



**Aktien: Digitaltrend zwingt CeWe Color zur Schrumpfkur****CeWe Color: Trendwende mit digitalen Fotobüchern**

**F**rüher war das analoge Filmgeschäft wichtigstes Standbein, heute boomt die Digitalfotografie. Notgedrungen baute CeWe Color um: Nun sind die Oldenburger weitestgehend wieder auf Kurs. CeWe Color – ein aussichtsreicher Turnaround-Kandidat?

Bis 1961 reichen die Wurzeln des Foto-Dienstleisters zurück, der 1993 an die Börse ging. Heute übernimmt CeWe Color (WKN 540390) für Handelsketten, Drogeriemärkte und Internetfirmen die Fotoarbeiten. Als Endkunde bekommen Sie den europäischen Marktführer indes kaum zu Gesicht.

**Traditionsfirma im Umbruch**

Der Wandel von der analogen zur digitalen Fotografie zwang CeWe frühzeitig zum Umdenken: Seit Ende der 90er Jahre flossen über 250 Mio. Euro in neue Technologien und Produkte. Die Oldenburger schlossen fast die Hälfte der einst 29 Labore, statteten die verbliebenen mit zusammen 45 Digitaldruckmaschinen aus. Allein seit Ende 2005 sank die Mitarbeiterzahl um ein Viertel. Als Letzte fielen die Töchter in Paris und Teplice dem Rotstift zum Opfer. Aktuell betreibt CeWe europaweit fünfzehn Großlabore und zählt 2.800 Mitarbeiter in 24 Ländern.

**Digitalkameras verdrängen analoge Technologie**

Der Dienstleister entwickelt bis heute Analog- und Digitalfotos, jedoch ging seit dem Jahr 2000 etwa drei Viertel des Analog-Geschäftes verloren. In diese Lücke stoßen neue Umsatzträger: Digitalbilder, Fotobücher und personalisierte Geschenke. In Skandinavien und Osteuropa verkauft die Fotogruppe zudem Kameras und Zubehör. Auch steigt CeWe in den Markt für kommerziellen Druck ein.

CeWe bündelt die Produktion an großen, effizienten Standorten und baut die Produktpalette aus. Das Resultat zeigt Ihnen ein Vergleich: Fertigte ein Standort im Jahr 2000 im Schnitt 108 Millionen Fotos p.a., sind es nun 200 Millionen.

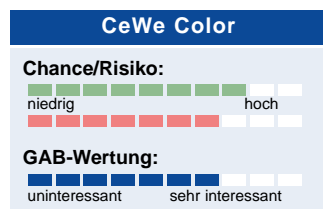
**Internetgeschäft wächst kräftig – Fotobücher und Geschenke boomen**

Kräftig sprudelnde Gewinne dürften Sie aber erst mit Auslaufen des Konzernumbaus erkennen können. Bei stagnierenden Umsätzen kämpfte CeWe auch 2008 mit gegenläufigen Trends: Die Menge analoger Fotos ging um weitere 35,1 Prozent zurück, während das Digitalgeschäft um 17,9 Prozent zulegte – eine Lücke bleibt. Wichtigster Wachstumstreiber ist nun das Internetgeschäft, das den Geschäftsschwerpunkt von der Urlaubs- in die Weihnachtszeit verschiebt.

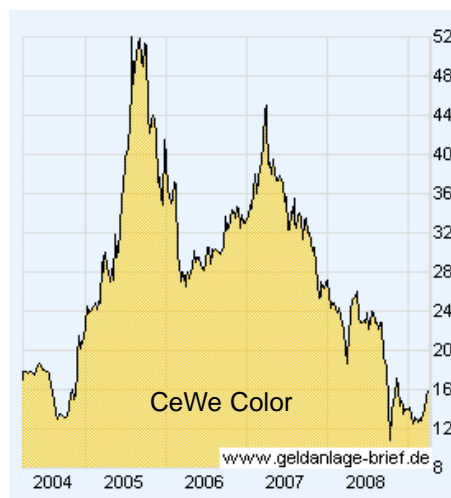
Kunden nutzen zusehends Orderterminals im Einzelhandel oder verschicken Aufträge per Internet. Neben Fotogeschenken finden die vergleichsweise teuren Fotobücher reißenden Absatz und verbessern die Margen der Fotogruppe: So stieg 2008 die Zahl der am Computer selbst gestalteten Fotobücher auf 2,6 Millionen, nach 1,5 Millionen 2007 und 500.000 Exemplaren im Jahr zuvor. Mehr Klasse statt Masse zahlt sich aus: Im Jahresvergleich legte die operative Marge im Schlussquartal 2008 von 4,9 auf 6,9 Prozent zu. Nach Steuern und den Kosten für vier Werkschließungen verdiente CeWe im vergangenen Jahr sieben Millionen Euro – rund 19 Prozent mehr als 2007.

**Der Wandel scheint gelungen**

Der Wandel vom Analog- zum Digitaldienstleister scheint gelungen, die Sonderbelastungen schwinden, die Zuwächse mit Digitalfotos sind hoch. Frei von Risiken ist die Aktie jedoch nicht, denn das Wachstum kommt aus dem Internet, wo Preise und Margen über kurz oder lang unter Druck geraten werden. Bemerkenswert ist die üppige Dividende. Mit 1,20 Euro je Aktie können Sie als Anleger eine Dividendenrendite von knapp acht Prozent ins Kalkül ziehen.



**Unser Fazit:** Wenn Sie für 2010 einen Gewinn von 1,25 Euro je Anteilsschein zugrunde legen, bezahlen Sie den Einstieg in die Aktie derzeit mit dem zwölffachen Gewinn. Auf dem aktuellen Kursniveau (15,50 Euro) erscheint uns die Aktie daher fair gepreist. Solange die Börsenampeln noch auf Rot stehen, ist auch die CeWe-Aktie lediglich ein Kandidat für Ihre Watchlist. In einem positiven Marktumfeld könnte das Papier spekulativen Anlegern aber mittelfristig viel Freude bereiten.



Auch steigt CeWe in den

| Jahr  | Umsatz* | Gewinn* | Dividende** |
|-------|---------|---------|-------------|
| 2006  | 401     | 8,2     | 1,20        |
| 2007  | 414     | 5,9     | 1,20        |
| 2008  | 420     | 7,0     | 1,20        |
| 2009e | 432     | 8,5     | 1,20        |
| 2010e | 445     | 9,2     | 1,20        |

\* in Mio. Euro, \*\* Euro je Aktie

## Chancenreich: Gazprom via Discount

**H**aben Sie zuletzt den Kurs des Energieriesen Gazprom beobachtet? Er zeigt ein interessantes Muster. Spekulative Anleger sollten sich die Aktie nun genauer anschauen. Gutes Timing vorausgesetzt, winken zweistellige Renditen.

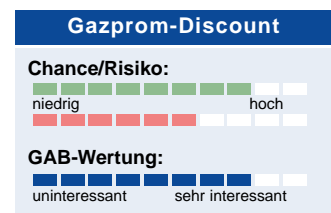


Gazprom kennen Sie. Der vom Kreml kontrollierte Konzern (der Staat besitzt 50% plus eine Aktie) fördert neunzig Prozent des russischen Erdgases. Gazprom ist zugleich der größte Arbeitgeber im Land und kommt für ein Fünftel des russischen Haushaltes auf. Vor allem: Gazprom gehören nicht weniger als 25 Prozent aller weltweit bekannten Erdgas-Vorkommen – fünf Mal mehr als ExxonMobil.

Obwohl der Ölpreis zuletzt stark unter Druck kam, sich ausgehend vom Hoch Mitte 2008 mehr als gedrittelt hat und mit ihm der angekoppelte Gaspreis, macht Gazprom Gewinn: Im kürzlich bilanzierten dritten Quartal des Fiskaljahres 2008 stieg der Gewinn um umgerechnet 16 Prozent auf 2,9 Mrd. Euro. Da Gazprom im Berichtszeitraum zugleich die Gazprombank entkonsolidierte, verbesserte sich auch die von Ratingagenturen viel beachtete und Gazproms Kreditkosten beeinflussende Verschuldung: Liquiden Mitteln von 300 Mrd. Rubel stehen fortan kurzfristige Verbindlichkeiten von „nur noch“ 323 Mrd. Rubel gegenüber. Analysten zeigen sich daher mehrheitlich optimistisch, sehen den Gewinn in 2009 bei 0,9 US-Dollar je Aktie und die Gazprom-Aktie mit Kurszielen zwischen 8 und 14 US-Dollar als Kauf. Börsianer ebenso: Ungeachtet des Rubelverfalls waren sie unterhalb von 10 US-Dollar kaum mehr bereit, Stücke in den Markt zu geben.

Für spekulative Anleger, die auf einen tragfähigen Boden bei Gazprom (Kurs derzeit: 16,65 US-Dollar) setzen möchten, bietet sich der Kauf eines Discounters mit einem Cap von 12 US-Dollar an (WKN [CM2EGS](#)). Die Laufzeit endet am 22.12.2009. Sofern Gazprom bis dahin mindestens 72 Prozent des derzeitigen Kursniveaus behauptet, vereinnahmen Sie rund 16 Prozent.

**Fazit:** Dank des hohen Exportanteils (50% am Gesamtumsatz) ist Gazprom weniger stark vom Rubelverfall betroffen. Dennoch ist die Aktie volatil. Dies wiederum treibt die Rabatte von Discountern in die Höhe – eine rentable Gelegenheit für spekulative Naturen, die den Boden mit Blick auf die günstige fundamentale Bewertung nun für tragfähig halten.



## Goldmarkt: Leser des Geldanlage-Briefs verdienen gut 30 Prozent

**V**or gut einem Jahr stellten wir Ihnen eine flexible Möglichkeit vor, Ihr Depot gegen Krisen zu versichern: Xetra-Gold. Wer unserer Einschätzung in [Ausgabe 01/2008](#) folgte, hat dem Depot zwischenzeitlich ein Plus von gut dreißig Prozent spendiert. Spannender ist die Frage: Wie geht es weiter mit der Krisenwährung?

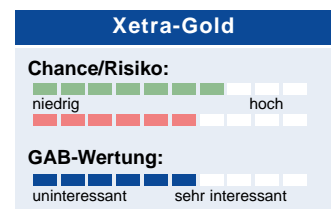
Zunächst müssen Sie die Eigenheiten des Marktes kennen: Der Goldmarkt ist – verglichen etwa mit Aktien- oder Rentenmärkten – eher klein. Geringfügige Änderungen auf der Angebots- oder Nachfrageseite können daher zu beachtlichen Preisausschlägen führen.

Zumindest die Angebotsseite bietet derzeit keine Überraschungen: In 2008 war die Exploration noch signifikant gesunken. Für 2009 rechnen Beobachter allenfalls mit leichter Schrumpfung. Auch die Notenbanken, früher *der* Unsicherheitsfaktor, verkaufen kaum weiteres Gold. Entscheidender ist die Nachfrage: Rund siebzig Prozent der Goldförderung geht in die Schmuck-, 13 Prozent in die Elektro(nik)industrie. Im Zuge der Finanzkrise sinkt die Nachfrage beider.

Dass der Goldpreis in Euro und vielen anderen Währungen dennoch von einem Rekordhoch zum nächsten eilt, geht im wahrsten Sinne des Wortes *auf das Konto* vieler Anleger. Den Grund finden Sie in den zahlreichen, zum Teil neu aufgelegten, Finanzprodukten, die mit physischem Gold gedeckt sind: Sobald Sie Anteile, etwa an einem Gold-ETF, erwerben, muss das ausgebende Haus physisches Gold kaufen und hinterlegen. Die Folge: Fondshäuser bunkern zusammen genommen inzwischen mehr Gold, als jede Zentralbank der Welt.

**Fazit:** Solange die Unsicherheit über die Entwicklung der Weltwirtschaft anhält, dürfte das Sicherheitsbedürfnis bei Anlegern hoch bleiben – mit ihm die Nachfrage aus der Finanzbranche und letztlich der Goldpreis. Mit einer Absicherung, sei es in Form von Xetra-Gold (WKN [A0S9GB](#)) oder Lyxor's Gold Bullions (WKN [A0LP78](#)), fühlen wir uns weiter gut aufgehoben, gleichwohl das Plus auf „nur“ noch 14 Prozent geschmolzen ist.

**Weblinks:** [Xetra-Gold](#), [Lyxor Gold Bullion Securities \(GBS\)](#)



**Hedgefonds: HI Varengold CTA-Hedge nutzt fünf Strategien – mit Erfolg**

## Programmierte Gewinne in allen Börsenlagen

**M**it großem Werbeaufwand versuchte die Finanzindustrie einst, Anleger für Hedgefonds zu begeistern. Die nüchterne Bilanz nach drei Jahren: Nur ganz wenige Produkte halten, was sie versprochen. Ein solcher Fonds, gleichsam Ehrenretter der Branche, ist der Varengold CTA. Seine Rendite in 2008: satte 16 Prozent.

Um Ansatz und Strategie des Hedgefonds zu verstehen, sollten Sie zu allererst dessen geistigen Vater kennen: Yasin Sebastian Qureshi. Qureshi – der Vater Inder, die Mutter Deutsche – wächst in Hamburg auf. Er entdeckt schon als Teenager den Terminmarkt, schreibt PC-Programme zum Auswerten von Kursdaten, beginnt und verwirft ein BWL-Studium und lernt in Praktika bei Brokern die Fortentwicklung seiner Programme im professionellen Maßstab kennen. Mit 22 gründet er eine Bank, vermittelt Termingeschäfte. 2003 folgt die erweiterte Banklizenz, drei Jahre später die Gründung des Hedgefonds.

**Fünf Substrategien bilden die Basis**

Qureshis Hedgefonds fußt auf fünf Einzelstrategien mit je unterschiedlichem Anlage- und Zeithorizont: Short-Term-Trading steht für die Nutzung kurzfristiger Chancen, Trend-Following für die Nutzung ausgeprägter Trends, FX-Trading für die Währungsseite und Global Macro für Investitionen, deren Entscheidungen auf fundamentalen Daten beruhen.

Jede Strategie bringt Besonderheiten mit und weist unterschiedliche Risiko-Rendite-Profile auf. So funktioniert Strategie Nr. 2 nur in Märkten mit ausgeprägten Trends. In volatilen Seitwärtsmärkten zehrt sie dagegen eher an der Performance. Der Erfolg liegt daher in ausgeklügelten Gewichtungen der Strategien zueinander. Diese übernimmt Qureshis Bank. Steht die Gewichtung fest, kommen externe Manager ins Spiel. Jeder von ihnen muss in der Vergangenheit herausragende Arbeit geleistet haben, seine Strategie plausibel darlegen und anschließend noch einen Due-Diligence-Prozess durchlaufen.

**10 bis 12 Prozent pro Jahr lautet das Ziel**

Am Ende der Auslese und Gewichtung steht das Ziel des Dach-Hedgefonds. Der HI Varengold CTA-Hedge (WKN 532138) will unabhängig von Börsenlagen langfristig eine Rendite von zehn bis zwölf Prozent pro Jahr erreichen. Die Volatilität soll dabei auf Manager-Ebene nicht über 15 bis 25 Prozent und auf Dachfonds-Ebene (Ihr Anlagerisiko) nicht mehr als neun Prozent p.a. betragen.

Seit der Auflage im Januar 2006 liegt er gut im Rennen. In 2006 erzielte er ein leichtes Plus von rund einem Prozent. 2007 waren es bereits acht Prozent und im Krisenjahr 2008 entlockte er den Märkten gar eine Rendite von mehr als 16 Prozent. Die Volatilität des Hedgefonds: weniger als acht Prozent.

**Hohe Kosten**

Die Kosten der Börsenunabhängigkeit sind hoch. Sie zahlen ein Agio von bis zu 5,5 Prozent plus Verwaltungsgebühren von gut zwei Prozent pro Jahr. Damit nicht genug: Hedgefondstypisch zahlen Sie ferner am Jahresende eine Erfolgsgebühr. Beim CTA-Hedge beträgt sie saftige zwanzig Prozent auf die Mehrrendite zum Geldmarktsatz Euribor (Drei-Monatssatz).

**Investmentfonds-News**

**Premiere am ETF-Markt.** Die Deutsche Bank begibt einen Exchange Traded Fund, mit dem Sie erstmals auf die Entwicklung von Hedgefonds in ihrer gesamten Breite setzen können. Basis des db x-trackers Hedge Fund Index-ETF (WKN DBX1A8) bilden fünf Substrategien, deren Gewichtung dem Anteil der jeweiligen Strategie am Gesamtvermögen der Hedgefondsbranche entspricht. Die Kosten des repräsentativen Marktbilds betragen 0,9% pro Jahr. Darin enthalten: eine vierteljährliche Anpassung der Gewichtung.

[Stammdaten und Zusammensetzung](#)

**HI Varengold CTA-Hedge****Chance/Risiko:**

niedrig  hoch

**GAB-Wertung:**

uninteressant  sehr interessant

**Fazit:** Managed-Future-Fonds haben große Freiheiten. Sie engagieren sich auf vielen Märkten und können von steigenden ebenso wie von fallenden Kursen profitieren. Die Strategie des Varengold CTA-Hedge hat sowohl im Seitwärtsmarkt und auch in der Krise funktioniert. Wir sehen den Hedgefonds eher in größeren Depots erfahrener Anleger gut aufgehoben und dort als Beimischung mit mehrjährigem Anlagehorizont.

**Weblinks:** [Infos zum HI Varengold CTA-Hedge](#), [Hedgefonds-Strategien im Vergleich](#)

**Immobilienfonds: Rising Star nutzt die Krise zu günstigen Einkäufen****Investieren mit dem weltweit drittgrößten Family-Office**

**W**er träumt nicht davon, über seinen Vermögensstatus hinaus Hand in Hand gemeinsam mit schwergewichtigen Investoren weltweit Renditepotenziale zu heben? Bei Rising Star ist dies die Unternehmens-Philosophie. „Invest with the best“ heißt das Motto, das nun im Immobilienbereich zur Anwendung kommt.

Als Leser des Geldanlage-Briefes sind Sie mit dem Initiator alternativer Investments, der schweizer Rising Star, bestens vertraut. Bereits in [Ausgabe 19/2005](#) stellten wir Ihnen den geschlossenen Fonds Star Private Equity vor, mit dem Sie Hand in Hand mit der Industriellenfamilie Quandt in aussichtsreiche Private-Equity-Fonds investieren konnten. Dieser Tage begibt Rising Star ihren siebten geschlossenen Fonds. Sein Investmentfokus: Immobilien. Das Kalkül: Im Krisenjahr 2008 gerieten viele Investoren in Schieflage. Notverkauf hieß bei vielen das Gebot des Jahres. Die Folge: Für professionelle Einkäufer eröffnet sich nun die Chance, Immobilien weit unter dem Marktwert zu erwerben.

**Sie investieren gemeinsam mit dem weltweit drittgrößten Family-Office**

Und so setzt Rising Star den Renditehebel an: Unter dem Namen Star Value legen die Schweizer einen Fonds auf, der sich mit 25 Mio. US-Dollar am bis zu 400 Mio. US-Dollar schweren Immobilienfonds QS REP des Family-Office Quilvest beteiligt. Die Besonderheit: Der Partner Quilvest – er verwaltet das 11 Mrd. US-Dollar schwere Vermögen der Nachkommen des im 19. Jahrhundert nach Argentinien ausgewanderten Industriellen Otto Bemberg – beteiligt sich auch selbst mit 100 Mio. US-Dollar.

**Real Estate Opportunity: Rising Star zielt auf die Königsdisziplin**

Das so geschaffene Finanzgewicht erlaubt es den Managern des Dachfonds, die weltweit erfolgreichsten Zielfonds(manager) zu verpflichten, die schließlich vor Ort die interessantesten Projekte auswählen. QS REP zielt dabei (mit 15 bis 25 Zielfonds) auf die *Opportunity-Strategie*: Bei ihr erwerben die Zielfonds keine vollvermieteten Immobilien. Sie investiert stattdessen in Problem-Objekte, strukturieren diese um, nehmen beispielsweise bauliche Änderungen vor, ändern die Ausstattung oder das Nutzungskonzept und heben durch die so erreichte Neupositionierung Wertsteigerungspotenzial. Die Dauer des Investments beträgt dabei in der Regel kaum vier Jahre.

**Exklusivität führt zu üppigen Kosten**

Für den geschlossenen Fonds veranschlagt Rising Star eine Laufzeit von zwölf Jahren. Zeichnungsschluss ist am 30.06.2009. Ihre Mindestbeteiligung beträgt 10.000 Euro. Hinzu kommen fünf Prozent Agio, eine einmalige Gebühr von zehn Prozent, laufende Kosten von 1,5 Prozent pro Jahr sowie – nach Rückzahlung des Kapitals und Erreichen einer Mindestrendite von zehn Prozent – eine Erfolgsbeteiligung des Managements.

**Fazit:** Die Opportunity-Strategie können Sie mit Private Equity des Immobilienmarktes übersetzen. Sie erhöht Chancen wie Risiken und setzt ein hohes Maß an Expertise voraus. Im Schnitt der vergangenen zehn Jahre betrug die Rendite dieses Segmentes 19 Prozent pro Jahr. Dank des langjährig gewachsenen Netzwerkes teils exklusiver Beziehungen ist nicht auszuschließen, dass die ambitionierte Renditeprognose von 15 Prozent pro Jahr auf Dachfondsebene tatsächlich erreicht wird.

**Weblinks:** [Datenblätter](#), [Verkaufsprospekt](#) und [Zeichnungsschein zum Star Value](#)

**News zu geschlossenen Fonds**

**„9% und Meer“** Zwar ist der Ölpreis zuletzt stark gefallen. Dennoch macht das Emissionshaus Nordcapital eine anhaltend starke Nachfrage nach Plattform-Versorgungsschiffen (PVS) aus – und legt einen geschlossenen Fonds auf. *Offshore 4* heißt das Produkt und setzt gleich auf zwei Versorgungsschiffe – ein fest verchartertes und ein am Spotmarkt eingesetztes. Beide gemeinsam sollen Erträge von anfänglich 9% und über die Laufzeit von 18 Jahren einen Gesamtrückfluss von 232% einfahren. Die Mindestbeteiligung beträgt 15.000 Euro, das Agio 5%.

[Emissionsprospekt und Präsentation](#)

**Im Einkauf liegt der Gewinn.** So lautet die Devise des Emissionshauses KGAL bei ihrem ersten geschlossenen Immobilienfonds mit Fokus Großbritannien. *PropertyClass England 1* nutzt die Marktkorrektur und erwirbt im Londoner Stadtteil Westminster das sechsstöckige Bürogebäude „Francis House“ mit knapp 4.500 m<sup>2</sup> Bürofläche. Der Fonds kommt ohne Fremdkapital aus. Er soll dank langfristiger Mietverträge während der elfjährigen Laufzeit einen Rückfluss von 179% generieren.

[Infos zum PropertyClass England 1](#)

**Steuerflucht: Sturm auf die Steueroasen****Die Steuerfestungen fallen wie Dominosteine**

**D**erzeit schlagen die Wogen hoch im Steuerstreit zwischen der Schweiz und Peer Steinbrück. Da ist viel Symbolpolitik und Theatralik im Spiel. Gleichwohl ist absehbar, dass die Schweiz und andere Steueroasen ihr Bankgeheimnis aufweichen und ausländischen Finanzbehörden in Fällen von Steuerhinterziehung das Tor zur Fahndung öffnen werden. Andernfalls drohen den Steueroasen erhebliche Sanktionen der OECD-Mitglieder.

Lange galten Sie als uneinnehmbare Festungen, doch in den letzten Wochen beginnen die Mauern zu bröckeln. So haben Hongkong, Singapur, Lichtenstein und Andorra angekündigt, die globalen OECD-Standards für den Informationsaustausch bei Steuerdelikten künftig zu übernehmen. Auch Österreich, Luxemburg und sogar die Schweiz geloben, im internationalen Kampf gegen Steuersünder kooperieren zu wollen.

Bis es für Steuersünder – vor allem in der Schweiz – gefährlich wird, dürfte aber noch viel Wasser den Rhein hinunter fließen. Der Grund: Die Schweizer wollen Gegenleistungen. Sie fordern etwa die Neuverhandlung von etwa siebenzig Doppelbesteuerungsabkommen sowie eine Amnestie für Altfälle von Steuerhinterziehung. Darauf dürften sich Peer Steinbrück und andere Finanzminister kaum einlassen.

**Die europäische Zinsrichtlinie bleibt ein zahlloser Tiger**

Nach der europäischen Zinsrichtlinie, die in Deutschland durch die so genannte Zinsinformationsverordnung umgesetzt wurde, melden die europäischen Nachbarn im Grundsatz die Zinserträge an den Heimatstaat des Kapitalanlegers. Nicht so in Belgien, Luxemburg und Österreich. Hier wird lediglich eine anonyme Quellensteuer von derzeit zwanzig Prozent einbehalten und anonym an den Wohnsitzstaat des Anlegers transferiert. Belgien will den Sonderstatus im Rahmen der Zinsrichtlinie nun freiwillig aufgeben. Schon ab dem Jahreswechsel will Belgien die Zinseinkünfte von EU-Ausländern mitteilen. Insgesamt bleibt die Zinsrichtlinie aber ein zahlloser Tiger, da sie viele Ausnahmen enthält.

**Gesetz zur Bekämpfung der Steuerhinterziehung**

Peer Steinbrück macht derzeit mit dem Entwurf eines „Gesetzes zur Bekämpfung schädlicher Steuerpraktiken und der Steuerhinterziehung“ weiter Druck – sehr zum Missfallen mancher Ministerkollegen. Danach sollen Privatleute und Firmen, die Geschäfte in Steueroasen machen, verpflichtet werden, hierüber umfassend Auskunft zu geben. Wer nicht kooperiert, muss mit empfindlichen Nachteilen rechnen. Für das Schweizer Boulevardblatt „Blick“ ist Steinbrück denn auch schon der „hässliche Deutsche“ und „einer der meist gehassten Menschen in der Schweiz“.

**Höhere Strafen für Steuersünder**

Bedenken Sie: Steuerhinterziehung ist kein Kavaliärsdelikt. Der Bundesgerichtshof hat in 2008 das Strafmaß für Steuerhinterzieher deutlich erhöht und feste Grenzen definiert. Danach werden bis zu einem hinterzogenen Steuerbetrag von 50.000 Euro im Regelfall Geldstrafen verhängt, ab 100.000 Euro gibt es Gefängnisstrafe, zumindest auf Bewährung. Wer gar Millionen am Fiskus vorbeischleust, kommt um das Gefängnis allenfalls herum, wenn er wichtige Milderungsgründe vorzuweisen hat.

**Fazit:** Es wird eng für die betroffenen Steuerstraftäter. Strafrechtliche Konsequenzen lassen sich nur vermeiden, wenn sich Steuersünder über eine Selbstanzeige freiwillig offenbaren und hinterzogene Steuern samt Zinsen nachentrichten. Das tut weh, späte Reue ist aber allemal besser als keine.

„Die Selbstanzeige tut weh. Späte Reue ist aber allemal besser als keine.“



**Ulrich Rieck, Steuerberater**

Ulrich Rieck ist Steuerberater mit Interessenschwerpunkt Investment- und Kapitalanlagen bei der Steuer- und Rechtsberatungsgesellschaft [VRT Linzbach, Löcherbach und Partner](#) in Bonn.

**Marktanalyse: Ist der Boden erreicht?****Die erste globale Spekulationsblase – nach dem Platzen**

**V**or mittlerweile knapp zwei Jahren zitierten wir an dieser Stelle den legendären Value-Investor Jeremy Grantham zum Thema Spekulationsblasen. Grantham ist Kopf einer global agierenden Investmentfirma mit Sitz in Boston und machte 2007 eine globale Spekulationsblase über alle Anlageklassen aus.

Sie erinnern sich: Wir bezogen uns damals in [Geldanlage-Brief-Ausgabe 14/2007](#) auf eine Untersuchung von Grantham und seinen Kollegen. Die Investoren um Grantham untersuchten, wie Spekulationsblasen entstehen, was sie charakterisiert und wie sie sich auflösen. Als Spekulationsblase definierten sie jedes Ereignis, das höchstens einmal in vierzig Jahren auftritt und bei dem die Kurssteigerungen mehr als zwei Standardabweichungen über den statistischen Mittelwerten liegen. Insgesamt konnten sie 28 Blasen identifizieren.

**Preisblasen auf nahezu allen Märkten weltweit**

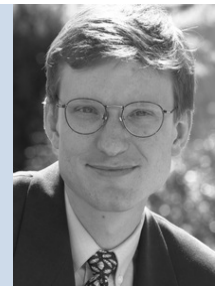
Aus den Eindrücken auf einer Weltreise sah Grantham damals die Welt in der ersten wirklich globalen, nahezu alle Assetklassen umfassenden Blase. Denn egal ob indische Antiquitäten oder chinesische Gegenwartskunst, ob Grundstücke in den USA oder Panama, Wälder, Infrastruktur, Junk-Bonds oder Aktien großer Unternehmen – nahezu alle Werte waren überteuert. Das ökonomische Umfeld schien perfekt und Investoren waren umso erfolgreicher, desto risikoreicher sie agierten. Kein Wunder: Geld und Kredite waren leicht verfügbar. Granthams Fazit: Das Platzen dieser Blase wird ebenfalls ein globales Ereignis sein; alle Märkte und Assetklassen sind daran beteiligt.

Wie recht er hatte. Mittlerweile, zwei Jahre später, können Sie die negativen Auswirkungen der globalen Spekulationsblase weltweit besichtigen. Das Platzen der Blase ist ohne Zweifel ein globales Ereignis und tatsächlich wurden nahezu alle Anlagesegmente erfasst.

**Wann kann es wieder aufwärts gehen?**

Doch wie wird es weitergehen? Auch dafür gibt es eine Antwort. Alle 28 Spekulationsblasen, die Grantham untersucht hat, hatten neben den exzellenten Fundamentaldaten und der reichlich vorhandenen Liquidität eine weitere Eigenschaft gemein: Immer fielen die Preise auf den normalen und langfristigen Trend zurück. Nie gab es Ausnahmen und es wurde nie eine neue Ära eingeleitet. Grantham fand nicht eine einzige Abweichung von dieser Regel, in der der Preisaufrtrieb stärker als der langfristige Basistrend war.

*„Das Verlaufstief im Dow Jones lässt auf eine Bodenbildung hoffen.“*



**Dr. Marc-Oliver Lux, Vermögensverwalter**

Dr. Marc-Oliver Lux ist Vermögensverwalter und Partner in der [Dr. Lux & Präuner Vermögensverwaltung KG](#) in Grünwald bei München.

**Investmentfonds-News**

**Ein ausgezeichneter Fonds.** Der weltweit anlegende und erfolgreiche Carmignac Patrimoine (WKN [AODPW0](#)) bekommt eine weitere Trophäe: Nachdem wir Ihnen den höchst rentierlichen Fonds bereits in [Ausgabe 14/2008](#) ans Herz gelegt und an Silvester zum *Investment des Jahres 2008* gekürt hatten, erhält er nun in der Kategorie *Bester Mischfonds über 10 Jahre* den begehrten Lipper Fund Award 2009.

[Factsheet Carmignac Patrimoine](#)

**Interessantes Beispiel: der Dow Jones-Index**

Bezogen auf die momentane Situation an den Aktienmärkten liegt eine Betrachtung des Aktienindex Dow Jones Industrial Average nahe, denn dessen Aufzeichnungen können Sie bis ins 19. Jahrhundert zurückverfolgen. Betrachten Sie den Index in seiner Entwicklung seit 1900, so notierte der Dow Jones zum Hochpunkt in 2007 eben genau jene zwei Standardabweichungen über dem seit 110 Jahren bestehenden langfristigen Trend.

**Hoffnungsschimmer für den US-Markt?**

Aktuell verläuft der langfristige Trend des Dow Jones bei rund 6.500 Punkten und somit nahezu exakt am bisherigen Verlaufstief der jüngsten Baisse (6. März 2009: 6.480 Punkte) – ein nicht zu verachtender Hoffnungsschimmer, der durchaus das Szenario einer langfristigen Bodenbildung an den Aktienmärkten zulässt. Unterstützung findet diese These von Stimmungsindikatoren, die gegenwärtig einen starken Pessimismus im Markt anzeigen. Dazu passt auch, dass viele Finanzexperten ihre Kursziele für die wichtigsten

Aktienbarometer gerade in den letzten Wochen nochmals deutlich nach unten revidiert haben – ein Aspekt, der vor dem Analyse-Hintergrund Granthams eher konträr zu werten ist.

### Die Natur der Börse: die Mehrzahl der Marktteilnehmer liegt immer falsch

Natürlich stellt sich damit die Frage, ob Sie die (negativen) fundamentalen Kriterien zur Zeit eher außen vor lassen und Ihre Investitionsentscheidungen auf technischen Signalen aufbauen sollten. Die meisten Anleger denken, dass sie eine Trendwende schon erkennen und rechtzeitig agieren werden. Das ist eine Illusion, verbunden mit einer realen Gefahr: Der Markt hat die unwiderstehliche Fähigkeit, die Mehrzahl der Marktteilnehmer in einem falschen Glauben zu halten, was auch diesmal wieder der Fall sein wird. Deshalb kann es für Sie eine Überlegung wert sein, Ihr Vermögen dahingehend zu überprüfen, ob Ihre aktuelle Aktienquote noch den langfristigen Anlagezielen entspricht oder sogar Spielraum für eine leichte Erhöhung besteht.

## Leserbriefe

**R. Hagensen:** Ich ziehe in Erwägung, in den Superfund Absolute Return beziehungsweise auch in den Superfund Gold zu investieren. Ist es regulär über Banken wie ebase oder Postbank Easytrade möglich, diese Fonds zu ordern? Halten Sie es für eine gute Entscheidung, jetzt in diese beiden Superfonds zu investieren?

**Redaktion:** Die Fonds sollten Sie in der Regel auch über die von Ihnen genannten Banken ordern können, Herr Hagensen. Ob die beiden genannten Produkte allerdings für Sie eine gute Wahl sind, können wir an dieser Stelle nicht pauschal klären. Es hängt wesentlich von der Gesamtaufstellung Ihres Wertpapierdepots, Ihrer Risikobereitschaft und Renditeerwartung ab. Der Superfund Absolute Return (WKN A0M2JD) setzt auf Managed Futures-Strategien in weltweit mehr als einhundert Märkten. Manager solcher Fonds haben viele Freiheiten. Sie können sowohl auf steigende als auch auf fallende Kurse setzen, ferner auf Korrelationen von Märkten und Anlageklassen zueinander. Uns irritiert ein wenig die Art, wie der Anbieter auf dessen [Website](#) für die Produkte wirbt: Ein eindrucksvoller Chart, der die bisherige Performance zeigen will, ist unterlegt mit der Fußnote, dass es sich um „hypothetische Berechnungen“ handelt. Haken Sie daher nach, Herr Hagensen. Fordern Sie belastbares und möglichst mehrjähriges Zahlenmaterial an, aus dem die reale Performance, die Volatilität sowie Anzahl, Dauer und Ausmaß der größten Verlustperioden („Drawdowns“) hervorgehen. Zum zweiten Fonds: Anders als der im Jahresvergleich mäßig erfolgreiche Superfund Gold (WKN A0SKE6) würden *wir* das Edelmetall weniger als Objekt der Spekulation, stattdessen als Instrument zur Depotabsicherung gegen eine Verschärfung der Finanzkrise ansehen und einsetzen.

**Gustav Brückner:** Liebe Geldanlage-Brief-Redaktion, ein Freund hat mir nachstehende E-Mail weitergeleitet. Vielleicht wollen Sie Ihren Lesern dieses Schmankerl weiterreichen: „[...] Diese Vergleichsrechnung hat was: Wer vor 18 Monaten 1.158,48 Euro in Commerzbank-Aktien investiert hat, musste sich 18 Monate lang über fallende Kurse ärgern und hat heute noch 215,28 Euro übrig. Wer hingegen vor 18 Monaten 1.158,48 Euro in braufrischen Gerstensaft investiert hat, konnte 18 Monate lang jede Woche einen Kasten herrliches Pils genießen, war ständig heiter, hatte viel Spaß, hat eventuell sogar den Regenwald gerettet und hat heute noch – Achtung, jetzt kommt’s – Leergut im Wert von 223,20 Euro! [...]“

**Redaktion:** Vielen Dank für dieses zapffrische Schmankerl, Herr Brückner!

### Ihre Meinung

#### Lieber Leser,

schreiben Sie uns Ihre Meinung, Ihre Anregungen, Fragen und Wünsche zum Geldanlage-Brief:

Geldanlage-Brief  
c/o 1plus GmbH  
Speyerer Straße 32  
D-67376 Harthausen

Oder nutzen Sie gleich das [Feedback-Formular](#).

Wir freuen uns sehr auf Ihre Nachricht!

## Impressum

**Herausgeber**  
Geldanlage-Brief, c/o 1plus informationsdienste GmbH,  
Speyerer Str. 32, D-67376 Harthausen, Tel. 06344/95 210  
Geschäftsführer: Jochen Altvater, Volker Altvater  
Amtsgericht Ludwigshafen, HRB 2773  
USt-IdNr. DE204746333

**V.i.S.d.P.**  
Volker Altvater

**Copyright**  
Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Vervielfältigung und  
Weiterverbreitung nur mit schriftlicher Genehmigung gestattet.

**Bildnachweis**  
Handstand - © Dario Diamant - Fotolia.com

#### Haftungshinweise/Disclaimer

Alle in dieser Publikation bereitgestellten Informationen stammen aus Quellen, die wir für vertrauenswürdig halten. Dennoch übernehmen wir keine Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen. Die getroffenen Aussagen sind Darstellungen und Meinungen der jeweiligen Autoren, die nicht notwendigerweise mit denen des Herausgebers übereinstimmen. Die Haftung für Schäden materieller oder ideeller Art, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht werden, ist auf Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit beschränkt.

Die in dieser Veröffentlichung gemachten Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Insbesondere stellt die Herausstellung eines Wertpapiers oder einer Nachricht keine Kauf- oder Verkaufsempfehlung dar. Bevor der Leser von den dargebotenen Informationen Gebrauch macht, empfehlen wir die eingehende Prüfung und die Nutzung weiterer Informationsquellen sowie eine persönliche Beratung durch einen fachkundigen Berater.

Wir weisen ausdrücklich darauf hin, dass jede Prognose Risiken und Unsicherheiten beinhaltet. Finanzanlagen bergen neben Chancen auch Risiken, bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals. Um Risiken zu minimieren, sollten Kapitalanleger ihr Vermögen grundsätzlich breit streuen.