

Star-Investor Warren Buffett ist bei Apple eingestiegen

## Verbläbter Glanz

Warren Buffett ist mit einer Milliarde bei Apple eingestiegen. Diese Nachricht ließ Investoren die Ohren spitzen. Buffetts Erfolgsgeschichte ist die Verwandlung der Textilspinnerei Berkshire Hathaway ab Mitte der 1960er Jahre in einen Versicherungskonzern. Sein Markenzeichen: langfristige Investitionen in günstig bewertete Firmen, die typische Strategie von Value-Anlegern.

Buffett ist nicht unumstritten. Sehr um sein Image in der Öffentlichkeit bemüht, geißelte er Derivate als „finanzielle Massenvernichtungswaffen“, schloß aber gleichzeitig heimlich ein Zinstauschgeschäft auf den Börsenindex S&P 500 für eine Dauer von 30 Jahren ab. Als George W. Bush Präsident war, outete sich Buffett als Republikaner, nur um unter Barack Obama höhere Steuern für Reiche zu fordern.

Buffett kauft Anteile günstiger Firmen, ist aber nicht immer konsequent ein Value-Anleger. Bei Coca-Cola ist Buffett seit 1988 Aktionär und stieg auch nicht aus, als die Aktie zur Jahrtausendwende mit einem Kurs-Gewinnverhältnis (KGV) von stolzen 39 notierte. Bei einer derartigen Bewertung ziehen viele Value-Anleger die Reißleine. Zu Recht, denn einschließlich Dividenden hat Coca-Cola seitdem eine Durchschnittsrendite von nicht einmal sechs Prozent eingebracht und liegt damit in der Größenordnung, die man auch mit einer Staatsanleihe hätte erzielen können. Gold galt lange als Relikt der grauen Vorzeit und wurde gemieden. Im Gegensatz zu Coca-Co-

la hatte es genau die Charakteristika, nach denen Value-Anleger Ausschau halten. Ein Goldbesitzer hätte über diesen Zeitraum eine Rendite von rund zehn Prozent erzielt (abzüglich Lagerkosten) und besäße heute ein Vermögen, das dreimal so hoch wäre wie das des Coke-Aktionärs.

Ähnlich könnte es Buffett heute wieder gehen. Publikumswirksam ist er bei Apple eingestiegen, genau zu dem Zeitpunkt, als Donald-Trump-Unterstützer Carl Icahn ausstieg. An Apple scheiden sich die Geister:



VON  
**THOMAS  
KIRCHNER**

»Hohe Eigenkapitalrendite, günstige Bewertung – oder erhebliche Risiken?«

Hohe Eigenkapitalrendite, günstige Bewertung, sagen die einen. Kaum noch Wachstumschancen und erhebliche Risiken, sagen die anderen. Apple wird es wie Sony ergehen, so die Skeptiker. Sollte Buffett also auch diesmal lieber auf Gold setzen?

Das glaubt jedenfalls die Hedgefondslegende George Soros. Der US-Demokraten-Fan hat Anteile an Barrick Gold sowie einem Goldfonds erworben. Es ist ein radikaler Umschwung für jemanden, der noch vor zwei Jahren von einer Spe-

kulationsblase am Goldmarkt sprach. Einiges spricht für Gold: Wie bei anderen Rohstoffen sind die Produktionskosten in den letzten Jahren sprunghaft gestiegen, während die Preise sanken. Barrick ist der größte Produzent und hat seine Kosten stark gesenkt, kann somit von Schwierigkeiten kleinerer Konkurrenten profitieren. Bei einem Anstieg des Goldpreises dürfte Barrick weit bessere Kurschancen haben als Apple, dessen Megage-

winn fast nur vom iPhone abhängt.

Am 1. Juni wird in der Schweiz der Gotthard-Basistunnel eröffnet

## Eidgenössisches Vorbild

Von Thomas Fasbender

Die Verantwortlichen des Hauptstadtflughafens BER sollten vor Neid erblassen: Pünktlich am 1. Juni wird der Gotthard-Basistunnel eröffnet. 1.500 Ehrengäste, darunter Regierende aus ganz Europa, fahren mit den ersten beiden Zügen unter dem Schweizer Gebirgsmassiv hindurch. Mit 57 Kilometern ist er der längste Bahntunnel der Welt; länger sind nur zwei U-Bahnlinien in China. 18 Jahre hat der Bau gedauert – trotz Widrigkeiten wie der Piora-Mulde, einer zuckerartigen Gesteinsschicht, die das Projekt fast zum Stillstand brachte.

Auch der Fertigstellungstermin mußte korrigiert werden – allerdings nach vorn. Zunächst sollte der Tunnel 2017 abgeliefert werden. Jetzt geht er im Dezember in Betrieb – auch dank der Tunnelbohrmaschinen Heidi und Sissi der badischen Spezialfirma Herrenknecht. Und das alles mit insgesamt nur 20 Prozent Baukostenüberschreitung. Der Vergleich zum Schicksal deutscher Großprojekte drängt sich auf: Elbphilharmonie Hamburg, Stuttgart 21 oder der bis-

lang sechsmal so teuer wie geplante BER. An seinem Beispiel läßt sich nur noch lernen, wie man es nicht macht. Was auch immer die Gründe sind – die Inkompetenz der verantwortlichen Behörden oder politische Intrigen der Frankfurt- oder Tegellobby –, ein Quentchen Mitschuld tragen auch die Wandlungen unserer Mentalität. Ob Verwaltung oder Unternehmen, seit Jahren werden vor allem Compliance und Transparenz gepredigt. Geschenke im Wert einer halben Pizza gelten als Bestechung. Jeder Schritt wird dokumentiert.

Das „zugekniffene Auge“, das einst vieles möglich machte, gibt es nicht mehr, es gilt null Toleranz. Bezog der Begriff Korrektheit sich früher einmal auf die Kleiderordnung, so heute auf das, was man tut und sagt. Kein Wunder, wenn am Ende jeder nur darauf achtet, keinen Fehler zu begehen. Bloß keinen Vorwurf riskieren. Was bleibt auf der Strecke: Eigenschaften wie Gemeinschaftsgefühl, das Einstehen füreinander und der Sinn für gemeinsame Ziele.



**Goldener Anker auf Euro-Scheinen:** Alle Euro-Staatsanleihen, die seit 2013 ausgegeben werden, enthalten eine Umschuldungsklausel, die besagt, daß der jeweilige Staat bei Zahlungsschwierigkeiten eine verbindliche Änderung seiner Anleihebedingungen durchsetzen kann

## „Gold gab ich für Eisen“

**Anleiheklauseln:** Zahlungsverprechen mit Tücken / Wie schützt man sich vor einer Euro-Währungskrise?

DIRK MEYER

Am 31. Juli 1914 läutete die Reichsbank das Ende der Goldmark ein, indem das Einwechseln von Banknoten und Scheidemünzen gegen Gold eingestellt wurde. Die bis dahin zu einem Drittel goldgedeckte deutsche Währung wurde durch Papiergeld ersetzt. Die Reichsbank belohnte ab 1916 die Abgabe von Schmuck oder den Tausch von Gold gegen Papiergeld mit einer Medaille aus Eisen: „Gold gab ich für Eisen“ war der Werbespruch, der zur Spende im Zeichen einer zur Kriegsfinanzierung mißbrauchten Notenbank aufrief.

Zwar gab es auch – wegen der Erfahrungen des Bretton-Woods-Systems – nie den Versuch, den Euro an einen Goldstandard zu binden. Dennoch lassen sich gewisse Parallelen in der Aufgabe der Unabhängigkeit der EZB im Zeichen der Staatsschuldenkrise und des Festhaltens faktisch überschuldeter Krisenländer am Euro erkennen. Die nochmals erhebliche Lockerung der Geldpolitik im März und die Bestätigung der Nullzinspolitik durch den

EZB-Rat im April sind ein Indiz dafür. Zugleich erklärt dies den wieder wachsenden Zuspruch zur Goldanlage, sei es in Barrengold oder Minenaktien. Bei Negativzinsen für Staatsanleihen und wieder anziehenden Goldpreisen scheint eine Anlage in Gold attraktiv. Darüber hinaus gilt Gold als „sicherer Hafen“, sollten sich die derzeit in den Hintergrund gedrängten Negativvorhersagen einer außer Kontrolle geratenen Geldpolitik, einer drohenden Finanzmarktbeziehungswise Bankenkrise oder gar eines chaotischen Zusammenbruchs des Eurosystems bestätigen.

### Gold- und Währungsklauseln

Gold kann auch als Schutz bei einer möglichen Euro-Währungskrise dienen – etwa in den Regelungen für langlaufende Verträge zwischen Inländern sowie für Verträge mit Auslandsbezug (Export/Import; Finanzgeschäfte). Die Goldklausel hatte vor dem Ersten Weltkrieg und während der Hyperinflation in Deutschland ebenso wie in anderen Ländern eine große Bedeutung zum Schutz der Gläubiger gegen eine extre-

me Geldentwertung. Die Leistung des vereinbarten Geldbetrages erfolgt bei einer Goldklausel nach Goldwert oder in Gold (Unzen). Liegt eine Goldwertklausel vor, ist die Geldforderung an die Entwicklung des Goldpreises gebunden: Steigt der Goldpreis, so steigt der Eurobetrag für die vereinbarte Leistung.

Auch ist eine Goldmengenklausel möglich, nach der die Zahlung einer Forderung in einer bestimmten Anzahl Unzen Goldes zu erfolgen hat. Der Vertrag kann eine Ersetzungsbefugnis in Euro enthalten, so daß auf eine physische, meist mit hohen Versandkosten verbundene Lieferung verzichtet wird. Hinsichtlich des praktischen Gebrauchs von Goldklauseln sind jedoch verschiedene Einschränkungen zu beachten.

So ist ein absoluter Schutz auch hier nicht gegeben, da der Gesetzgeber oder die Rechtsprechung in der Vergangenheit entsprechende Schutzklauseln aufgehoben hat – gerade wenn ihr Einsatz nachgefragt und sie für den Wirtschaftsverkehr wichtig wurden. Für die Vertragspartner bedeutet die Vereinbarung einer solchen Klausel eine Spekulation auf den Goldpreis – die bei fallendem Goldpreis auch schiefgehen kann. Darüber hinaus besteht implizit ein zusätzliches Preis- und Währungsrisiko auf Eurobasis. Da Gold in US-Dollar gehandelt wird, tragen alle Goldklauseln dieses Dollar/Euro-Wechselkursrisiko.

Währungsklauseln sind vertragliche Regelungen, die eine Begleichung der Schuld in fremder Währung vorsehen. Die Motivation hierfür geht in zwei Richtungen: Zum einen kann ein Mißtrauen in die Stabilität des Euro – hervorgerufen durch Inflation und Wechselkurschwankungen – zu einem Vertragsschluß in einer stabileren Fremdwährung führen. Zudem könnte bereits bei Vertragsschluß in dem Bewußtsein einer nahenden Währungsinstabilität in einer Fremdwährung abgeschlossen werden. Beispielsweise könnte der Vertrag über eine Bauleistung zwischen ei-

nem griechischen Bauträger und einer griechischen Hotelkette auf Schweizer Franken lauten. Zum zweiten haben Währungsklauseln bei internationalen Anleihen und Leistungsverträgen den Vorteil, daß Gläubiger außerhalb des Euroraumes die Rückzahlung in ihrer heimischen Währung verlangen können und damit keinem Wechselkursrisiko eines „Weich-Euro“ unterliegen.

### Vertragliche Kontinuitätsklausel

Sollte eine Währungsreform drohen, kann eine Neuwährungsklausel damit einhergehende eventuelle Schlechterstellungen einer Vertragspartei bereits im Vorhinein ausschließen. Relevante Nachteile wären insbesondere die Folgen einer Abwertung einer Neuwährung für den Gläubiger („Neue Drachme“) und umgekehrt die einer Aufwertung für den Schuldner („Neue D-Mark“). Zentral wäre deshalb die Frage zu klären, welche Währung bei einer Umstellung in Altverträgen zu gelten hätte: weiterhin der Euro oder die neue Landeswährung?

Insbesondere bei einer Auflösung des Euro wären bei nicht vorherigen vertraglichen Festlegungen komplizierte gerichtliche Auseinandersetzungen zu erwarten. Darüber hinaus könnten Kapitalverkehrsbeschränkungen die Vertragserfüllung behindern. Zur Sicherstellung und Bekräftigung der Vertragskontinuität könnte zusätzlich eine vertragliche Kontinuitätsklausel eingefügt werden. Hierin wäre festgelegt, daß Zahlungen in der jeweils gültigen Landeswährung vorzunehmen sind, eine Neuwährung demnach uneingeschränkt gilt, der amtliche Umrechnungskurs generell Anwendung findet und für diesen Fall weder ein Kündigungs-, Rücktritts- oder Anfechtungsgrund besteht, noch eine Nachverhandlung gefordert werden kann.

Prof. Dr. Dirk Meyer lehrt Ordnungsökonomik an der Helmut-Schmidt-Universität Hamburg.

### Umschuldungsklauseln bei Anleihen

Alle Euro-Staatsanleihen, die seit dem 1. Januar 2013 in der EU ausgegeben werden, enthalten in ihren Vertragsbedingungen eine explizite Umschuldungsklausel (Collective Action Clause/CAC). Die CAC besagt, daß der jeweilige Staat bei Zahlungsschwierigkeiten eine verbindliche Änderung seiner Anleihebedingungen – mit in der Regel zwischen 50 und 85 Prozent der Gläubigerstimmen – erreichen kann, die dann für alle Gläubiger bindend ist (JF 16/13). Wenn beispielsweise zwei Drittel der ausstehenden Nennwerte im Besitz der EZB oder von Staatsban-

ken sind, könnte sich der kleinere Teil der (privaten) Gläubiger nicht mehr erfolgreich gegen eine Schuldenrestrukturierung – in Form zum Beispiel einer Laufzeitverlängerung der Anleihe oder Zinsherabsetzung – stemmen. Beim ersten griechischen Schuldenschnitt gab es diese Klauseln noch nicht. Auch alle neuen Bundeswertpapiere besitzen CAC. Sie sind daher eigentlich nicht mehr mündelsicher noch für Versicherungen deckungsstockfähig. Die CAC-Neuregelung wurde 2012 im Zusammenhang mit dem ESM-Vertrag zur Euro-Rettung verabschiedet.

**Ihr Bestellschein**  
JF-Buchdienst · Hohenzollerndamm 27a · 10713 Berlin  
Fax: 030-864953-40 · Bestelltelefon: 030-864953-25  
Hiermit bestelle ich zur sofortigen Lieferung folgende Titel:  
Bitte in Druckbuchstaben ausfüllen!

Expl.	Bestell-Nr.	Autor/Kurztitel	Euro

abschicken, faxen oder gehen Sie online: [www.jf-buchdienst.de](http://www.jf-buchdienst.de)

Bestelladresse: \_\_\_\_\_ Kundennummer: \_\_\_\_\_  
Bitte in Druckbuchstaben ausfüllen! (falls zur Hand)

Vorname/Name: \_\_\_\_\_  
Straße/No. (kein Postfach): \_\_\_\_\_  
PLZ/Ort: \_\_\_\_\_  
Telefon: \_\_\_\_\_ E-Mail: \_\_\_\_\_

Datum/Unterschrift: \_\_\_\_\_  
Deutschland: Versandkostenfrei bei Bestellungen ab EUR 50,-. Bei Bestellungen unter EUR 50,- beträgt der Versandkostenanteil EUR 3,20. Postales Ausland: Belieferung nur gegen Vorkasse! Bei Lieferung in die EU-Länder fällt zusätzlich zum Buchpreis eine Versandkostenpauschale von EUR 12,- an. Für alle anderen europäischen Staaten beträgt die Pauschale EUR 14,-. Für außereuropäische Staaten EUR 18,-. Die Bücher sind vom Umtausch ausgeschlossen!

**JF BUCHDIENST** gehen Sie online: [jf-buchdienst.de](http://jf-buchdienst.de)  
JUNGE FREIHEIT Medienversand

**Hans-Hermann Gockel (Hrsg.)**  
**Finale Deutschland**  
Asyl. Islam. Innere Sicherheit. Mit Klartext gegen die Gedankenlosigkeit  
Hans-Hermann Gockel, der TV-Journalist und Nachrichten-Moderator (SAT.1 und N24), schreibt Klartext. Die politische Elite verfährt sich in Gedankenlosigkeit, Heuchelei und Scheinheiligkeit und verliert dabei die Kontrolle über maßgebliche Bereiche des öffentlichen Lebens. Mit dramatischen Folgen für Deutschland. 304 S., geb.  
**Best.-Nr.: 92933** **EUR 19,99**

**Sandra Navidi**  
**Super-hubs**  
Wie die Finanzelite und ihre Netzwerke die Welt regieren  
Super-hubs enthüllt, wie die Finanzelite und ihre mächtigen Netzwerke das Weltgeschehen und damit unser aller Leben beherrschen. Super-hubs sind die am besten vernetzten Knotenpunkte innerhalb des Finanznetzwerks, wie Milliardär George Soros, JP-Morgan-Chef Jamie Dimon und Blackrock-Boss Larry Fink. Sandra Navidi gibt damit einen Einblick in die Machtelite. 320 S., Pb.  
**Best.-Nr.: 93096** **EUR 19,99**

**Thilo Bode**  
**Die Freihandelslüge**  
Warum TTIP nur den Konzernnützlich und uns allen schadet  
Thilo Bode schildert anschaulich und mit analytischer Schärfe, wie TTIP Verbraucherrechte und Umweltstandards gefährdet. Die Konzerne drohen über unsere Zukunft zu bestimmen. Er zeigt, was sich bei den Geheimverhandlungen zwischen der Europäischen Union und den USA ereignet und was für uns alle auf dem Spiel steht. 272 S., geb.  
**Best.-Nr.: 92629** **EUR 14,99**

**Michael Grandt**  
**Ihre Vorsorge-mappe**  
So schützen Sie Ihr Vermögen Die wichtigsten Praxis-Tipps  
Behalten Sie den Überblick über die eigenen Finanzen! Bestsellerautor Michael Grandt gibt Ihnen mit dieser Vorsorge-Mappe alle wichtigen Informationen an die Hand. Sie verhilft Ihnen in unsicheren Zeiten mit Niedrigzinsen und Crash-Gefahr zur optimalen Ordnung Ihres Vermögens. 128 S., Pb.  
**Best.-Nr.: 93082** **EUR 9,99**

**Peter Hahne**  
**Finger weg von unserem Bargeld!**  
Wie wir immer weiter entmündigt werden  
Obdachlosenspende und Taschengeld künftige per Kreditkarte? Jeder Kauf registriert? Das Bargeld soll abgeschafft werden, damit Staat und Banken jederzeit lückenlos nachprüfen können, wie wir unser Geld ausgeben. Auch sonst nimmt die Überwachung zu. Peter Hahne erhebt Einspruch. 128 S., geb.  
**Best.-Nr.: 93074** **EUR 10,00**

**Ulrich Horstmann, Gerald Mann**  
**Bargeldverbot**  
Alles, was Sie über die kommende Bargeldabschaffung wissen müssen  
In Italien und Frankreich sind Bargeldzahlungen ab 1000 Euro illegal, und viele deutsche Banken haben neben Tageslimits schon Wochenlimits eingeführt. Ab 2018 soll Bargeld in der EU ganz abgeschafft werden. Welche Folgen hat das für Sie, und wie können Sie sich schützen? 128 S., Pb.  
**Best.-Nr.: 92781** **EUR 6,99**

**Max Otte**  
**Rettet unser Bargeld!**  
Droht die Abschaffung des Bargelds? Frei verfügbares Geld ist ein Fundament freier Gesellschaften. Schon eine Begrenzung von Bargeldzahlungen ermöglicht den Kontrollstaat. Eine Streitschrift von Prof. Dr. Max Otte, dem Prognostiker der Finanzkrise von 2008 („Der Crash kommt“)! 48 S., Pb.  
**Best.-Nr.: 93088** **EUR 7,00**

Abbildungen können vom Original abweichen!