einer schwachen Auftragslage und gibt Unternehmensteile ab, um die Verbindlichkeiten von rund 220 Millionen Euro im Griff zu behalten. Der Kurs der Telekom Austria-Aktie war zu Jahresbeginn wegen Übernahmefantasien auf neun Euro hochgetrieben worden, obwohl der Buchwert bei lediglich zwei Euro je Aktie lag und für 2011 253 Millionen Euro Verlust ausgewiesen wurden. Deshalb emp-

fahlen wir damals, die Aktie so rasch wie möglich loszuwerden. Jetzt notiert die Telekom Austria bei fünf Euro – und ist bestenfalls eine Halteposition.

WIRD 2013 EIN GUTES AKTIENJAHR?

Nachdem der Börsenindex ATX seit Jahresanfang 2012 um knapp 20 Prozent zugelegt hat, stellt sich nun die Frage, ob für österreichische Aktien überhaupt noch Potenzial nach oben besteht. Dazu muss man sich das Umfeld ansehen: Die Wirtschaft der Eurozone steckt in einer Rezession und wird 2013 stagnieren, die USA sind am Pfad der Besserung und lassen ein moderates Wachstum erwarten. Die Emerging Markets entwickeln sich auf einem niedrigeren als dem gewohnten Niveau, aber relativ stabil. Die an der Wiener Börse notierten Aktien weisen für 2012 ein durchschnittliches Kurs/Gewinn-Verhältnis (KGV) von 13,3 auf – nach 17,0 im Jahr zuvor. Die Gewinn-schätzungen der Analysten für 2013 lassen aus heutiger Sicht ein durchschnittliches KGV von 11,6 erwarten, was einer Gewinnsteigerung um 10,2 Prozent entspricht und einer Rendite von 8,6 Prozent. Geht man davon aus, dass man durch selektive Investition in die „bessere Hälfte“ des ATX veran-

lagt, lässt sich die Rendite auf das eingesetzte Kapital auf 12,8 Prozent steigern. Fazit: Entweder sind die Gewinnerwartungen massiv überzogen, oder die Wiener Börse hat ein gutes Jahr 2013 vor sich. Wir gehen von letzterem Szenario aus, da die Gewinnerwartungen von den Analysten in den vergangenen Monaten bereits ordentlich reduziert wurden.

DIE GUTEN INS TÖPFCHEN

Um die Aktienausswahl zu erleichtern, muss man sich die Gewinne im kommenden Jahr ansehen. Dabei stechen als ertragreichste Aktien OMV, RHI und die Raiffeisen Bank International hervor. Die OMV notiert derzeit bei 27,60 Euro, der Buchwert pro Aktie liegt bei 34 Euro. Für 2012 wird ein Gewinn je Aktie von rund vier Euro erwartet, was auf den aktuellen Börsenkurs gerechnet einer Rendite von 14,4 Prozent entspricht. Als Dividendenausschüttung rechnet man für 2012 mit 1,20 Euro je Aktie. Das ist – selbst wenn der Börsenkurs nicht weiter steigen würde – ein „Trostpfaster“ von 4,4 Prozent (vor KEST). Im Jahr 2014 sollte es der OMV gelingen, den Gewinn weiter auf 4,30 Euro je Aktie (KGV 6,1) und die Dividenderendite auf 4,5 Prozent zu steigern. Also kann man mit einem Investment in die OMV nicht sehr falsch liegen. Bezüglich der RHI wurde lange befürchtet, dass der Feuerfest-Hersteller durch die nachlassende Stahlkonjunktur in Mitleidenschaft gezogen wird. Was weniger beachtet wurde ist, dass RHI stark in Magnetwerke investiert hat und damit die Rohstoffseite unter eigene Kontrolle gebracht hat. Zudem zeigen die Zahlen zum dritten Quartal einen um sieben Prozent höheren Umsatz und einen Anstieg der EBIT-Marge von 8,5 auf 9,8 Prozent. Für das gesamte Ge-

Aufholprozess. Die Unternehmen des ATX verdienen heuer um 22,8 Prozent mehr als im Jahr 2010. Damals kletterte der Börsenindex bis Jahresende auf 3.000 Punkte. Die Eurokrise ließ ihn zwar bis Ende November 2011 auf 1.650 Punkte abstürzen, jedoch holte der ATX heuer wieder auf 2.330 Punkte auf. Im Vergleich zur Entwicklung der fundamentalen Zahlen müsste der Index bereits über 3.000 Punkten liegen. Daher dürfte erst ein Teil des Aufholprozesses absolviert sein. Die derzeit überkaufte Situation lässt zwar eine kurzfristige Korrektur erwarten, langfristig sollte jedoch der Aufwärtstrend intakt bleiben.



ERSTE GROUP BANK ° IN DEN NÄCHSTEN JAHREN WIEDER ERTRAGREICHER



ISIN	AT0000652011		
KURS (10.12.2012)	22,10 €	KGV 2011	neg.
MARKTKAP.	8.720 Mio. €	KGV 2012e	15,0
UMSATZ 2011	7.922 Mio. €	KGV 2013e	10,1
BUCHWERT 2012e	11.257 Mio. €	DIVID.-REND. 2012e	1,8%

ZINSFLAUTE. Banken leiden derzeit unter dem niedrigen Zinsumfeld. So sank der Zinsüberschuss der Erste Bank in den ersten drei Quartalen um vier Prozent auf 3.969 Millionen Euro, der Provisionsüberschuss gab um fünf Prozent auf 1.284 Millionen Euro nach. Das Handelsergebnis konnte hingegen um 154 Millionen Euro gesteigert werden. Insgesamt stand unter dem Strich ein Periodengewinn von 597,3 Millionen Euro. Auf das Gesamtjahr gesehen wird mit einem Gewinn je Aktie von 1,50 Euro gerechnet (KGV 15). Relativ gut sind die Aussichten bis 2014, wo wieder rund eine Milliarde verdient werden sollte (KGV von 8,8). Mittelfristig ist daher wieder zumindest mit einer Annäherung des Börsenkurses an den Buchwert von 28,50 Euro zu rechnen.

schäftsjahr 2012 wird ein Gewinn von rund 130 Millionen Euro erwartet (G/A: 3,30 Euro, KGV 7,1). Das entspricht aus Investorensicht einer Rendite auf das eingesetzte Kapital von 14,1 Prozent. Daher verwundert es nicht, dass sich der Aktienkurs seit Ende November 2011 von 13,50 Euro bis heute (23,40 Euro) beinahe verdoppelt hat – und dennoch die Aktie noch immer günstig bewertet sind. Kommen wir zu unserem dritt-ertragreichsten Wert 2013, zur Raiffeisen Bank International (RBI). Hier muss man zugeben, dass der Kursaufschwung im heurigen Jahr von einem sehr niedrigem Niveau aus erfolgte und daher der Kurszuwachs um 52 Prozent wenig überrascht. Und das, obwohl der Gewinn der RBI heuer bei rund vier Euro je Aktie stagnieren wird. Doch die vier Euro rechnen sich auf ein KGV von nur 7,9. Im kommenden Jahr sollte die stark auf Osteuropa ausgerichtete Bank die faulen Kredit weiter verdauen. Die Zinserträge werden aufgrund des niedrigen Zinsumfelds und der Bilanzkürzung weiter leiden. Doch aufgrund der niedrigeren Kreditvorsorgen wird für 2013 mit einem Gewinnanstieg um knapp 20 Prozent auf 1.100 Millionen Euro gerechnet, wodurch sich das KGV auf 6,6 reduziert und einer Rendite auf das eingesetzte Kapital von 12,7 Prozent entspricht. Außerdem liegt der Buchwert je Aktie mit 41,50 Euro noch immer 30 Prozent über dem aktuellen Kurs.

Um die Liste jener Aktien zu kompletieren, die 2013 zweistellige Renditen erwarten lassen: Es handelt sich um Polytec (17,3 Prozent), Agrana (10,9 Prozent), voestalpine (10,3 Prozent), EVN (10,2 Prozent) und Lenzing (10,0 Prozent). Und das Schöne daran ist, dass bei allen genannten Werte – bis auf eventuell Agrana – auch für 2014 weitere Gewinnanstiege prospektiert sind. ▶

IMMOFINANZ ° AKTIENRÜCKKAUF STÜTZTE DEN BÖRSENKURS



ISIN	AT0000809058		
KURS (10.12.2012)	3,27 €	KGV 2011/12	12,0
MARKTKAP.	3.692 Mio. €	KGV 2012/13e	12,1
UMSATZ 2011/12	780 Mio. €	KGV 2013/14e	11,8
BUCHWERT 2012/13e	5.293 Mio. €	DIVID. 2012/13e	4,6%

HOHE RENDITE. Die Immofinanz besitzt ein Immobilienportfolio im Wert von 9,4 Milliarden Euro. Abzüglich der Finanzierungen ergibt das einen Buchwert von 5.290 Millionen Euro (5,08 Euro je Aktie). Der Net Asset Value lag Ende Juli bei 5,61 Euro je Aktie. Als Gewinn wird der Immobilien-Konzern heuer etwa 310 Millionen Euro ausweisen, im kommenden Jahr rund 320 Millionen Euro. Auf die Börsenkapitalisierung gerechnet ergibt das eine Rendite von gut acht Prozent. Als Dividende werden 0,15 Euro ausbezahlt (4,6 Prozent netto). Zuletzt wurde der Kursanstieg – 38 Prozent seit Anfang 2012 – durch das Aktienrückkaufprogramm unterstützt. Die Immofinanz, die wir bereits seit langem empfehlen, sollte man daher auch 2013 im Portfolio belassen.

ÖSTERREICHISCHE POST ° HOHE DIVIDENDE, ABER KEINE KURSFANTASIE



ISIN	AT0000APOST4		
KURS (10.12.2012)	31,60 €	KGV 2011	17,3
MARKTKAP.	2.135 Mio. €	KGV 2012e	15,6
UMSATZ 2012e	2.345 Mio. €	KGV 2013e	14,8
BUCHWERT 2012e	723 Mio. €	DIVID.-REND. 2012e	5,7%

... BRINGT ALLEN WAS. Die Aktie der Österreichischen Post verzeichnete in den vergangenen zwölf Monaten eine Kurssteigerung um 41 Prozent und legte damit doppelt so stark zu wie der Börsenindex ATX. Grund dafür ist die stabile operative Entwicklung und die relativ hohe Dividendenrendite. So konnte die Post in den ersten drei Quartalen zwar den Umsatz nur um 0,8 Prozent steigern, jedoch legte der Free Cashflow um 18,5 Prozent auf 131 Millionen Euro zu. Als Gewinn werden heuer rund 135 Millionen Euro erwartet (KGV 15,6), für 2013 rund 145 Millionen Euro. Der Großteil davon wird jeweils als Dividende ausbezahlt, wodurch die Rendite mit 5,7 Prozent (vor KEST.) trotz der Kursanstiegs noch recht ansehnlich ist.

ATX-PRIME ° DIE WICHTIGSTEN KENNZAHLEN ZU DEN UNTERNEHMEN.

ISIN	Unternehmen	Kurs am	Kursveränd.			Markt-Kapital. in Mio. €	Umsatz 2011 in Mio. €	BW/A 2012e in €	G/A 2012e in €	G/A 2013e in €	KGV 2012e	KGV 2013e	Div. 2012e in €	Rend. 2012e in %
		10.12.2012 in €	6 M in %	1 J in %	3 J in %									
AT0000603709	AGRANA	98,79	17,3	36,6	60,6	1.403	2.578	79,22	10,79	11,03	9,2	9,0	3,60	3,6
AT00000AMAG3	AMAG	22,12	24,4	41,8	0,0	780	813	15,71	1,80	2,00	12,3	11,1	0,52	2,4
AT0000730007	ANDRITZ	48,00	21,1	56,9	148,3	4.992	4.340	9,91	2,32	2,80	20,7	17,1	1,21	2,5
AT0000969985	AT&S	8,07	0,5	-6,4	37,0	209	514	12,14	0,70	1,05	11,5	7,7	0,32	4,0
JEO0B3DCF752	ATRIUM EUROPEAN REAL ESTATE	4,50	27,5	33,1	-0,2	1.678	155	6,17	0,31	0,33	14,5	13,6	0,17	3,8
AT0000920863	AUSTRIAMICROSYSTEMS in EUR	98,00	44,5	154,6	333,6	1.080	276	30,60	6,49	8,09	15,1	12,1	1,62	1,7
AT0000A02177	BDI BIOENERGY	6,96	-33,7	-51,0	-50,3	26	35	13,41	-0,98	0,32	neg.	21,8	0,00	0,0
AT00000BENE6	BENE	1,03	-10,7	-8,3	-31,5	25	194	1,50	0,06	k.A.	17,2	k.A.	0,00	0,0
AT000BINDER3	BINDER & CO	27,50	-1,8	30,9	147,7	103	82	7,65	1,63	2,00	16,9	13,8	1,03	3,7
AT0000737705	BWT	15,93	30,8	17,5	-20,0	284	479	10,98	0,83	0,94	19,2	16,9	0,28	1,8
AT0000A00Y78	C.A.T. OIL	6,41	23,6	41,0	-0,1	313	266	4,73	0,35	0,52	18,3	12,3	0,11	1,7
AT0000641352	CA IMMOBILIEN ANLAGEN	10,59	35,0	23,7	35,9	930	360	19,40	0,61	0,61	17,4	17,4	0,38	3,6
AT0000499900	CENTURY CASINOS	2,00	-0,1	2,1	24,2	48	63	3,74	0,15	0,22	13,1	9,1	0,00	0,0
AT0000697750	CONWERT	9,51	13,6	11,9	16,0	812	853	15,00	0,41	0,52	23,2	18,3	0,35	3,7
AT0000613005	C-QUADRAT	24,00	13,1	14,3	108,7	105	46	6,34	0,42	1,97	57,1	12,2	0,30	1,3
AT0000818802	DO & CO	31,97	11,7	17,5	271,7	312	466	19,19	2,24	2,30	14,3	13,9	0,50	1,6
AT0000617907	ECO BUSINESS-IMMOBILIEN	4,63	2,9	-9,2	3,4	158	45	10,38	0,21	0,25	22,0	18,5	0,00	0,0
AT0000652011	ERSTE GROUP BANK	22,10	53,2	72,8	-20,5	8.720	7.922	28,53	1,47	2,18	15,0	10,1	0,40	1,8
AT0000741053	EVN	11,26	19,4	5,4	-13,2	2.025	2.750	16,38	1,15	1,24	9,8	9,1	0,42	3,7
AT0000911805	FLUGHAFEN WIEN	38,30	26,8	33,0	10,2	804	582	40,98	3,35	2,64	11,4	14,5	1,20	3,1
AT0000762406	FRAUENTHAL HOLDING	8,82	-6,0	-2,5	16,1	66	588	11,61	1,43	1,35	6,2	6,5	0,30	3,4
AT0000809058	IMMOFINANZ	3,27	43,3	43,4	24,3	3.692	780	5,08	0,27	0,27	12,0	12,1	0,15	4,6
AT0000612601	INTERCELL	1,71	-12,3	-11,9	-93,5	94	33	1,52	-0,45	-0,32	neg.	neg.	0,00	0,0
AT000KAPSCH9	KAPSCH TRAFFICOM	45,16	-25,4	-17,9	81,1	587	550	18,91	1,81	2,51	25,0	18,0	1,00	2,2
AT0000645403	KTM	45,00	6,5	15,1	161,6	488	527	22,47	2,06	2,43	21,8	18,5	0,40	0,4
AT0000644505	LENZING	63,00	-5,0	0,8	91,0	1.673	2.140	41,16	6,30	6,70	10,0	9,4	1,70	2,7
AT0000938204	MAYR-MELNHOF	81,90	10,8	27,8	20,2	1.638	1.960	53,46	5,82	6,08	14,1	13,5	2,20	2,7
AT0000743059	OMV	27,58	25,9	12,2	-1,9	9.026	34.053	34,24	3,97	4,28	6,9	6,4	1,20	4,4
AT0000APOST4	ÖSTERREICHISCHE POST	31,60	21,8	41,2	73,2	2.135	2.349	10,71	2,02	2,13	15,6	14,8	1,80	5,7
AT0000758305	PALFINGER	16,38	-9,1	23,2	6,2	585	846	10,62	1,20	1,41	13,7	11,6	0,38	2,3
AT0000A00XX	POLYTEC	5,77	-5,4	0,4	155,3	129	657	5,82	1,00	1,00	5,8	5,8	0,30	5,2
AT0000606306	RAIFFEISEN BANK INT.	31,61	37,9	58,1	-26,0	6.180	5.172	41,54	4,01	4,76	7,9	6,6	0,80	2,5
AT0000676903	RHI	23,40	38,1	50,9	39,3	932	1.759	13,56	3,30	3,30	7,1	7,1	0,75	3,2
AT0000922554	ROSENBAUER	44,67	13,0	35,4	50,2	304	542	23,99	3,87	4,91	11,5	9,1	1,23	2,8
AT0000652250	S IMMO	4,84	21,3	5,4	-3,9	330	180	7,08	0,35	0,34	13,8	14,2	0,11	2,3
AT0000905351	S&T	2,95	47,5	20,4	-80,1	46	266	2,12	0,19	0,32	15,3	9,2	0,00	0,0
AT0000776307	SANOCEMIA	2,00	38,0	4,7	0,0	26	34	4,23	0,05	0,07	40,0	28,6	0,00	0,0
AT0000946652	SCHOELLER-BLECKMANN	79,56	26,3	16,5	158,2	1.273	409	23,16	4,70	4,84	16,9	16,4	1,65	2,1
AT0000785555	SEMPERIT	32,01	7,0	7,4	15,5	659	820	19,69	2,44	3,11	13,1	10,3	0,75	2,3
AT000000STR1	STRABAG	21,93	22,8	-2,4	3,2	2.500	13.714	28,35	0,89	1,26	24,6	17,4	0,40	1,8
ATOTEAKHOLZ8	TEAK HOLZ INTERNATIONAL	2,55	-27,8	-32,9	-19,8	24	1	1,14	0,00	-0,07	k.A.	neg.	0,00	0,0
AT0000720008	TELEKOM AUSTRIA	5,04	-35,6	-41,9	-50,3	2.233	4.455	1,90	0,29	0,26	17,4	19,4	0,05	1,0
AT0000821103	UNIQA	9,76	-20,7	-1,8	-25,0	2.046	6.225	7,87	0,80	0,87	12,2	11,2	0,40	4,1
AT0000746409	VERBUND	17,99	-5,1	-7,3	-38,1	6.250	3.865	13,00	1,07	1,24	16,8	14,5	0,65	3,6
AT0000908504	VIENNA INSURANCE GROUP	37,78	32,5	30,9	4,6	4.836	8.884	38,54	3,43	3,79	11,0	10,0	1,20	3,2
AT0000937503	VOESTALPINE	25,55	21,6	26,0	3,3	4.319	12.058	29,82	2,63	3,00	9,7	8,5	1,00	3,9
AT0000827209	WARIMPEX	0,93	23,2	9,3	-59,6	50	65	1,88	0,46	0,14	2,0	6,6	0,00	0,0
AT0000831706	WIENERBERGER	6,69	-5,0	-10,2	-44,5	786	2.024	16,46	-0,28	-0,16	neg.	neg.	0,00	0,0
AT0000834007	WOLFORD	26,40	-1,3	7,5	126,6	132	154	17,89	1,57	1,86	16,8	14,2	0,40	1,5
AT0000837307	ZUMTOBEL	9,20	-5,9	-26,4	-33,5	400	1.280	8,88	0,54	0,82	17,0	11,2	0,30	3,3

Quelle: software-systems, onvista, MarktKapital.=Marktkapitalisierung, BW/A=Buchwert pro Aktie, G/A=Gewinn pro Aktie, KGV=Kurs/Gewinn-Verhältnis, Div.=Dividende, Rend.=Dividendenrendite (vor KESt.)

Glanz und Elend des Scheingeldes

Die Bank von England flutete vor mehr als 300 Jahren erstmals ein Land mit Papiergeld. Seither gilt: Wer die Geldversorgung kontrolliert, kontrolliert auch das Land. Die Gefahr der inflationären Notenpresse hatte aber schon der Dichter Goethe erkannt.

Wolfgang Freisleben

Als Fiat-Geld wird Papiergeld bezeichnet, das seinen Wert einzig durch die Anerkennung als staatliches Zahlungsmittel erhält. Dies geschah erstmals 1694 durch den englischen König William III, als er Geld für einen Krieg gegen Frankreich benötigte. Eine Gruppe von Geldverleihern aus London und Amsterdam bot William einen nicht rückzahlbaren Kredit über 1,2 Millionen Pfund in Gold- und Silbermünzen gegen acht Prozent Zinsen jährlich an. Als Bedingung sollte ihre neu zu gründende private Bank von England das Recht haben, Banknoten im Wert des Kredit-Kapitals als anerkanntes Zahlungsmittel zu drucken. Der Kredit brachte den Geldverleihern fortan jährliche Zinsen. Zugleich hatten sie sich umgehend den Gegenwert durch die eigene Geldschöpfung verschafft. Von da an lief die Notenpresse der Bank auf Hochtouren. Binnen vier Jahren waren die Schulden der Regierung bei der Bank bereits auf 16 Millionen Pfund angestiegen und brachten den Gläubigern 1,3 Millionen an jährlichen Zinsen. Das war der Beginn der Verschuldung Englands. Etwas mehr als 100 Jahre später hatte Nathan Rothschild die Bedeutung so beschrieben: „Ich kümmere mich nicht um die Marionette auf dem Thron von England zur Herrschaft über ein Imperium, in dem die Sonne niemals untergeht. Derjenige, der die Geldversorgung Großbritanniens kontrolliert, kontrolliert das britische Imperium und ich kontrolliere die britische Geldversorgung“.

GOETHE LIESS IM FAUST DEN MEPHISTO GELD SCHAFFEN

Kritik und schlechte Erfahrungen mit dieser Art des Geldes gab es in der Ge-

schichte oft. Auch von dem Dichter Johann Wolfgang von Goethe. Ihn bestellte Herzog Karl August 1782 zum Finanzminister von Sachsen-Weimar-Eisenach. In der 1808 veröffentlichten Tragödie Faust lässt Goethe durch Mephisto den potenziell gefährlichen Zusammenhang von Papiergeldschöpfung, Staatsfinanzierung und Inflation deutlich werden. Der Kaiser brauchte Geld und Mephisto versprach, es zu schaffen. Auf einem Maskenball brachte er den Kaiser dazu, eine Urkunde zu unterschreiben, die er sofort vervielfältigte. Es war Papiergeld. Der Kanzler präsentierte es am nächsten Tag freudig mit den Worten: „So hört und schaut das schicksalsschwere Blatt, das alles Weh in Wohl verwandelt hat ... Der Zettel hier ist tausend Kronen wert.“

Heute gibt Mario Draghi als Präsident der Europäischen Zentralbank jenen Mephisto, der bei Goethe die Freude an der Geldschöpfung anfachte: „Ein solch Papier, an Gold und Perlen statt, ist so bequem, man weiß doch, was man hat; Man braucht nicht erst zu markten, noch zu tauschen, Kann sich nach Lust in Lieb' und Wein berauschen.“ Dem munteren Treiben folgten jedoch schon im Faust die rapide Geldentwertung und die Zerstörung des Geldwesens. Der US-Dollar beispielsweise hat seit seiner Einführung durch die private US-Notenbank Federal Reserve im Jahr 1914 rund 92 Prozent seines Wertes verloren.

ALS JOHN LAW MIT PAPIERGELD FRANKREICH RETTEN WOLLTE

Eines der berühmtesten historischen Beispiele von Glanz und Elend des Scheingeldes lieferte in der Realität John Law, nachdem der „Sonnenkönig“ Ludwig XIV

Frankreich einen ruinösen Schuldenberg von 2,8 Milliarden Livres hinterlassen hatte. Dem Nachfolger, dem Herzog von Orléans, versprach der Schotte eine Lösung durch Papiergeld. Er durfte zunächst 1716 in Paris eine Bank gründen, die das Recht zur Ausgabe eigener Banknoten besaß, und machte sich bei der Krone beliebt, indem er die Aktien seiner Bank auch gegen Staatspapiere an Anleger verkaufte und dadurch deren umlaufende Zahl reduzierte. Seine Banque Générale wurde im Jahre 1718 vom Staat aufgekauft und in Banque Royale umbenannt. Außerdem gründete Law eine Handelsgesellschaft, die er mit Unterstützung der Krone durch zahlreiche Akquisitionen im In- und Ausland ausbaute. Letztlich verfügte er nicht nur über die königlichen Münzstätten, sondern auch als Finanzier der Krone über das Recht zur Eintreibung des größten Teils der Steuereinnahmen. 1720 wurde die Gesellschaft mit der Banque Royale zusammengelegt, deren Aktien sich nun großer Beliebtheit erfreuten.

DIE UNKONTROLLIERTE NOTENPRESSE WURDE ZUM VERHÄNGNIS

Schließlich wurde das Edelmetall zur Gänze durch die Banknoten als offizielles Zahlungsmittel ersetzt. Die Ausweitung der Geldmenge ließ aber alle Preise von Immobilien bis zu Nahrungsmitteln immer schneller ansteigen. Um den Wert des Geldes zu retten, sah sich Law dann sogar veranlasst, die Notenpressen der Banque Royale anzuhalten. Noch im Dezember 1720 musste er schließlich Frankreich fluchtartig verlassen, um der Lynchjustiz zu entgehen. ◀

+++ TICKER +++ TICKER +++ TICKER +++ TICKER +++ TICKER +++ TICKER +++ TICKER +++ TICKER +++ TICKER +++

PREMIEREN-FONDS. Der Baukonzern Porr wagt sich erstmals in seiner langen Unternehmenshistorie unter die Fondsemitenten. Der kürzlich präsentierte 165 Millionen Euro schwere Immofonds Monte Laa Duo ist für institutionelle Anleger und Family Offices konzipiert, was sich auch schon an der Mindestanlagesumme von einer Million Euro ableiten lässt. Das Portfolio des Fonds umfasst elf vermietete Büro- und Logistik-Objekte in der Bundeshauptstadt, darunter auch der Porr-Tower im zehnten Wiener Gemeindebezirk, sowie in Graz. 90 Prozent des investierten Kapitals werden fix mit 5,5 Prozent verzinst.



+++

SAVE HAVEN. Laut dem Immobilienexperten Jörg Blitzer von EHL wird der österreichische Real-Estate-Markt, und hier speziell jener für Einzelhandelsimmobilien, von Investoren nach wie vor als „Sicherer Hafen“ betrachtet. Die Renditen der Objekte in Wiener Einkaufsstraßen und -zentren sind darüber hinaus europäische Spitze, wie ein kürzlich veröffentlichter „Retail Report“ der internationalen Immobilienfirma Savills, mit der EHL eine Exklusivpartnerschaft verbindet, aufzeigt. Ein weiterer interessanter Punkt der Studie: Europaweit ist ein eindeutiger Trend hin zu Immobilien in großen innerstädtischen Einkaufsstraßen zu erkennen.



+++

ZWEITER STREICH. Aquila Capital wurde Ende November bei den in London verliehenen Awards des Finanzmagazins „Funds Europe“ zur European Hedgefund Firm of the Year gekürt. Die Hamburger Alternative-Investments-Experten konnten den begehrten Titel nach 2010 bereits zum zweiten Mal erringen. „Wir freuen uns sehr über die steigende internationale Anerkennung“, so Roman Rosslenbroich, Gründer und geschäftsführender Gesellschafter von Aquila Capital. Die Produkte des hanseatischen Unternehmens werden seit dem vergangenen Jahr auch im asiatischen Raum, in Skandinavien, den Benelux-Staaten und in der Schweiz an institutionelle Investoren vertrieben.



+++

DIE BESTEN TIPPS DER ZERTIFIKATEPROFIS

EASY UND RELAXED ZUM PROFIT

Dem Easy Relax Express-Zertifikat 01/2013 (ISIN: DE000HLB5AT4) der Helaba (Landesbank Hessen-Thüringen) mit einer maximalen Laufzeit bis 2016 liegt ein Korb aus drei Indizes zugrunde. Er besteht aus den Leitindizes EURO STOXX 50, S&P 500 und Nikkei 225. Notieren alle drei am jeweiligen Bewertungstag auf oder über der Marke von 90 Prozent des jeweiligen Startwerts, erfolgt eine vorzeitige Rückzahlung des vollen Nennwerts. Zusätzlich erhält der Anleger eine Verzinsung von sechs Prozent, wenn alle Indizes zumindest oberhalb der Kursschwelle von 60 Prozent des jeweiligen Startwerts schließen. Ausgefallene Zinszahlungen können in einer der Folgeperioden nachgeholt werden. Am Laufzeitende erfolgt die Tilgung zum vollen Nennwert, sofern alle Indizes über 60 Prozent des jeweiligen Startniveaus notieren. Bei Erreichen oder Unterschreiten der Barriere am finalen Bewertungstag nimmt der Anleger 1:1 an der negativen Wertentwicklung des schlechtesten Korbbestandteils teil.

DIE CHALLENGE – GOLD ODER ÖL

Die Gold/Öl-Strategie-Anleihe (DE000SG3NPA6) der Société Générale bezieht sich auf den SGI Gold To Oil Index (USD-Excess Return). Dieser ist ein Rohstoffindex, der darauf abzielt, Trends des sich am besten entwickelnden Basiswerts aus Gold und Öl einzufangen, indem er basierend auf Marktsignalen entweder in den SGI Gold Static Roll Index oder den SGI Brent Crude Oil Static Roll Index investiert. Der Anleger partizipiert zu 100 Prozent und unbegrenzt (ohne Cap) am möglichen Anstieg des Index, das heißt der Anleger erhält am Fälligkeitstag eine Auszahlung, die dem Nennwert multipliziert mit dem Quotienten aus Endniveau und Ausgangsniveau entspricht. Die aktive Anlagestrategie ermöglicht es dem Investor, an den aktuellen Trends an den Gold- und den Rohölmärkten zu partizipieren. Die 100prozentige Kapitalgarantie schützt am Laufzeitende vor Verlusten. Die Erträge können von möglichen Wechselkursschwankungen beeinflusst werden, da der Basisindex in US-Dollar notiert.

FAKTOR-ZERTIFIKATE AUF GOLD UND SILBER

Mit festem Hebel („Faktor“) dem Gold- und Silberpreis folgen können Anleger mit Faktor-Zertifikaten von Deutsche Bank/db-X markets. Und zwar ohne eine Knock-out-Schwelle, einen Strike-Preis oder eine Laufzeit beachten zu müssen. Faktor-Zertifikate sind wenig anfällig für Kursüberraschungen bei nachlassender Volatilität. Auch ein plötzlicher Totalverlust durch ungünstige Kursbewegungen droht im Gegensatz zu Optionsscheinen und Knock-out-Produkten nicht. Denn dies verhindert eine Anpassung bei extremen Marktbewegungen. Die Faktor-Zertifikate auf Gold und Silber gibt es für steigende Kurse (Faktor-Long) mit den Faktoren +2 und +4 sowie für fallende Kurse (Faktor-Short) mit den Faktoren -2 und -4. Steigt zum Beispiel der Silber- oder Goldpreis gegenüber seinem letzten Fixing um ein Prozent, so steigt der Preis eines Faktor-4x-Long-Zertifikats um vier Prozent. Der Hebel bzw. Faktor bleibt täglich gleich. Mehr Infos dazu auf www.db-faktorzertifikate.de/gold.

+ + + TICKER + + + TICKER + + + TICKER + + + TICKER + + + TICKER + + + TICKER + + + TICKER + + + TICKER + + + TICKER + + + TICKER + + +

KROATISCHE HOCHZEIT. Die Vienna Insurance Group (VIG) will ihre beiden kroatischen Töchter zusammenführen. Die beiden Versicherer, Kvarner und Helios, sollen nach der Eheschließung gemeinsam unter dem Namen „Wiener osiguranje“, zu Deutsch Wiener Versicherung, firmieren. Der Segen durch die kroatische Finanzaufsichtsbehörde HANFA steht nach Angaben des Unternehmens allerdings noch aus. Helios ist nach den Informationen der kroatischen Versicherungsvereinigung (HUO) der fünftgrößte Versicherer des Landes mit Bruttoprämien in Höhe von 306,7 Millionen Kuna (40,70 Millionen Euro) in den ersten neun Monaten 2012. Kvarner erzielte im selben Zeitraum Prämien von 133,2 Millionen Kuna.

+++

HEUER, KINDER, WIRD'S WAS GEBEN. Uniqa-Aktionäre dürfen sich freuen. Der Versicherer konnte in den ersten neun Monaten 2012 deutlich mehr verdienen als erwartet. Das Konzernergebnis fiel mit 93,5 Millionen Euro deutlich besser aus als von Analysten erwartet. Im Vorjahreszeitraum schlug noch ein Verlust von 119,6 Millionen Euro zu Buche – zum Großteil aufgrund von Abschreibungen griechischer Anleihen. Auch für das Gesamtjahr rechnet Konzernchef Andreas Brandstetter mit einem guten Ergebnis – das EGT soll 200 Millionen Euro erreichen. Und weil es so gut läuft, stellt das Unternehmen für 2012 eine Dividende in Aussicht. Wie hoch sie ausfallen wird, wollte Uniqa aber noch nicht verraten. Nebenbei hat sich das Unternehmen auch von einer Beteiligung verabschiedet: Der 25-Prozent-Anteil an der Medien-Holding Medicur wurde an die Raiffeisen-Holding NÖ Wien verkauft.

+++



ADVENT, ADVENT – DAS AUTO BRENNT.

Keine so dumme Frage: Wer zahlt eigentlich, wenn einem das Auto abgefuckelt wird? In Deutschland haben sich jedenfalls die R+V Versicherungen dieser Frage angenommen. Und das anscheinend aus gutem Grunde, denn bei unseren Nachbarn scheinen vor allem in größeren Städten Brandstiftungen an Fahrzeugen immer mehr „in Mode zu kommen“. Im Fachjargon spricht man aber natürlich nicht von Abfuckeln, sondern von „mutwilliger Zerstörung des eigenen Autos durch Fremde“. Nun zur Sachlage: Hat der Halter des PKW nur eine Teilkaskoversicherung, haftet die Versicherung für den Schaden in der Höhe des Wiederbeschaffungswerts des Autos. Außerdem gibt es eine Wiedergutmachung für alle typischen Zubehöre des Fahrzeuges. Die Betonung liegt aber hier klar auf „typisch“. Daher sollte man tunlichst davon Abstand nehmen, irgendwelche Sachen im Fahrzeug zu lassen, denn Dinge wie ein Laptop oder eine Brille muss sich der Lenker dann aus eigener Tasche ersetzen. Wenn das Feuer auch auf andere Objekte in der Nähe des Autos – andere PKWs, Gebäude und dergleichen – übergreift, haftet ebenfalls die Versicherung des Beschädigten. Wenn aber der Feuerteufel geschnappt werden kann, ist natürlich dieser zum vollen Schadenersatz für alle beschädigten Objekte verpflichtet.

+++

GO WEST. Die Allianz verstärkt ihre Präsenz in den Benelux-Staaten durch die Integration der operativen Einheiten von Allianz Belgien (inklusive Allianz Luxemburg) und Allianz Niederlande. „Benelux ist eine der europäischen Kernregionen und insgesamt der viergrößte Versicherungsmarkt in Europa,“ sagt Dieter Wemmer, Mitglied des Vorstands der Allianz SE und unter anderem verantwortlich für Allianz Belgien und Allianz Niederlande. Im ersten Schritt verändert sich die Zusammensetzung der Vorstandsgremien von Allianz Belgien und Allianz Niederlande. Robert Franssen, aktuell noch CEO der Allianz Belgien, wird Vorsitzender in beiden Gremien. Zudem wird er das Integrationsprojekt sowie das regionale Koordinierungsteam leiten. Ron van het Hof, derzeit CEO der Allianz Niederlande, wird eine neue Aufgabe übernehmen, die zu gegebener Zeit bekannt gegeben wird. Alle Veränderungen müssen allerdings sowohl von interner als auch von regulatorischer Seite abgenickt werden.



+++

USA MACHT KASSE. Die amerikanische Regierung zieht sich mit einem milliardenschweren Aktienverkauf beim Versicherungskonzern AIG zurück. Das Finanzministerium veräußert nach eigenen Angaben seinen restlichen Anteil an Stammaktien an dem in der Finanzkrise geretteten Konzern. Insgesamt trennt sich die US-Regierung von 234,2 Millionen Papieren. Das Aktienpaket hat damit einen Wert von knapp acht Milliarden Dollar. Das Ministerium halte nach der Transaktion aber weiterhin Optionsscheine zum Bezug von AIG-Aktien. 2008 wurde AIG – damals wegen Risikogeschäften am Hypothekenmarkt vor der Pleite – von der US-Regierung zu 80 Prozent übernommen. Auch eine deftige Finanzspritze gab es obendrauf – insgesamt 182 Milliarden Dollar. Die Rettungsaktion war die bisher größte überhaupt für ein einzelnes Unternehmen. Im Mai 2011 begann die US-Regierung mit dem allmählichen Ausstieg aus dem Konzern.

MAGERE JAHRE

Die Renditen von klassischen Lebensversicherungen und Vorsorgeprodukten leiden unter den Auswirkungen der allgemeinen Finanzkrise. Von einer akuten Notlage der Assekuranzen kann laut Marktbeobachtern aber nicht gesprochen werden. Panikmache wäre auf jeden Fall ein schlechter Ratgeber.

Harald Kolerus

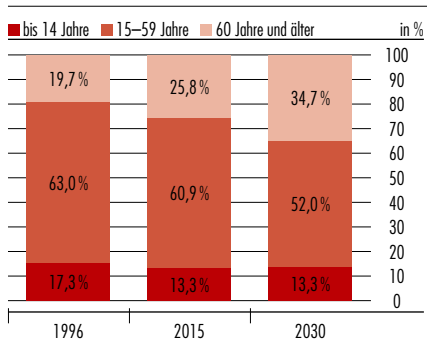
Die Rahmenbedingungen für die Versicherungswirtschaft waren 2012 ohne Zweifel schwierig: EU-Schuldenkrise, endlose Griechenland-Diskussion und Konjunkturabschwung wirken belastend. Denn der Rentenmarkt ist kein sicherer Hafen mehr bzw. werfen sehr solide Anleihen kaum noch Zinsen ab. In risikantere Anlageformen, wie Aktien, können Versicherte wiederum nur beschränkt investieren; außerdem sind die Weltbörsen von Volatilität gekennzeichnet.

SICHERHEIT GEHT VOR

An dieser Ausgangslage wird sich vermutlich auch 2013 nichts Wesentliches ändern, was bedeutet, dass es für die Versicherten nicht gerade einfach ist, ihren Kunden hohe Renditen zu bieten. Dazu meint Robert Lasshofer, Generaldirektor der Wiener Städtischen Versicherung: „Natürlich spielt auch die Entwicklung der Renditen eine Rolle. Durch die Situation an den Finanzmärkten können wir frühere Renditen einfach nicht mehr erwirtschaften. Das ist auch kein Wiener-Städtische-Spezifikum, sondern gilt für die gesamte Branche.“ Hört man sich in der Versicherungswirtschaft um, wird klar, dass die Jagd nach maximalen Renditen als Verkaufsargument in den Hintergrund tritt. Stattdessen erfolgt eine Rückbesinnung auf die

Kernkompetenzen der Assekuranzen. „Der Sinn von echten Vorsorgeprodukten liegt in einer möglichst hohen Sicherheit und nicht bei einer möglichst hohen Rendite. Wer die optimale Absicherung für verschiedene Ebenen sucht, für den sind Versicherungsprodukte das Richtige. Wer das Risiko sucht und mit seinem Geld spekulieren will, für den sind Versicherungen die falschen Produkte“, bringt es Hartwig Löger, Vorstandsvorsitzender der Uniqa Österreich Versicherungen AG, auf den Punkt. Uniqa verfolgt laut Löger eine vorsichtige Veranlagungspolitik und bildet in Zeiten guter Kapitalveranlagungsergebnisse entsprechende Reserven. Dadurch können Schwankungen am Kapitalmarkt auch über längere Zeiträume ausgeglichen und die in den Verträgen garantierten Leistungen erfüllt werden. „Die ‚vorsichtige‘ Garantiezinspolitik der FMA (Finanzmarktaufsicht, Anm.) aus den letzten Jahren macht sich heute bezahlt. Probleme in dem Ausmaß wie in Deutschland gibt es bei österreichischen Versicherungen aus diesem Titel nicht“, so der Uniqa-Vorstand. Lasshofer argumentiert ähnlich: „Heute geht es um lebenslange Wertsicherung, wobei unser Unternehmen trotz Senkung des Garantiezinses durch die FMA bei einer Gesamtverzinsung von rund 3,5 Prozent bleiben wird. Damit schaffen wir Stabilität und

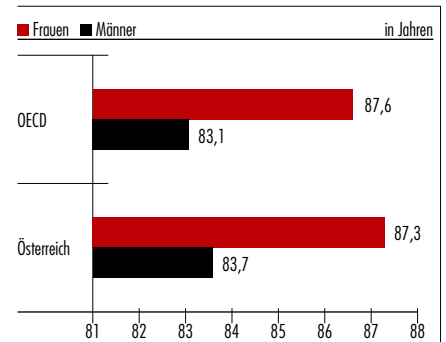
ALTERSGRUPPEN IN ÖSTERREICH



Quelle: Statistik Austria

Die Österreicher und Österreicherinnen werden immer älter. Wer heute geboren wird, hat durchaus realistische Chancen, das beinahe biblische Alter von 100 Jahren zu erreichen. Das hat nicht nur Folgen für die Pensionsabsicherung, sondern auch für das Thema Pflege. Bis 2030 wird es laut Prognosen rund 500.000 Pflegebedürftige in Österreich geben, die Gesamtkosten werden sich auf rund 8,5 Milliarden Euro belaufen. Angesichts dieser Dimensionen läuft die Nachfrage nach Pflegeversicherungen noch sehr schleppend, hier wird bei weitem noch nicht ausreichend vorgesorgt.

STEIGENDE LEBENSERWARTUNG



Quelle: OECD, Renten auf einen Blick, Band 61



„Private Vorsorge hat nichts an Wichtigkeit eingebüßt. Ganz im Gegenteil, sie wird nicht nur aus demografischen Gründen immer wichtiger.“

Robert Lasshofer, Wiener Städtische



„Wer mit seinem Geld spekulieren will, für den sind Versicherungen die falschen Produkte. Versicherungen stehen für bestmögliche Absicherung.“

Hartwig Löger, Uniqa Österreich

Kontinuität.“ Luciano Cirinà, Vorstandschef der Generali Gruppe Österreich und Präsident des Versicherungsverbandes, sieht die Situation ähnlich: „Insgesamt ist das aktuelle Umfeld der Kapitalmärkte eine große Herausforderung für jeden langfristig orientierten Investor, wobei dem Thema Zinsänderungsrisiko in der Veranlagung verstärkt Augenmerk geschenkt wird. Das Asset Management der Generali versucht bestmöglich, Chancen an den Kapitalmärkten zu evaluieren und Zinsvorteile aus dem Bereich Unternehmensanleihen oder auch Emerging Markets risikoadjustiert zu nutzen.“ Bei der Generali wird bei der klassischen Lebensversicherungen aller Voraussicht nach auch im kommenden Jahr die Gesamtverzinsung auf den veranlagten Prämienanteil 3,4 Prozent betragen. Johanna Stefan, Generaldirektorin der Donau Versicherung, kann der aktuellen Lage auch Positives abgewinnen: „Natürlich sind seit dem Ausbruch der Finanzkrise die Zinsen im Allgemeinen gefallen. Die Finanzkrise brachte aber nicht nur Risiken, sondern auch Chancen. Denn zu Unrecht erfolgte in den erratischen Marktbewegungen oft keine Differenzierung zwischen den Qualitäten der Schuldner. So konnten fundamental exzellent bewertete Veranlagungen auf attraktiven Niveaus getätigt werden.“ Laut Stadler bieten sich auch im aktuellen Marktumfeld immer wieder Möglichkeiten, durch einen langfristigen und risikooptimierten Investmentansatz besonders attraktive Renditen zu erwirtschaften, sodass Vorsorgeprodukte weiterhin eine sehr attraktive Form der Alterssicherung bleiben.

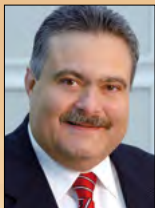
PFLEGE & CO

Die Vertreter der Versicherungsbranche betonen auch immer wieder, dass Vorsorgeprodukte – Renditediskussion hin oder her – schon allein aufgrund der demografischen Entwicklung an Bedeutung gewinnen werden. Dass die Menschen in Industrienationen wie Österreich immer älter werden, ist ja schon lange kein

Geheimnis mehr. Ebenso dass diese Entwicklung das Umlageverfahren vor große Herausforderungen stellt (siehe Grafiken links). Deshalb sind Vorsorgeprodukte als Ergänzung – nicht als Ersatz – des staatlichen Pensionssystems nicht wegzudiskutieren. Ebenfalls demografisch bedingt wird die Finanzierung der Pflegekosten die gesamte Gesellschaft in Zukunft noch stärker beschäftigen. Lasshofer meint dazu: „Für uns ist das Thema Pflege eines der wichtigsten Zukunftsthemen, allerdings zeigt sich bei der privaten Pflegevorsorge noch ein ambivalentes Bild: Die Bevölkerung ist sich der Notwendigkeit zwar bewusst, das Thema Pflege wird aber noch viel zu oft beiseite geschoben.“ Die mangelnde Nachfrage ist vor allem psychologisch begründbar: Pflege ist der Teil in der Vorsorge, der am wenigsten bewusst wahrgenommen wird. Erst wenn man persönlich betroffen ist oder man es im unmittelbaren Umfeld erlebt, beginnt meist das Umdenken. „Vielen Menschen ist noch nicht bewusst, dass nur eine private Pflegevorsorge vor einer Schmälerung des erarbeiteten Vermögens schützt, wenn man einmal zum Pflegefall werden sollte“, so Cirinà. Um hier mehr Bewusstsein zu schaffen, hat die Wiener Städtische übrigens eine gemeinsame Kampagne mit der Erste Bank, dem Wirtschafts- und Sozialministerium und dem ÖGKV (Österreichischer Gesundheits- und Krankenpflegeverband) gestartet, die für das Pflege Thema sensibilisieren soll und Österreichs beliebteste Pflegerinnen und Pfleger vor den Vorhang holt.

HAB & GUT

Vor allem im Pflegebereich besteht also ein erheblicher Nachholbedarf. Strak nachgefragt werden hingegen bereits jetzt Schaden- und Unfallversicherungen, deren Prämienvolumen im Jahr 2012 um rund zwei Prozent gestiegen ist. „Dass man in Krisenzeiten auch verstärkt sein Hab und Gut absichern will, ist eine durchaus logische Entwicklung“, meint Cirinà. Dazu ▶



„Nur eine private Pflegevorsorge schützt vor einer Schmälerung des erarbeiteten Vermögens, wenn man einmal zum Pflegefall werden sollte.“

Luciano Cirinà, Generali Österreich



„Die Kunden wünschen sich mehr Transparenz, Einfachheit und Klarheit. Außerdem ist die Absicherung von Risiken wichtiger als hohe Renditen.“

Elisabeth Stadler, Ergo Austria



„Für Versicherer wird 2013 kein leichtes Jahr, es wäre aber stark übertrieben und Schwarzmalerei, eine große Krise herbeireden zu wollen.“

Christoph Krischanitz, Arithmetica

kommt das wachsende Bewusstsein dafür, dass im Zuge der Klimaerwärmung das Wetter immer stärkere Kapriolen schlägt und eben erheblichen Schaden anrichten kann. Interessant ist, dass beim Thema Unwetterrisiken verstärkt auf Prävention gesetzt wird. So bietet Uniqa seit 2004 Unwetterwarnungen für Privatpersonen und Gemeinden an. Rund 370.000 Kunden der Uniqa Gruppe nutzen diesen Service. Seit dem Start 2004 wurden über 40 Millionen Warnungen per SMS verschickt. Durch die rechtzeitige und ortsgenaue Warnung können natürlich nicht alle Schäden vermieden werden, sie ermöglicht aber den Betroffenen, präventive Maßnahmen zu ergreifen und damit die Schäden zu minimieren. Faktum ist, dass in den letzten zehn Jahren eine bemerkenswerte Häufung, vor allem von Sturm- und Hochwasserschäden, zu beobachten ist. Ein Einfluss auf die Prämiengestaltung im Bereich Naturkatastrophen ist laut der Wiener Städtischen in Form einer Verteuerung nicht auszuschließen. Lasshofer von der Wiener Städtischen meint dazu: „Gerade die massiven Unwetterschäden der letzten Zeit haben das Thema ‚Absicherung gegen Naturkatastrophen‘ wieder stärker ins Bewusstsein der Menschen gerückt. Wir verzeichnen heuer ein Schadenvolumen aufgrund von Naturkatastrophen von ca. 62 Millionen Euro für rund 35.000 Schäden.“

IM FALL DER FÄLLE

Paradoxerweise wird im Gegensatz zur Absicherung von Sachwerten das Risiko der Berufsunfähigkeit noch vielfach unterschätzt. Laut Information des Bundesministeriums für Arbeit, Soziales und Konsumentenschutz wird jeder fünfte Österreicher berufsunfähig, und ca. 30 Prozent der Pensionszahlungen werden für Invaliditäts- und Berufsunfähigkeitspensionen aufgewendet. Die Sozialversicherung leistet bei Berufsunfähigkeit durchschnittlich 800 Euro monatlich, Berufsunfähigkeitspensionen für Frauen liegen im Schnitt

noch darunter. Mit einer entsprechenden Versicherung kann hingegen mit einer individuell wählbaren monatlichen Pension die Einkommenslücke im Fall einer Berufsunfähigkeit abgedeckt werden. Cirinà: „Eine Berufsunfähigkeit bringt nicht nur körperliche und psychische Einschränkungen mit sich, sondern auch beachtliche Einkommensverluste. Dabei braucht man genau in so einem Fall mehr finanzielle Mittel, zum Beispiel für Therapien und andere Maßnahmen. Die staatliche Unterstützung reicht da meist nicht aus. Daher ist eine rechtzeitige Absicherung durch eine Berufsunfähigkeits-Zusatzversicherung notwendig.“

WIE ES EUCH GEFÄLLT

Thema für 2013 wird laut Branchenvertretern wie schon 2012 und auch 2011 der zunehmende Wunsch der Kunden nach Individualität, Transparenz und Einfachheit sein. „Wer sich stärker an den Kundenbedürfnissen und nach Lebensphasen orientiert und den Kunden auch lästige Dinge wie komplizierte Schadenerledigung etc. abnimmt, gewinnt“, so Elisabeth Stadler, Vorstandsvorsitzende der Ergo Versicherung Austria. Ergo ist folgerichtig bereits mit einer Transparenzoffensive gestartet.

FAZIT

Für die Versicherungswirtschaft wird 2013 „eine Herausforderung“, wie es in Branchenkreisen immer wieder heißt. Eine Untergangsstimmung herbeizureden wäre allerdings übertrieben, das meint auch Christoph Krischanitz, Geschäftsführer von Arithmetica (das Unternehmen ist auf Versicherungs- und finanzmathematische Berechnungen spezialisiert): „Die Situation ist für die Versicherungen schwieriger geworden, aber ich sehe hier keine große Krise – das wäre Schwarzmalerei. Die Hauptaufgabe der Versicherungen ist auch nicht Maximierung von Renditen, sondern die solide Absicherung von Risiken.“

**Menschen
für
Menschen**

Karlheinz Böhms Äthiopienhilfe



Hunger kommt nicht über Nacht!

Genauso wenig wie Veränderung. Deshalb setzt *Menschen für Menschen* langfristige Entwicklungsprojekte um. Gemeinsam mit den Menschen in Äthiopien arbeiten wir an Erfolgen, die bleiben. Damit Hunger erst gar nicht entsteht. Helfen Sie mit – als *Mensch für Menschen*.

Spendenkonto PSK 7.199.000, BLZ 60 000

www.mfm.at

PORTFOLIOS AM PRÜFSTAND

PERFORMANCE FONDSGEBUNDENE PENSIONSVERSICHERUNGEN

ANBIETER	PORTFOLIO	VERMÖGENSAUFTEILUNG	2009	2010	2011	1.1.-30.11.	Ø SEIT START (P.A.)
APK-Versicherung AG 1030 Wien, Thomas-Klestil-Platz 1 Tel.: +43(0)50 275 30, Fax: +43(0)50 275 3709 www.apk-versicherung.at	APK bonds	100 % Anleihen	6,4 %	3,6 %	2,2 %	9,7 %	5,0 % (01.01.96)
	APK basic	max. 20 % Aktien	8,6 %	7,8 %	-0,4 %	11,3 %	5,4 % (01.01.96)
	APK balanced	bis 50 % Aktien	12,0 %	14,0 %	-4,4 %	13,7 %	6,3 % (01.01.96)
	APK equity	100 % Aktien	17,7 %	24,3 %	-11,1 %	17,8 %	6,2 % (01.01.96)




PERFORMANCE FONDSGEBUNDENE LEBENSVERSICHERUNGEN

ANBIETER	PORTFOLIO	VERMÖGENSAUFTEILUNG	2009	2010	2011	1.1.-30.11.	Ø SEIT START (P.A.)
Allianz Elementar Lebensversicherung AG 1130 Wien, Hietzinger Kai 101-105 Tel.: +43 1/878 07-0 Fax: +43 1/878 07-2830 www.allianz.at	Dachfonds:						
	Allianz Invest Defensiv	100 % Renten	7,2 %	4,4 %	0,1 %	11,6 %	5,0 %
	Allianz Invest Konservativ	75 % Renten / 25 % Aktien	14,8 %	6,7 %	-3,9 %	11,6 %	4,4 %
	Allianz Invest Klassisch	50 % Renten / 50 % Aktien	20,9 %	8,9 %	-7,4 %	10,8 %	3,2 %
	Allianz Invest Dynamisch	25 % Renten / 75 % Aktien	28,2 %	12,7 %	-11,1 %	9,8 %	1,6 %
	Allianz Invest Progressiv	100 % Aktien	34,5 %	15,3 %	-14,9 %	9,0 %	-3,4 %
	Einzelfonds:						
	Allianz Invest Vorsorgefonds	100 % Renten	4,8 %	5,2 %	2,3 %	9,9 %	5,4 %
	Allianz Invest Rentenfonds	100 % Renten	8,4 %	2,7 %	-0,4 %	13,5 %	5,2 %
	Allianz Invest Osteuropa Rentenfonds	100 % Renten	13,4 %	7,8 %	-2,8 %	15,9 %	7,1 %
	Allianz Invest New Generation	100 % Aktien	31,5 %	16,9 %	-19,8 %	14,8 %	-11,2 %
	Allianz Invest Osteuropafonds	100 % Aktien	81,2 %	33,9 %	-26,2 %	15,4 %	3,5 %
	Allianz Invest Aktienfonds	100 % Aktien	31,8 %	-1,1 %	-20,9 %	16,9 %	1,8 %
	Allianz PIMCO Corporate	100 % Renten	19,8 %	22,1 %	2,4 %	12,6 %	2,9 %
Allianz PIMCO Mortgage	100 % Renten	10,2 %	8,7 %	8,9 %	2,7 %	5,5 %	
Allianz Invest Austria Plus	100 % Aktien (Erstauflage 05.10.04)	60,6 %	20,6 %	-33,2 %	20,9 %	6,3 %	
Financelife Lebensversicherung AG 1029 Wien, Untere Donaustraße 21 Tel.: +43 1/214 54 01, Fax: DW 3780 www.financelife.com Ansprechpartner f. Privatpersonen: Mag. Ulrike Praun, DW 3359 ulrike.praun@financelife.com Ansprechpartner f. Vertriebspartner: Werner Holzhauser, DW 1613 E-Mail f. Vertriebspartner: service@financelife.com	Financelife-Lebensversicherung AG / Raiffeisen Fondspolizen						
	I Hohe Sicherheit	100 % Renten	5,0 %	4,9 %	1,6 %	8,1 %	5,0 % (02.01.96)
	II Risikoarm	80 % Renten / 20 % Aktien	14,8 %	8,3 %	-3,7 %	8,2 %	5,5 % (02.01.96)
	III Ausgewogen	55 % Renten / 45 % Aktien	21,6 %	13,3 %	-7,6 %	7,6 %	5,9 % (02.01.96)
	IV Dynamisch	25 % Renten / 75 % Aktien	27,3 %	17,5 %	-11,5 %	9,5 %	6,0 % (02.01.96)
	Financelife-Lebensversicherung AG / Salzburg-Invest KAG Fondspolizen						
	I Sicherheit	100 % Renten	4,2 %	3,6 %	1,4 %	3,7 %	3,5 % (01.04.99)
	II Ertrag	80 % Renten / 20 % Aktien	8,6 %	9,0 %	-5,3 %	6,6 %	3,3 % (31.10.97)
	III Wachstum	50 % Renten / 50 % Aktien	14,4 %	9,9 %	-11,1 %	8,0 %	2,0 % (31.10.97)
	IV Dynamik	25 % Renten / 75 % Aktien	16,7 %	12,5 %	-16,6 %	8,9 %	0,0 % (01.04.99)
	FinancelifeLebensversicherung AG / Kepler Fonds Polizen						
	I Sicherheit Plus	100 % Renten	8,1 %	2,0 %	2,5 %	10,6 %	4,7 % (01.01.00)
	II Sicherheit	80 % Renten / 20 % Aktien	18,2 %	6,9 %	0,2 %	12,6 %	3,1 % (01.01.00)
	III Ertrag	55 % Renten / 45 % Aktien	21,9 %	10,6 %	-4,8 %	12,4 %	0,4 % (01.01.00)
	IV Wachstum	25 % Renten / 75 % Aktien	22,2 %	13,7 %	-9,4 %	12,4 %	-2,4 % (01.01.00)
	Financelife-Fondspolizen						
	I Hohe Sicherheit	100 % Renten	4,0 %	4,8 %	1,1 %	7,7 %	4,3 % (01.09.95)
	II Sicherheit mit Wachstumschance	80 % Renten / 20 % Aktien	10,6 %	9,1 %	-1,7 %	7,4 %	4,6 % (01.09.95)
	III Wachstum mit begrenztem Risiko	55 % Renten / 45 % Aktien	20,5 %	13,8 %	-6,5 %	7,6 %	4,2 % (01.09.95)
IV Aktives Risikomanagement	25 % Renten / 75 % Aktien	26,3 %	17,8 %	-10,8 %	9,4 %	3,7 % (01.09.95)	
Generali Versicherung AG 1011 Wien, Landskroningasse 1-3 Tel.: +43 1/534 01-12084 Fax: +43 1/534 01-4113 www.generali.at	Aktienanteil		Kurs 31.12.09	Kurs 31.12.10	Kurs 31.12.11	Kurs 30.11.12	
	Sicherheitsklasse	ca. 25 %	13,29 €	14,22 €	14,04 €	15,06 €	-
	Balanceklasse	ca. 50 %	11,61 €	12,75 €	12,16 €	13,40 €	-
	Dynamikkategorie	ca. 75 %	9,94 €	11,18 €	10,28 €	11,65 €	-
	Aktivklasse	ca. 100 %	6,54 €	7,53 €	6,65 €	7,71 €	-
	A 25	ca. 25 %	9,06 €	9,69 €	9,58 €	10,27 €	-
	A 50	ca. 50 %	7,36 €	8,08 €	7,70 €	8,49 €	-
	A 75	ca. 75 %	6,19 €	6,97 €	6,41 €	7,26 €	-
	A 100	ca. 100 %	4,92 €	5,66 €	5,00 €	5,80 €	-

Mindestanlagensumme Einmalbeitrag: EUR 3.634,- Mindestanlagebetrag laufende monatliche Prämie: EUR 37,- Vertriebspartner: Berater der UNIQA Versicherungen AG, Raiffeisen Bankensektor, unabhängige Makler, vier Vermögensverwaltungen, in Summe sechzehn gemanagte Portefeuilles, unabhängige Fondsselektion aus einem Bestand von über 300 Fonds der renommiertesten Kapitalanlagegesellschaften

Die Anzahl der verschiedenen Portfolios, die heute bei fondsgebundenen Lebensversicherungen angeboten werden ist so groß, dass sich ein genauer Vergleich durchaus lohnt.

ETER	PORTFOLIO	VERMÖGENSAUFTEILUNG	2009	2010	2011	1.1.-30.11.	Ø SEIT START (P.A.)
WIENER STÄDTISCHE Versicherung AG Vienna Insurance Group 1010 Wien, Schottenring 30 Hotline: 050 350 351 www.ufos.at 	UNITED FUNDS OF SUCCESS						
	Master Fonds Traditionell	2/3 Renten / 1/3 Aktien	11,5 %	7,2 %	-0,2 %	10,1 %	3,3 % (01.07.98)
	Master Fonds Dynamisch	1/3 Renten / 2/3 Aktien	19,6 %	14,8 %	-2,2 %	8,9 %	1,8 % (01.07.98)
	Master Fonds Progressiv	100 % Aktienfonds	28,5 %	20,1 %	-7,3 %	10,4 %	-0,4 % (01.07.98)
	WSTV ESPA Traditionell	2/3 Rentenfonds/1/3 Aktienfonds	9,5 %	5,7 %	-4,1 %	7,7 %	3,6 % (15.07.03)
	WSTV ESPA Dynamisch	1/3 Rentenfonds/2/3 Aktienfonds	14,6 %	6,8 %	-9,2 %	8,1 %	2,7 % (15.07.03)
	WSTV ESPA Progressiv	100 % Aktienfonds	24,4 %	14,2 %	-11,8 %	10,7 %	3,1 % (15.07.03)
	RT Active Global Trend		28,5 %	12,1 %	-13,4 %	4,8 %	-0,2 % (17.01.00)
Mindestanlagesumme Einmalbeitrag: EUR 3.500,- Mindestanlagebetrag laufende monatliche Prämie: EUR 70,- Todesfallschutz min./max. in % der Beitragssumme: 10-400							

Lesen Sie das GELD-Magazin ...jetzt auch am iPad.

Download unter amanomedia.at

...oder als FlipBook.

Download unter geld-magazin.at



GELD | MAGAZIN

Für weitere Informationen:
T: +43 1 997 17 97-0 oder
M: office@geld-magazin.at

Geldsorgen

Hans Werner Sinn hilft mit seinem neuesten Buch, die Finanz- und Systemkrise in Europa zu verstehen und die Gefahren für unser Geld und unsere Kinder zu erkennen.

Wolfgang Freisleben



DIE TARGET-FALLE

Hans-Werner Sinn. Carl Hanser Verlag

417 Seiten.

Sie begannen damit, dass sich der deutsche Alt-Kanzler Helmut Kohl und die anderen Führer beim Beschluss über die Euro-Einführung lediglich vom Primat der Politik leiten ließen, das sie verstanden. Das, was sie nicht verstanden, schoben sie einfach beiseite. „Es war ein großer Fehler ... Die Konsequenzen sehen wir heute in der katastrophalen Krise, die die Peripherie erfasst hat ...“, so der Autor. Kohl war offensichtlich ein Übeltäter, der die Warnungen, die Einführung des Euros sei ein Hurenstück, mit der Behauptung, die Mehrheit der Deutschen hinter sich zu haben, aus dem Wind schlug. Meinungsumfragen hatten 1996 bis 1998 das Gegenteil belegt. 155 deutsche Ökonomen hatten damals einen öffentlichen Aufruf gegen die ihrer Meinung nach verfrühte Einführung

des Euro unterschrieben.

Das Gute am Euro ist, dass er die realen Geschäfte und die Finanzgeschäfte der Euroländer vor den Risiken der flexiblen Wechselkurse schützt. Doch die negativen Folgen der Einführung des Euro, noch bevor ein notwendiges Maß an staatlicher Integration erreicht war, sind nicht absehbar. „Die Spannungen in Europa tragen bereits die Züge einer psychologischen Auflösung der EU“, ahnte der italienische Ministerpräsident Mario Monti bereits. „Der Euro kann zu einem Faktor des europäischen Auseinanderdriftens werden“.

Der vagen Behauptung, dass ein Konkurs Griechenlands teurer sei als die Rettungsaktionen, widerspricht Hans-Werner Sinn mit detaillierter Rechnung per August 2012. Wenn der Konkurs mit dem Austritt des Landes aus der Eurozone verbunden wäre, dann verlöre Deutschland 48,1 Milliarden Euro; ein Verbleib in der Eurozone erhöht den Schaden auf 87,2 Milliarden Euro. Wenn Griechenland ohne Konkurs im Euro verbleibt, müssen immer mehr Hilfskredite fließen,

um die fehlende Wettbewerbsfähigkeit auszugleichen, ohne schlussendlich den Konkurs zu verhindern. Nur ein Austritt mit einer Abwertung würde Griechenland in absehbarer Zeit wieder positive Leistungsbilanzüberschüsse verschaffen, meint Sinn.

Seine Kanzlerin Angela Merkel rüffelt der deutsche Ökonom wegen ihrer Behauptung, „wenn der Euro fällt, fällt auch Europa“, weil sie damit Deutschland noch mehr erpressbar gemacht habe. Das ist es aber schon wegen der ominösen „Target-Salden“. Die Target-Falle besteht darin, dass die Deutsche Bundesbank nicht die Möglichkeit hat, ihre Target-Forderungen je einzutreiben. Diese entstanden auf Verrechnungskonten, weil Güter oder Anlagewerte in andere Länder geflossen sind und von der Bundesbank im Auftrag ausländischer Käufer bezahlt wurden, oder weil die Bundesbank im Auftrag ausländischer Schuldner Schulden bei deutschen Gläubigern getilgt hat. Getilgt werden die Target-Kredite nur dann, wenn Deutsche wieder neue Kredit ins Euro-Ausland vergeben oder Anlageobjekte und Güter dort kaufen. Alles Geld, das heute in der Eurozone zirkuliert, entstand durch die unendliche Geldschöpfung über Kredite und Wertpapierkäufe der Notenbanken in Irland und den südeuropäischen Krisenstaaten. Über Importe, Zinszahlungen, Schuldentilgung und Erwerb von Vermögensobjekten ergoss es sich in die übrigen Euroländer. Insgesamt wurde in den Krisenländern sogar rund ein Viertel mehr Zentralbankgeld „aus Luft“ geschaffen, als in der Eurozone insgesamt im August 2012 in Umlauf war. Die Notenbanken des Nordens müssen daher pausenlos durch eigene Kreditaufnahme Geld vom Markt absaugen und vernichten.

TARGET Das Target2 genannte Brutto-Clearingsystem der Europäischen Zentralbank dient dem täglichen Transfer von Geldern zwischen den angeschlossenen Banken, um jede einzelne Zahlung der auftraggebenden Bank auszuführen. Deutschland hatte Anfang September Target-Forderungen von 751 Milliarden, Österreich Verbindlichkeiten von 38 und Griechenland von 105 Milliarden Euro.



STEUERFLUCHT

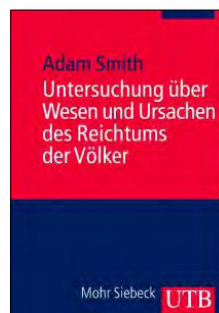
Hans-Lothar Merten. Verlag: Linde. 263 Seiten.

MILLIARDEN-KARUSSELL. Euphemistische Wortschöpfungen wie „Kreative Buchhaltung“ oder „Steuroptimierung“ werden gerne mit einem Augenzwinkern in den Mund genommen, wenn es in Wirklichkeit um eine strafbare Handlung geht: Steuerhinterziehung. Der Bankkaufmann und freie Publizist Hans-Lothar Merten macht in seinem Buch „Steuerflucht“ klar, dass es alles andere als ein Kavaliersdelikt ist, Geld am Fiskus vorbeizuschleusen. Denn Steuersünder, die mehr als eine Million hinterzogen haben, müssen künftig ins Gefängnis. Eine Bewährungsstrafe sei dann in der Regel ausgeschlossen, urteilt etwa der Bundesgerichtshof in Karlsruhe im Februar des heurigen Jahres. Generell weht seit Ausbruch der Finanzkrise 2008 den „Steuerflüchtlingen“ ein rauerer Wind ins Gesicht. Je höher sich die Schulden einzelner Länder türmen, desto intensiver versuchen nationale Steuerfahnder, den Übeltätern auf die Schliche zu kommen. In Wirklichkeit handelt es sich bei Steuerhinterziehung um ein globales Milliardengeschäft, laut dem Autor „vagabundieren“ rund zehn Billionen Dollar auf der Suche nach „sicheren Häfen“ durch die Steuerwelt. Bei der Lektüre des vorliegenden Werks kommt der Leser oft nicht aus dem Staunen und Kopfschütteln heraus. So erfährt man, dass in der Schweiz etwa 200.000 Franzosen leben – der Steuer wegen. Das Buch enthält somit nicht nur umfassende Informationen, sondern kann auch mit einigen (Steuer-)Kuriositäten aufwarten.

UNSICHTBARE HAND. An dieser Stelle sei ein Klassiker der modernen Wirtschaftstheorie ins Gedächtnis gerufen: „Untersuchungen über Wesen und Ursachen des Reichtums der Völker“, von Adam Smith. Schon in der über 70 Seiten langen Einführung von Erich W. Streissler wird klar, dass es sich hier um keine leichte Lektüre handelt, sondern um ein wissenschaftlich höchst anspruchsvolles Werk. Und noch dazu um ein überaus umstrittenes wie einflussreiches – nicht umsonst gilt das Buch als „Bibel des Liberalismus“. Smith spricht sich ja für eine möglichst geringe Einmischung des Staates in das Wirtschaftstreiben aus. Der Markt bzw. das freie Wechselspiel von Angebot und Nachfrage würden demnach wie eine „unsichtbare Hand“ agieren und Individuen sowie die gesamte Gesellschaft zum höchstmöglichen Glück lenken. Smith schreibt auch von der „Heiligkeit und Unantastbarkeit“ des Eigentums. Welche Folgewirkungen seine Theorien noch heute besitzen, ist schwer zu übersehen – wie viele Verfassungen des 19. Jahrhunderts betont etwa die österreichische Bundesverfassung wörtlich: „Das Eigentum ist unverletzlich.“ In Zeiten der Finanzkrise, des Turbokapitalismus und der ausufernden Manager-Boni sind Smiths Ideen so starker Kritik ausgesetzt wie kaum zuvor. Gerade deshalb ist es hilfreich und erhellend, hin und wieder in diesem Klassiker der Wirtschaftswissenschaft nachzuschlagen.

UNTERSUCHUNG ÜBER WESEN UND URSACHEN ...

Adam Smith. Verlag: Mohr Siebeck. 924 Seiten.



RATINGAGENTUREN IN DER KRISE

Steven Alexandre Brieger. Verlag: Metropolis. 171 Seiten.

BUHMÄNNER. Sie werden oft kritisiert, verdammt und nicht selten beschimpft: Ratingagenturen. Wie böse sind sie nun wirklich, wie groß ist ihr tatsächlicher Einfluss auf das Wirtschaftsleben und wie könnten sinnvolle Reformprojekte aussehen? Diesen Fragen geht Steven Alexandre Brieger in „Ratingagenturen in der Krise“ nach. Dabei erfährt man allerlei Interessantes: Die ersten den heutigen Ratingagenturen vergleichbaren Institutionen entwickelten sich im 19. Jahrhundert in Europa und den Vereinigten Staaten, als sich viele Kaufleute insbesondere nach den Napoleonischen Kriegen mit neuen globalen Schwierigkeiten, wie der Zunahme geografisch entfernter Tauschpartner, konfrontiert sahen. Kreditagenturen, Investmentbanker sowie spezialisierte Akteure aus der Finanzpresse halfen, indem sie die Bonität von Händlern prüften und das Ergebnis entgeltlich veröffentlichten. Seit der ersten Wirtschaftskrise 1929 gewannen Ratingagenturen immer weiter an Bedeutung, im Zuge der aktuellen Finanzkrise stehen Ratingagenturen vor allem wegen ihrer Fehleinschätzungen von Kreditausfallrisiken und ihrer Marktmacht in der Kritik. Der Autor greift einige Punkte auf, die zu einer Verbesserung des Ratingsystems führen sollen. So könnte die Schaffung einer identischen Ratingsymbolik und gleicher Ratingkategorien die Transparenz fördern und einen besseren Performancevergleich ermöglichen. Außerdem könnten Offenlegungspflichten für mehr Klarheit sorgen.

Feuerprobe

Durch öffentliche Demonstrationen stellte Franz Wertheim die Feuersicherheit seiner Produkte unter Beweis. Als „k. k. Hoflieferant“ wurde er mit seinen Qualitätsprodukten in ganz Europa und im Nahen Osten berühmt.

Johann Geher

1841 gründet Franz Wertheim, 27 Jahre zuvor als Sohn einer Kremser Kaufmannsfamilie geboren worden, nach Auslandsaufenthalten in seiner Geburtsstadt eine Werkzeugproduktion. In diesem Jahr wird in Meissen die erste moderne freiwillige Feuerwehr formiert, der Großvenediger wird erstbestiegen und Michael Bakunin, einer der Väter des Anarchismus, geht nach Berlin und schließt sich dort der liberalistischen Literaturgruppe „Junges Deutschland“ an. Franz Wertheim übernimmt bereits ein Jahr später die Betriebe des Wiener Werkzeugfabrikanten Gruber, und weitere zwei Jahre danach gewinnt Wertheim auf einer Laibacher Industrieausstellung eine Silbermedaille. Der Aufstieg kommt schnell, im selben Jahr erhält Wertheim von Kaiser Ferdinand I den Titel eines k. k. Hof-Werkzeugfabrikanten. Nach seinem Umzug nach Wien im Jahr 1846 fertigt der Freiherr für den Hof eine größere Werkzeugsammlung



Franz Freiherr von Wertheim, Lithographie Joseph Kriehuber (1868)

an, auch Aufträge aus St. Petersburg werden nun übernommen, später werden diese auch aus dem Nahen Osten kommen, weitere internationale Auszeichnungen und

Ehrungen folgen. Nachdem 1848 in Wertheims Büro eingebrochen wird, werden nun auch einbruchs- und feuerfeste Kassen produziert. 1852 gründet Wertheim zusammen mit Friedrich Wiese in Wien-Erdberg einen Betrieb zur Herstellung „feuerfester, gegen Einbruch sicherer Geld-, Bücher- und Dokumentenkassen“, 1876 kommen Stahlpanzerkassen dazu. Von Josef Strauß wird anlässlich eines Festes zur Produktion der 20.000sten Kasse die bekannte Polka Feuerfest komponiert. Der inzwischen geadelte Wertheim verspricht bei diesem Fest demjenigen 100.000 Franc, der es fertigbrächte, eine Wertheim-Kasse zu öffnen. 1883 stirbt Franz Freiherr von Wertheim. Das Unternehmen Wertheim GmbH – im Eigentum der Wertheim Privatstiftung – stellt bis heute Stahlmöbel, Tresore, Bankeinrichtungen und Geldschränke her. Zu einem wesentlichen Geschäftsfeld hat sich die Lohnfertigung von Baugruppen entwickelt.



In Konstantinopel wurde auch der Sultan Zeuge einer Vorführung.



Tresore im ...



... Wandel der Zeit

WIRTSCHAFTS NACHRICHTEN

■ Monatliche Wirtschaftsinformation ohne Streuverluste

■ 10 x jährlich hoch interessante, themenbezogene Sonderbeilagen



DIE STARKEN **3** + SPECIALS

WIRTSCHAFTS
NACHRICHTEN
DONAURAUM

WIRTSCHAFTS
NACHRICHTEN
WEST

WIRTSCHAFTS
NACHRICHTEN
SÜD

Wien, Niederösterreich & Burgenland 1020 Wien, Gredlerstraße 3, Telefon: 01/2127440, Telefax: DW 4
wien@euromedien.at, noe@euromedien.at, burgenland@euromedien.at

Oberösterreich 4020 Linz, Lederergasse 32, Telefon: 0732/781282, Telefax: DW 4
ooe@euromedien.at

Salzburg, Tirol & Vorarlberg 5071 Salzburg-Wals, Pannzaunweg 1B, Telefon: 0662/842841, Telefax: DW 4
salzburg@euromedien.at, tirol@euromedien.at, vorarlberg@euromedien.at

Steiermark & Kärnten 8010 Graz, Stempfergasse 3, Telefon: 0316/834020, Telefax: DW 10
steiermark@euromedien.at, kaernten@euromedien.at

FÜR NÄHERE INFOS BESUCHEN SIE UNSERE WEBSITE
WWW.WIRTSCHAFTS-NACHRICHTEN.COM

Unsere
Prüfkriterien:



C-QUADRAT ARTS Total Return Bond



Verlässlichkeit mit Top Performance

* 7 Jahre | **47,93 %** * 7 Jahre p.a. | **5,75 %**
 * YTD | **9,35 %** * 3 Jahre p.a. | **6,76 %**

Performanceergebnisse der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Investmentfonds zu und garantieren keine gleiche oder ähnliche Performance für die Zukunft. Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Kurse können sowohl steigen als auch fallen. Ausgabe- und Rücknahmespesen sind in der Berechnung der Performanceergebnisse nicht berücksichtigt. Die Performance wurde unter Anwendung der Berechnungsmethode der OeKB (Österreichische Kontrollbank) berechnet. * Berechnungsquelle: Cyberfinancials Datenkommunikation GmbH.

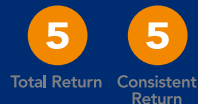


Der C-QUADRAT ARTS Total Return Bond überzeugt als chancenreicher, verlässlicher Portfoliobaustein in jeder Marktphase. Seine Top-Performance von 5,33 % per anno (seit Auflage im November 2003) sichert dem Gewinner der „Lipper Fund Awards 2012“ über fünf Jahre einen Platz unter den „Top 3“ Dachfonds in Deutschland. Die Flexibilität seiner Anlagerichtlinien ermöglicht ihm, in eine uneingeschränkte Auswahl von Anleihen- und Geldmarktprodukten investieren zu können. Die geringe Korrelation mit dem JP Morgan Global Bond Index macht den Fonds, der trendfolgend computergesteuert verwaltet wird, zu einem erfolgversprechenden Baustein in jedem Depot. Wie alle C-QUADRAT ARTS Produkte wird auch der mehrfach ausgezeichnete Fonds nach dem erfolgreichen ARTS Managementansatz verwaltet.

Vielfache Auszeichnungen



★★★★ Morningstar Rating™ Gesamt
Stand: 31.10.2012



Lipper Leader
Stand: 31.10.2012



1. Platz: 5 Jahre
3. Platz: 3 Jahre



LIPPER
FUND AWARDS 2012
AUSTRIA



LIPPER
FUND AWARDS 2012
GERMANY



Nähere Infos zum C-QUADRAT ARTS Total Return Bond erhalten Sie bei Ihrem persönlichen Anlageberater oder bei Ihrer Hausbank.
 ISIN: AT0000634720 (T) . deutsche WKN: A0B6WZ (T) . C-QUADRAT Kapitalanlage AG . Stubenring 2 . A-1010 Wien . Fax +43 1 515 66-159
 C-QUADRAT Info-Hotline: +43 1 515 66-0 . www.c-quadrat.com