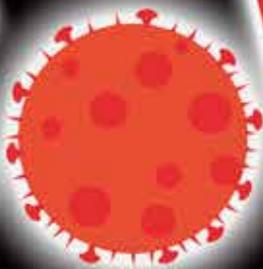


Smart Investor

www.smartinvestor.de

COVID-19



Dividendenaktien:
Wenn Unternehmen
einen ausgeben

Besteuerung:
Großangriff auf
Privateigentum

Vervielfacher:
Elf Tenbagger aus
dem Minenbereich





MÄRKTE VERÄNDERN SICH. UND DAS TUN WIR AUCH.

Der ewige Kampf zwischen Bulle und Bär betrifft auch die Aktionäre von PALFINGER. Gegen das Auf und Ab der Märkte ist zwar kein Kran gewachsen, aber wir verfolgen eine klare Strategie für nachhaltiges Wachstum. Zudem arbeiten wir dank unserer neuen globalen Organisationsstruktur (GPO) immer fokussierter, effizienter und koordinierter – und sehen uns so bestens für die Zukunft gerüstet. Warum wir so optimistisch sind, erfahren Sie von Hannes Roither unter h.roither@palfinger.com oder +43 (0)662 2281 81 100

Verdrängte Wirklichkeit?

Das Coronavirus grassiert schon seit Ende letzten Jahres – zunächst in China, wo es erstmalig auftrat, später dann auch in anderen asiatischen Ländern. Furchterregende Bilder von menschenleeren Millionenstädten, die unter Quarantäne stehen, und von überfüllten Krankenhäusern beherrschen die Medien auch hierzulande. Parallel dazu stiegen die Börsen aber weiter in luftige Höhen, als hätte COVID-19 kaum Auswirkungen auf die Wirtschaft. Diese Gelassenheit mutete fast schon gespenstisch an. Nun scheint sich das Virus in eine Reihe weiterer Länder fern von Asien „vorgearbeitet“ zu haben. So kam es jüngst zu dramatisch ansteigenden Erkrankungszahlen in Italien.

Ob es sich hierbei um eine weniger tödliche Pandemie als seinerzeit bei SARS handelt oder um weitaus weniger Infizierungen als bei immer wieder auftretenden Grippewellen, dürfte für die Börsen aber eigentlich keine Rolle spielen. Entscheidend wird sein, wie die Regierungen in den einzelnen Ländern auf diese neue Herausforderung reagieren werden – das könnte noch zu sehr viel Sand im internationalen Wirtschaftsgetriebe führen. Kurzum: Die Märkte scheinen sich seit einigen Wochen im Verdrängungsmodus zu befinden, was dramatische Folgen für die Aktienkurse nach sich ziehen könnte. In unserer Titelgeschichte ab S. 36 beschäftigen wir uns mit diesem potenziellen schwarzen oder auch nur dunkelgrauen Schwan.

Kaum Auswirkungen dürfte die aktuelle Erkrankungswelle allerdings auf die nun startende Dividendensaison haben, zumal sich die diesjährigen Ausschüttungen aus dem vergangenen Geschäftsjahr ableiten. Wir haben für Sie auf den Seiten 10 bis 15 diesbezüglich attraktive Aktien aus dem In- und Ausland herausgesucht. Zudem widmen wir uns ausführlich auch der Thematik „Dividende vs. Aktienrückkauf“ (S.



Ralf Flierl,
Chefredakteur

6 und 28) und stellen Ihnen darüber hinaus interessante Zinsalternativen bzw. Anleihenurrogate vor (S. 16 bis 19).

Seit vielen Jahren beschreiben wir im Smart Investor den Zustand der finanziellen Repression („financial repression“), die sich im eigentlichen Sinne auf die Drückung des Zinsniveaus durch die Zentralbanken bezieht – Dr. Holger Schmitz greift diesen Punkt auf S. 33 auf. Im weiteren Sinne zählt zur finanziellen Repression aber auch die Malträtierung des Bürgers mit immer neuen Steuern, Abgaben und Verordnungen, die das Privateigentum betreffen. Gerade zur Jahreswende hat der Gesetzgeber hier auf voller Breite zugeschlagen – und das mal wieder fast unbemerkt von den Hauptstrommedien. Ab S. 20 haben wir uns mit den wichtigsten Neuerungen beschäftigt und versucht, sie verständlich für Sie aufzubereiten.

Haben Sie schon einmal einen Artikel aus einer älteren Smart-Investor-Ausgabe gesucht – und nicht gefunden? Kein Problem, denn mit der GENIOS-Datenbank auf unserer Website smartinvestor.de haben Sie die Möglichkeit, alle Hefte der letzten 17 Jahre nach konkreten Stichworten zu durchforschen. Auch komplexere Anfragen mit mehreren Suchbegriffen sind dabei möglich. Auf S. 62 finden Sie eine ausführliche Erklärung dazu, wie Sie mit diesem mächtigen Instrument gezielt Informationen in unserem Onlinearchiv finden können.

Ich wünsche Ihnen viele neue Erkenntnisse bei der Lektüre des vorliegenden Heftes.

Ralf Flierl

STABILITAS FONDS



Investieren in Edelmetalle. Mit den Experten.

Setzen Sie auf stabile Erfolgsgrößen. Die Edelmetalle Gold und Silber versprechen das größte Potential und bilden somit das Kerninvestment der Stabilitas Fonds.

Stabilitas Pacific Gold+Metals
Beste Goldminenaktien weltweit (A0ML6U)

Stabilitas Silber+Weißmetalle
Silber- und Weißmetallminen im Fokus (A0KFA1)

Stabilitas Special Situations
Spezialsituationen erkennen + nutzen (A0MV8V)

Ergänzt werden die Fonds durch Anlagen in den Sektoren Platin, Palladium, Basismetalle und Energie. Nutzen Sie das Expertenwissen und die langjährige Erfahrung von Martin Siegel und investieren Sie in die Stabilitas-Fonds.

WWW.STABILITAS-FONDS.DE

Stabilitas GmbH
Wittenbreite 1
32107 Bad Salzuffeln
Tel.: +49.5222-795314
Fax: +49.5222-795316
info@stabilitas-fonds.de

Bild: ©panthermedia.net/dacasdo



Bild: ©panthermedia.net/Joaquin Corbalan (YAYMcom)



ab S. 6

S. 20

Märkte

- 6 Dividendenaktien: Weniger ist manchmal mehr
- 10 Dividendenaristokraten: Adel verpflichtet
- 12 Deutsche Dividendenwerte: Warmer Geldregen
- 14 Dividendenaktien Ausland: Grenzenlose Rückflüsse
- 16 Anleihen: Zinsalternativen sind alternativlos
- 18 Aus Aktie mach Anleihe
- 19 Preferred Shares: Eine Alternative in Zeiten des Anlagenotstands

Hintergrund

- 20 Politik & Gesellschaft: Die Taten der Kleptokraten
- 23 Österreichische Schule: „Niemand hat das Recht, über andere zu herrschen“; Gespräch mit Prof. Dr. Thorsten Polleit
- 26 Lebensart & Kapital – International: Schottland
- 28 Phänomene des Marktes: Aktienrückkäufe

Fonds

- 30 Inside: Dividenden- und Rentenfonds
- 32 Kolumne: Fixe Verzinsung statt Aktienengagement?; Gastbeitrag von Norbert Schmidt, Heemann Vermögensverwaltung AG
- 33 Kolumne: Minuszinsen vernichten Wohlstand; Gastbeitrag von Dr. Holger Schmitz, SCHMITZ & PARTNER AG
- 34 Interview: „Ein gutes Unternehmen ist nicht immer ein gutes Investment“; Gespräch mit Stefan Rehder, Value Intelligence Advisors GmbH
- 35 News, Facts & Figures: Mit Gewinn

Dividendenaktien

Statt auf große Kursgewinne setzen Dividendenfans auf möglichst kontinuierliche und hohe Ausschüttungen. Doch sind Dividendenaktien in Zeiten von Minuszinsen tatsächlich die neuen Festverzinslichen? Wir gehen dieser Frage nach und beschäftigen uns mit den langfristigen Vor- und Nachteilen von hohen Ausschüttungen und Rückkäufen (S. 6). Daneben stellen wir Ihnen besonders attraktive Dividentitel im In- und Ausland (S. 12 und 14) sowie auf Dividendenwerte spezialisierte Fonds (S. 30) vor.

Finanzielle Repression

Privateigentum weckt Begehrlichkeiten – das Finanzministerium legt eine erstaunliche Kreativität an den Tag, um neue, steuerfinanzierte Einnahmequellen zu generieren. Ab S. 20 stellen wir Ihnen die letzten „Errungenschaften“ und Pläne zur Wegzugsbesteuerung, zur Besteuerung des Derivatehandels, der Finanztransaktionssteuer und dem Sanierungs- und Abwicklungsgesetz vor.

Titelstory: Anlegen im Zeichen des Virus ab S. 36

Am Ende hat das Coronavirus die Börsen doch noch eingeholt. Nachdem die bestätigten Fälle außerhalb Chinas zugenommen und im Zuge einer beschleunigten Dramatik auch in Europa (vornehmlich Italien) Fuß gefasst haben, reagierten auch die europäischen Indizes mit deutlichen Verlusten. In unserer Titelstory ab S. 36 versuchen wir uns an einer Einschätzung zur weiteren (wirtschaftlichen) Entwicklung und den vielfältigen Implikationen. Dabei reichen die Überlegungen von staatlichen und geldpolitischen Eingriffen über Produktionsstopps bis hin zur Fluchtwährung Gold.

Bild: ©Rudolf Schuppeler



S. 45

Edelmetall-Tenbagger

Alles auf eine (Minen-)Karte setzen und damit den großen Wurf landen? Das klingt zwar verlockend, ist aber in der Mehrzahl der Fälle zum Scheitern verurteilt. Wer sich allerdings mit überschaubarem Einsatz eine kleine „Casinoposition“ ins Depot legen möchte, dürfte unsere elf Minenwerte mit Vervielfachungspotenzial aufmerksam studieren (S. 45).



S. 23, 34, 56

Interviews

Mit Prof. Dr. Thorsten Polleit sprechen wir über die Implikationen einer einheitlichen Weltwährung bis hin zu einer Weltregierung (S. 23). Vermögensverwalter Stefan Rehder beleuchtet den Bondmarkt und skizziert Aspekte seiner Anlagestrategie (S. 34). Christopher Wood, Chefstrategie bei Jefferies, nimmt die globalen Aktienmärkte in Augenschein und erläutert das „monetäre Endspiel“ (S. 56)

Research – Märkte

- 36 Titelstory / Das große Bild: Anlegen im Zeichen des Virus
- 38 Fondskongress Mannheim
- 42 Charttechnik: Virusindikatoren
- 42 Quantitative Analyse
- 43 Intermarketanalyse
- 43 sentix Sentiment
- 44 Relative Stärke: Ohne Feingefühl
- 45 Edelmetalle
- 47 Auf Stippvisite: Liberty Gold
- 48 Löcher in der Matrix

Research – Aktien

- 49 Buy or Goodbye: Sto Vz. und Exxon Mobil
- 50 Branche im Blickpunkt: Italienische Flughafenbetreiber
- 51 Follow-up: Lazio Rom
- 52 Turnaround: Wetten auf das Tech-Comeback
- 54 Musterdepot: Spannende Bilanzen

Potpourri

- 56 Interview: Gespräch mit Christopher Wood, Chefstrategie Jefferies
- 60 Leserbrief: Licht und Schatten
- 62 Service: GENIOS-Datenbank
- 64 Buchbesprechungen: „Verheimlicht – vertuscht – vergessen 2020“ und Kinderbuchreihe „Tuttle-Zwillinge“
- 66 Zu guter Letzt: Der Tod und die Steuer
-
- 65 Unternehmensindex / Impressum und Vorschau bis Smart Investor 6/2020

GO FOR GOLD

KONGRESS 2020

Jetzt live erleben!



Prof. Dr. Hans-Werner Sinn



Dr. Daniel Stelter



Dr. Daniele Ganser



Marc Friedrich



Matthias Weik

und viele mehr!

📅 Samstag, 21. März 2020, 10:00 bis 19:30 Uhr

📍 RheinMain CongressCenter in Wiesbaden

🌐 www.goforgold.de

Weitere Informationen und Tickets unter goforgold.de/wertekongress-2020



Jetzt Code scannen und Ticket sichern

JETZT TICKET SICHERN

20 Euro Rabatt*
RABATTCODE: smart-20

*20 Euro Rabatt auf den Ticketpreis – nur solange der Vorrat reicht.



Solit

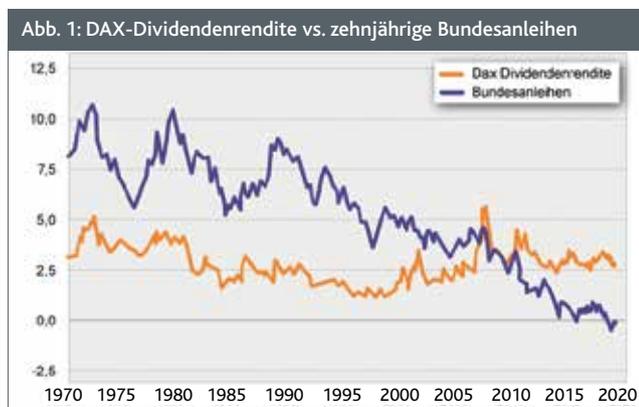
SOLIT Management GmbH
Borsigstr. 18 | 65205 Wiesbaden
Tel.: 061 22 58 70-70 | Telefax: 061 22 58 70-77
info@solit-kapital.de | www.solit-kapital.de

Dividendenaktien

Weniger ist manchmal mehr

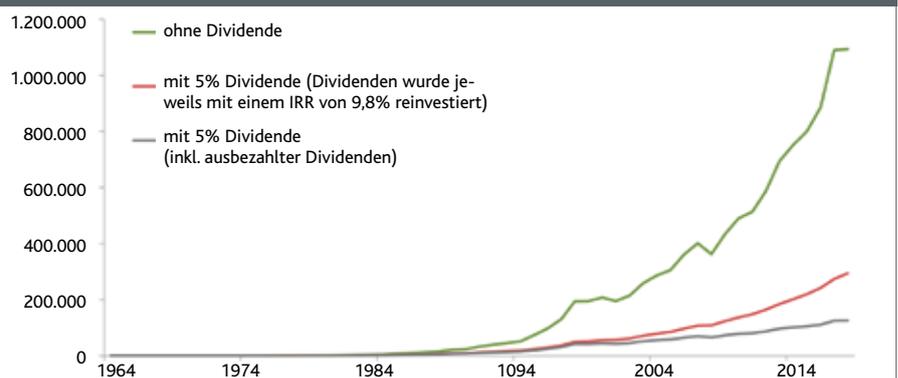
Statt stur auf hohe Dividendenrenditen sollten Anleger auf deren Sinnhaftigkeit und Nachhaltigkeit achten

Dividendenaktien sind die neuen Anleihen – diese Aussage hören wir nun schon seit vielen Jahren. Sie enthält auch ein Fünkchen Wahrheit, denn immerhin erzielen Investoren mit den 30 DAX-Unternehmen gemeinsam eine Dividendenrendite von mehr als 3%, während zehnjährige deutsche Bundesanleihen aktuell Strafzinsen von -0,40% (!) kosten. Solide Dividentitel dienen vielen Anlegern heute daher als Anleihesurrogat. Doch was ist der richtige Ansatz, um mit Dividenden auf die benötigten Prozente zu kommen? Zunächst einmal sollten sich Anleger klar vor Augen führen, dass sie Aktien – mit all den damit einhergehenden Risiken – im Depot halten. Statt fixen Zinsen und einer garantierten Rückzahlung erhalten sie einen Teil des freien Cashflows. Wird die Dividende ausbezahlt, gibt es vollkommen zu Recht einen entsprechenden Dividen- denabschlag. Lediglich ein Unternehmen, das nachhaltig hohe freie Cashflows erwirtschaftet, kann auf Dauer ein stabiler Dividendenzahler sein und die jeweiligen Abschläge wieder aufholen bzw. im Idealfall sogar überkompensieren. Vermeintlich attraktive Dividendenrenditen können sich durch Kursverluste dagegen schnell in Luft auflösen.



Die 30 DAX-Titel werfen allein über die Dividende seit einigen Jahren eine deutlich höhere Rendite ab als zehnjährige Bundesanleihen
Quelle: boerse.de

Abb. 2: Entwicklung des Buchwerts der Berkshire-Hathaway-Aktie inkl. einer fiktiven Dividende



Die Grafik illustriert, was seit 1964 aus einem Investment von 100 USD mit der Aktie von Berkshire Hathaway geworden wäre. Die grüne Linie repräsentiert hierbei die tatsächliche Entwicklung, die rote unterstellt eine fiktive Dividende von 5% p.a., die zu 9,8% (entspricht der langfristigen Rendite des S&P 500) reinvestiert wurde, die graue geht von einer Nullrendite für die ausgeschütteten fiktiven Dividenden aus.

Stand: Ende 2018; Quelle: eigene Berechnungen

Mit oder ohne

Rein theoretisch ist eine Dividende also ein Nullsummenspiel. Was ein Unternehmen ausbezahlt, trägt nicht mehr zur Substanz des Unternehmens bei und reduziert den Wert je Aktie. Geht man von einer hohen internen Kapitalverzinsung aus, senkt die Ausschüttung über lange Zeiträume den Zinseszinsseffekt deutlich. Nehmen wir als Beispiel Warren Buffetts Holding Berkshire Hathaway: Die Performance von knapp

19% pro Jahr zwischen 1965 und 2019 war nur deshalb möglich, da Buffett nie Kapital an seine Anleger zurückgeben musste. Hätte Buffett jährlich eine Dividende in Höhe von 5% ausbezahlt, wären aus einem Investment von 100 USD im Jahr 1964 bis heute statt 1.094.000 USD (grüne Linie) inkl. der ausbezahlten Dividenden lediglich 126.000 USD geworden

(graue Linie). Hätte man die Dividenden zu beachtlichen 9,8% reinvestiert (dies ist die durchschnittliche Rendite des S&P 500 in den letzten 90 Jahren), wären es immer noch lediglich 294.000 USD geworden (rote Linie). Nun ist natürlich bei Weitem nicht jedes Unternehmen eine Berkshire Hathaway. Das Beispiel soll jedoch folgenden Zusammenhang illustrieren: Während sich Anleger bei Unternehmen, die über hohe interne Verzinsungsfähigkeiten – sprich: Reinvestitionsmöglichkeiten zu Prozentsätzen deutlich oberhalb der langfristigen Renditen am Aktienmarkt – verfügen, mit einer Ausschüttung keinen Gefallen tun, ist dies bei Unternehmen, die keine sinnvolle Verwendung für ihre freien Cashflows haben, genau andersherum.

Outperformance ist belegbar

Nichtsdestoweniger belegen diverse Studien die langfristige Überlegenheit von Dividendenstrategien. So konnte Michael O'Higgins mit seiner „Dogs-of-the-Dow-Strategie“ den Dow Jones langfristig schlagen. Dabei nimmt er zu Beginn des Jahres jene zehn Titel aus dem 30 Aktien umfassenden Dow Jones

Portfolio, die über die höchste Dividendenrendite verfügen. Mit dieser Strategie konnte er z.B. seit dem Jahr 2000 eine Performance von 9,5% p.a. erzielt werden, während der Dow Jones und der S&P 500 lediglich eine annualisierte Rendite von 8,4% bzw. 7,7% einbrachten. In Deutschland hat der DivDAX (enthält die 15 dividendenstärksten DAX-Titel) seit Anfang 2000 eine Performance von insgesamt mehr als 260% erzielt, der DAX lediglich von rund 80%. Bis heute diskutieren Fachleute, was der Grund für diese Outperformance sein könnte. Eine mögliche Erklärung könnte der disziplinierende Faktor sein, über den sich die Dividende auf das Management und dessen Verhalten auswirkt. Da diese gerade bei traditionellen Dividendenzahlern von den Anlegern fest erwartet wird, steht das Management unter einem gewissen Druck, diese auch durch laufende Cashflows zu erwirtschaften. Da die Dividende laufend Gelder aus dem Unternehmen abfließen lässt, muss das Management zudem mit stets beschränkten Mitteln arbeiten und kommt möglicherweise nicht auf den Gedanken, sinnlose Investments und Projekte zu verfolgen.

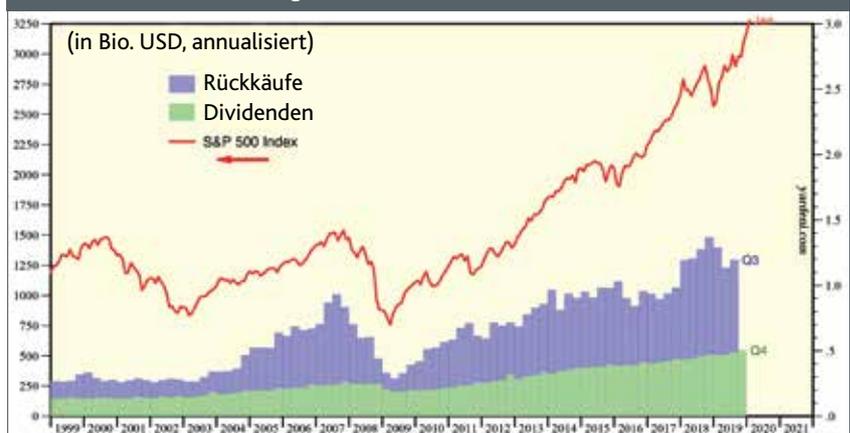
Rückkauf statt Ausschüttung

Parallel zur Dividende hat in den letzten Jahrzehnten insbesondere in den USA der Aktienrückkauf immer mehr an Beliebtheit gewonnen. Verglichen mit einer Ausschüttung ist dies die steueroptimierte Variante der Kapitalrückzahlung an die Aktionäre. Allerdings ist ein Rückkauf in der Theorie lediglich dann sinnvoll, wenn eine Aktie zu einem Preis unterhalb ihres inneren Werts erworben wird. Kaum ein Vorstand hat jedoch eine Meinung zu diesem inneren Wert. Die Rückkäufe erfolgen häufig, ohne an einen bestimmten Maximalpreis gebunden zu sein. Im schlimmsten Fall wird damit Aktionärsvermögen vernichtet. Während es die Unternehmen des S&P 500 in den letzten vier Quartalen auf eine Dividendenrendite von 1,8% brachten, lag die sogenannte Rückkaufdividende, der Anteil der zurückgekauften Aktien am Gesamtkapital, bei satten 3,1%. Insgesamt haben die Unternehmen in den USA damit knapp 5% an ihre Aktionäre zurückgegeben. Wie sinnvoll diese teilweise auch auf Pump erfolgten Rückkäufe auf dem heutigen Kursniveau sind, wird erst die Zukunft beantworten. Klar ist jedoch, dass hier in vielen Fällen eine Arbitrage zwischen teurem Eigenkapital und (aktuell) deutlich günstigerem Fremdkapital erfolgt. Generell ist aber der Trend festzustellen, dass viele Unternehmen über eine langfristige konstante oder sogar steigende Dividende ihren Anlegern eine „Mindestrendite“ bieten wollen und zusätzliche Überschüsse über flexible Rückkäufe an ihre Aktionäre zurückgeben. Mehr zum Thema Aktienrückkäufe finden Sie im Artikel auf S. 28.

Fazit

Anleger sollten den Fehler vermeiden, eine schlechtere Aktie aufgrund der Dividende einer besseren vorzuziehen. Für individuelle Kaufentscheidungen kann eine Dividende (oder auch ein aggressiver Rückkauf) ein wichtiges Kriterium sein, aber nicht allein den Ausschlag geben. Richtig angewendet werden

Abb. 3: Dividendenausschüttungen und Rückkäufe der S&P-500-Unternehmen



Mehr als die Hälfte der Rückflüsse amerikanischer Unternehmen erfolgt derzeit über Aktienrückkäufe
Quelle: Yardeni Research, Inc.

rein auf die Dividende ausgelegte Strategien allerdings lediglich dann, wenn sie systematisch umgesetzt werden (etwa Dogs of the Dow oder der DivDAX). Im Folgenden wollen wir Ihnen interessante Dividentitel aus dem Inland (S. 12) und Ausland (S. 14) sowie Fonds präsentieren, die sich auf Dividendenstrategien spezialisiert haben. Auf S. 17 stellen wir Ihnen Abfindungsaktien vor, die durch eine garantierte Dividende Anleihecharakter haben. ■

Christoph Karl

Anzeige

BARIUS CAPITAL MANAGEMENT

Nothing is as it seems

Information Inefficiencies in Small & Micro Caps

Barius European Opportunities

ISIN: DE000A2JF865 WKN: A2JF86

Free Cash Flow Compounders - What Else?

www.barius.eu

Partner der

HANSAINVEST

Die Plattform für unabhängiges Asset Management

Märkte & Verfügbarkeiten:

Mit Smartbroker handeln Sie an allen deutschen Börsen, im Direkthandel mit den Emittenten sowie, über Lang&Schwarz, Tradegate und Xetra.

Darüber hinaus bietet Ihnen Smartbroker die Möglichkeit internationale Aktien an den jeweiligen Heimatbörsen zu handeln.

Unser Angebot:

- 4 Euro pro Order
- Aktien, Fonds, ETFs, Anleihen, Zertifikate, Optionsscheine
- Alle deutschen Börsenplätze
- Kostenlose Fonds-Sparpläne

- Keine Depotgebühren
- Keine Limitgebühren
- Keine versteckten Kosten

- Wertpapierkredit ab 2,25 % p. a.
- 18.000 Fonds ohne Ausgabeaufschlag
- Kostenfreie Währungskonten

- Telefonische Kundenbetreuung
- Sicher, kompetent & transparent

Wir helfen Ihnen gern:

030 275 77 62 00

Hotline:

Mo.–Fr.:

8–20 Uhr

Sa./So. und Feiertage:

10–18 Uhr

www.smartbroker.de

service@smartbroker.de



Smartbroker

Mein Broker von Deutschlands
größter Finanzcommunity.

1 Depot für alles:

- alle deutschen Börsen
- alle Wertpapiere
- alles für nur 4 € pro Order

Dividendenaristokraten

Adel verpflichtet



Bild: ©vanhermedia.net/flair

Wie es sich für die höheren Stände gehört, blicken auch Dividendenaristokraten auf eine lange Geschichte zurück und haben einen Ruf zu verlieren – dann nämlich, wenn die Dividende ausfällt

Dass Traditionen mehr als nur ein Ritual darstellen, zeigt die Gruppe der sogenannten Dividendenaristokraten: Aktien, die seit 25 Jahren stets ihre Ausschüttung erhöhen. Im weiteren Sinne zählen hierzu auch Aktien, die eine bis in das 19. Jahrhundert zurückreichende Historie kontinuierlicher Ausschüttungen vorzuweisen haben. Statt sich von einer hohen Dividendenrendite blenden zu lassen, setzten viele Anleger ganz bewusst auf diese Gruppe, denn die „Aristokraten“ haben über viele Wirtschaftszyklen bewiesen, dass ihr Geschäftsmodell in guten wie in schlechten Zeiten genügend freie Mittel übriglässt, um die Aktionäre daran teilhaben zu lassen.

Das Management dieser Unternehmen ist sich in der Regel klar darüber, welch verheerende Signalwirkung der Bruch mit dieser Tradition bedeuten würde. Stur die Aristokraten mit der längsten Historie zu erwerben, ist dennoch wenig zielführend – schließlich befinden sich darunter so manche Exoten, die zwar auf eine lange Dividendenhistorie zurückblicken, aber nicht über ein besonders attraktives Geschäftsmodell und entsprechende Kurschancen verfügen. Wir haben uns daher daran versucht, eine Auswahl von

Unternehmen aufzuspüren, die Tradition und Moderne auf ideale Art verbinden.

Tradition und Moderne

Besonders in den USA finden sich einige dieser Unternehmen, die seit dem späten 19. Jahrhundert durchgehend Ausschüttungen bezahlt haben und gleichzeitig wandlungsfähig genug waren, gute Zukunftsaussichten zu haben. Dazu zählen wir den Konsumgüterkonzern **Procter & Gamble**, der bereits 1890 zum ersten Mal eine Dividende bezahlte, die zudem seit 63 Jahren kontinuierlich steigt. Zwar haben es Markenartikel heute bei Weitem nicht mehr so einfach wie in der Vergangenheit. Das Unternehmen hat sich zuletzt aber auf 65 erfolgversprechende Marken konzentriert – ein Schritt, der nun Wirkung zu zeigen beginnt. Ebenfalls als Aristokraten bewerten wir die Bahngesellschaft **Union Pacific**, die ähnlich wie Warren Buffetts BNSF zuletzt von der guten US-Konjunktur profitieren kann. Seit 1899 lässt das Unternehmen seine Aktionäre an seinem Erfolg teilhaben.

Eine bis auf das Jahr 1885 zurückreichende Tradition würde man **Eli Lilly** gar nicht

zutrauen. Das Pharmaunternehmen setzt heute u.a. mit Insulin auf einen Megamarkt der Zukunft und dürfte damit auch in den nächsten Jahrzehnten ausschüttungsfähig bleiben. **Johnson Controls** bezahlt zwar seit 1887 eine Dividende, hat sein Geschäftsmodell aber zuletzt neu erfunden: Statt als Autozulieferer verdient das Unternehmen sein Geld heute überwiegend mit Gebäudetechnik und Industriedienstleistungen. Der Trend zur Urbanisierung dürfte auch in Zukunft stabile Dividenden ermöglichen. **Stanley Black & Decker** ist nicht nur bei Heimwerkern ein Name, sondern auch bei Dividendenjägern. Seit 1877 bezahlt das Unternehmen eine Dividende – mit einer Konstanz wie die Schlagbohrer aus diesem Hause.

Fazit

Statt sich auf die Vergangenheit zu berufen, gehen die fünf vorgestellten „Adligen“ auch in der modernen Zeit ihren Weg. Ihren Aktionären dürften diese Unternehmen auch in den nächsten Jahrzehnten zwar keine spektakulären, dafür aber konstante Dividenden einbringen. ■

Christoph Karl

Kennzahlen der vorgestellten Dividendenaristokraten

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018*	EpS 2019	EpS 2020e	KGV 2019	KGV 2020e	Div. 2019	Div. 2020e	Div.-Ren. 2019	Div.-Ren. 2020e
Stanley Black & Decker [US]	A1CTQA	145,66	22.142	13.211	5,85	8,03	24,9	18,1	2,48	2,60	1,7%	1,8%
Eli Lilly [US]	858560	130,94	138.487	22.320	8,20	6,02	16,0	21,8	2,38	2,71	1,8%	2,1%
Johnson Controls [US]	A2AQCA	39,01	29.797	22.018	5,98	2,24	6,5	17,4	0,99	1,00	2,5%	2,6%
Procter & Gamble [US]	852062	117,20	293.557	67.684	1,33	4,59	88,1	25,5	2,67	2,76	2,3%	2,4%
Union Pacific [US]	858144	167,00	115.581	21.708	7,76	8,55	21,5	19,5	3,41	3,61	2,0%	2,2%

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR

Quelle: onvista

Kennzahlen der vorgestellten Dividendenaktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz* 2019	EpS 2019	EpS 2020e	KGV 2019	KGV 2020e	Div. 2018	Div. 2019	Div. 2020e	Div.-Ren. 2019	Div.-Ren. 2020e	Div. seit	Stab. **
DAX															
Allianz [DE]	840400	227,00	94,7	-	18,69	20,39	12,1	11,1	9,00	9,45	10,00	4,2%	4,4%	>10	8
Siemens [DE]	723610	108,64	92,3	86,9	6,41	6,69	16,9	16,2	3,34	3,50	3,60	3,2%	3,3%	>10	7
München. Rück [DE]	843002	276,00	39,7	-	19,85	20,42	13,9	13,5	9,25	9,69	10,20	3,5%	3,7%	>10	8
BASF [DE]	BASF11	62,80	57,7	61,1	9,81	3,80	6,4	16,5	3,20	3,25	3,30	5,2%	5,3%	>10	7
MDAX/SDAX															
ProSiebenSat.1 [DE]	PSM777	12,21	2,8	4,2	1,80	1,65	6,8	7,4	1,19	0,92	0,95	7,5%	7,8%	6	5
freenet [DE]	A0Z2ZZ	19,80	2,5	2,9	1,74	1,76	11,4	11,3	1,65	1,40	1,40	7,1%	7,1%	10	7
TAKKT [DE]	744600	11,82	0,8	1,3	1,12	1,16	10,6	10,2	0,85	1,00	0,55	8,5%	4,7%	>10	8
Wacker Neuson [DE]	WACK01	14,60	1,0	1,9	1,41	1,56	10,4	9,4	0,60	0,58	0,66	4,0%	4,5%	>10	5
Uniper [DE]	UNSE01	29,40	10,8	78,7	1,51	1,56	19,5	18,8	0,90	1,08	1,36	3,7%	4,6%	3	8
HOCHTIEF [DE]	607000	107,50	7,6	25,8	9,18	9,70	11,7	11,1	4,98	5,80	6,30	5,4%	5,9%	>10	6
Metro Vz. [DE]	BF8002	12,50	4,5	27,1	0,66	0,88	18,9	14,2	0,70	0,70	0,62	5,6%	5,0%	3	6
Deut. Pfandbrief. [DE]	801900	15,04	2,0	-	1,21	1,09	12,4	13,8	1,00	0,94	0,84	6,3%	5,6%	4	5
Dt. EuroShop [DE]	748020	25,12	1,6	0,2	1,82	1,71	13,8	14,7	1,50	1,55	1,59	6,2%	6,3%	>10	6
Sonstige															
KPS [DE]	A1A6V4	8,20	0,3	0,18	0,33	0,45	24,8	18,2	0,35	0,35	0,35	4,3%	4,3%	9	7
HELMA Eigenh. [DE]	A0EQ57	40,70	0,2	0,28	4,33	4,89	9,4	8,3	1,30	1,56	1,72	3,8%	4,2%	8	7
TUI [DE]	TUAG00	10,20	6,0	18,90	0,71	0,85	14,4	12,0	0,72	0,54	0,37	5,3%	3,6%	7	4
Villeroy&Boch [DE]	765723	15,20	0,2	0,80	1,24	1,37	12,3	11,1	0,60	0,60	0,62	3,9%	4,1%	>10	6
Hermle [DE]	605283	279,00	0,3	0,47	17,65	15,00	15,8	18,6	15,05	15,05	12,85	5,4%	4,6%	>10	5
AURELIUS [DE]	A0JK2A	32,80	1,0	3,80	1,80	1,57	18,2	20,9	3,00	3,00	3,00	9,1%	9,1%	>10	7
Mutares [DE] <i>IK</i>	A2NB65	12,80	0,2	1,10	1,00	1,40	12,8	9,1	1,00	1,00	1,20	7,8%	9,4%	7	6
BayWa vink. [DE]	519406	27,95	1,0	17,12	1,43	1,52	19,5	18,4	0,90	0,98	1,05	3,5%	3,8%	>10	7
Merkur Bank [DE]	814820	9,85	0,1	-	0,53	0,72	18,6	13,7	0,32	0,34	0,36	3,5%	3,7%	7	8
PALFINGER [AT]	919964	25,30	1,0	1,75	2,13	2,16	11,9	11,7	0,51	0,71	0,76	2,8%	3,0%	9	6
PSI [DE]	A0Z1JH	23,30	0,4	0,22	0,76	0,94	30,7	24,8	0,25	0,27	0,31	1,2%	1,3%	4	7
Europa															
L'Oréal [FR]	853888	273,00	153,0	29,9	6,66	8,21	41,0	33,3	3,85	4,25	4,63	1,6%	1,7%	>10	8
Roche [CH]	855167	318,00	223,4	61,5	14,61	16,11	21,8	19,7	8,21	8,49	8,90	2,7%	2,8%	>10	8
Nestlé [CH]	A0Q4DC	90,56	269,5	87,4	3,96	4,16	22,9	21,8	2,22	2,31	2,65	2,6%	2,9%	>10	8
Reckitt Benckiser [UK]	A0M1W6	77,34	54,9	15,2	3,68	3,79	21,0	20,4	2,02	1,99	2,01	2,6%	2,6%	>10	7
Novo Nordisk [DK]	A1XA8R	58,00	139,2	16,3	2,20	2,45	26,4	23,7	1,09	1,12	1,22	1,9%	2,1%	>10	7
Royal Dutch Shell [NL]	A0D94M	23,93	196,6	319,3	1,79	2,13	13,4	11,2	1,74	1,74	1,74	7,3%	7,3%	>10	5
Unilever [NL]	A0JMQ9	54,71	143,1	52,0	2,14	2,53	25,6	21,6	1,55	1,64	1,74	3,0%	3,2%	>10	7
USA															
Wells Fargo [US]	857949	43,95	185,9	78,8	3,75	3,74	11,7	11,8	1,52	1,78	1,94	4,0%	4,4%	>10	7
Dow [US]	A2PFRC	45,12	33,5	39,3	-1,69	3,22	neg.	14,0	2,59	2,59	2,61	5,7%	5,8%	>10	6
Pfizer [US]	852009	34,80	199,0	47,9	2,66	1,80	13,1	19,4	1,26	1,33	1,38	3,8%	4,0%	>10	8
3M [US]	851745	150,54	86,7	29,8	7,23	8,79	20,8	17,1	5,04	5,33	5,55	3,5%	3,7%	>10	7
Coca-Cola [US]	850663	54,75	233,7	34,5	1,92	2,07	28,6	26,4	1,44	1,48	1,54	2,7%	2,8%	>10	8
JPMorgan Chase [US]	850628	127,00	416,0	107,1	9,91	10,09	12,8	12,6	2,52	3,15	3,48	2,5%	2,7%	>10	7
Apple [US] <i>IK</i>	865985	297,00	1.327,0	240,9	11,02	12,69	27,0	23,4	2,52	2,78	2,96	0,9%	1,0%	8	8
Rest der Welt															
Gazprom [RU] <i>IK</i>	903276	6,71	79,4	112,1	1,65	1,35	4,1	5,0	0,48	0,52	0,54	7,7%	8,0%	>10	6
Sberbank [RU]	902954	2,80	60,4	-	0,55	0,62	5,1	4,5	0,17	0,27	0,31	9,7%	11,1%	8	6
CNOOC [CN]	A0B846	1,46	65,2	29,6	0,17	0,17	8,6	8,4	0,08	0,08	0,08	5,6%	5,7%	>10	5
KDDI [JP]	887603	29,40	69,2	42,0	2,14	2,25	13,7	13,1	0,74	0,87	0,93	3,0%	3,1%	>10	6
Panasonic [JP]	853666	10,20	25,0	66,1	1,01	0,71	10,1	14,4	0,25	0,25	0,25	2,4%	2,5%	>10	6
Honda [JP]	853226	25,00	45,3	131,3	2,89	3,29	8,7	7,6	0,83	0,92	0,93	3,7%	3,7%	>10	5

*) in Mrd. EUR; **) Werte zwischen 1 (unsicher) und 10 (stabil)

Quellen: onvista, eigene Recherche

Deutsche Dividendenwerte

Warmer Geldregen

Aktionären deutscher Unternehmen winken auch in diesem Jahr üppige Ausschüttungen – trotz Konjunkturrückgang und allgemeiner Unsicherheit

Zahltag im DAX

Für **Siemens** waren die Schlagzeilen in den vergangenen Monaten wenig schmeichelhaft. Das Agieren von Vorstandschef Joe Kaeser bietet zweifellos Anlass für reichlich Kritik. Über manch mediale Aufregung wird gelegentlich übersehen, dass die Münchner weiterhin starke Free Cashflows erwirtschaften – erneut mehr als 5,8 Mrd. EUR im vergangenen Geschäftsjahr. Der für das Jahresende geplante Börsengang von Siemens Power könnte weiteres Geld in die Kassen spülen. Somit scheint die in den vergangenen Jahren kontinuierlich angehobene Dividende komfortabel unterlegt.

Ähnliches gilt für **BASF**. Auch hier erhielten Aktionäre eine von Jahr zu Jahr höhere Ausschüttung. 2019 folgte bereits die neunte Anhebung in Folge. Selbst vor dem Hintergrund eines deutlich rückläufigen Gewinns im Jahr 2019 wird der Chemieriese seine Dividende voraussichtlich stabil halten. Konzernchef Martin Brudermüller bekräftigte immer wieder, dass BASF nicht an der Dividendenpolitik rütteln werde; diese sei quasi heilig. Das Unternehmen wolle die Ausschüttungen zudem kontinuierlich steigern. Insofern könnte es bei der Vorlage der Jahresbilanz auch eine positive Überraschung geben.

Zu den verlässlichen Dividendenwerten im DAX zählen außerdem die Versicherer **Allianz** und **Münchener Rück**. Beide Konzerne betonen stets die Bedeutung des Shareholder Value und attraktiver Dividenden. Folglich erwarten Analysten auch für das Jahr 2019 eine weitere Anhebung der Zahlungen an die jeweiligen Anteilseigner.

Fleißige Zahler aus der zweiten Reihe

Dividendenjäger finden im MDAX und SDAX viele spannende Titel mit einer hohen und zugleich sehr stabilen Ausschüttung. Beim Energiekonzern **Uniper**, der inzwischen von der finnischen Fortum kontrolliert wird, wurde bereits frühzeitig eine Anhebung der Dividende von 0,90 auf ca. 1,07 EUR für das Geschäftsjahr 2019 in Aussicht gestellt. Nach dem deutlich höheren Gewinnausblick aus dem vergangenen Herbst scheint nunmehr eine darüber hinausgehende Erhöhung durchaus wahrscheinlich. Uniper hatte dank deutlich verbesserter Aussichten in Großbritannien seine EBIT-Prognose auf 750 Mio. bis 950 Mio. EUR angehoben.

Verlässlichkeit ist für den Büro- und Geschäftsausstatter **TAKKT** am Kapitalmarkt ein wichtiges Gut. Ein Baustein ist dabei die Dividende. Bereits die auf 0,55 EUR festgelegte Basisdividende bietet auf dem aktuellen Kursniveau eine attraktive Verzinsung von mehr als 4,5%. Die ausgesprochen solide Kapitalausstattung mit einer Eigenkapitalquote von rund 60% erlaubt zudem von Zeit zu Zeit Sonderausschüttungen; zuletzt zahlte Takkt für das Jahr 2018 eine solche Sonderdividen-

de über 0,30 EUR aus. Das konjunkturelle Umfeld bleibt für das Geschäft des Versandhändlers jedoch eine Herausforderung. Trotz gewisser Unsicherheiten hinsichtlich des Verlaufs der nächsten Monate wird Takkt an der Basisdividende höchstwahrscheinlich festhalten.

Deutlich volatiler zeigt sich die Dividendenhistorie beim Medienkonzern **ProSiebenSat.1**. Schon 2018 nahm der Vorstand hier eine grundsätzliche Anpassung vor – demnach sollen nur noch 50% des bereinigten Nettogewinns an die Aktionäre ausbezahlt werden. Zuvor hatte diese Quote in einem Korridor zwischen 80% und 90% gelegen. Da aktuell für 2019 und 2020 mit einem jeweils rückläufigen Ergebnis zu rechnen ist, dürfte auch die Dividende sinken. Allerdings ergäben die prognostizierten gut 0,90 EUR weiterhin eine klar überdurchschnittliche Dividendenrendite. Für unseren Musterdepotwert (siehe S. 54) sprechen nach dem Einstieg der italienischen Mediaset-Gruppe auch gewisse Übernahmefantasien und Value-Aspekte.

Klassische Value-Kriterien erfüllt auch der Baukonzern **HOCHTIEF**. Dieser wird der Hauptversammlung dank gut laufen-





der Geschäfte in fast allen Sparten eine deutliche Anhebung der Dividende für das Jahr 2019 auf 5,80 EUR vorschlagen. Das dürfte auch im Interesse von Hochtiefs Hauptaktionär, dem spanischen Baukonzern ACS, sein.

Best of the Rest

Lange schon zählt das Beratungsunternehmen **KPS** zu den Dividendenstars im Nebenwertebereich. Die Gesellschaft berät hauptsächlich Handels- und Industriekunden bei der Umstellung zentraler Prozesse (Business Transformation). Damit lässt sich gutes Geld verdienen, wie die im vergangenen Jahr erneut zweistellige operative Marge beweist. Ohne zusätzliche Zahlungen für eine im Vorjahr übernommene spanische Consulting-Firma wäre das Ergebnis sogar noch besser ausgefallen. Die Dividende will der Vorstand bei 0,35 EUR konstant halten. Angesichts des robusten Ausblicks, der den Fokus auf eine Profitabilitätssteigerung legt, scheint eine Auszahlung in dieser Höhe auch für die nächsten Jahre gewährleistet. Ein gewisses Fragezeichen steht beim Keramikhersteller **Villeroy & Boch** zumindest mittelfristig hinter der bislang sehr beständigen Dividendenpolitik. Für das abgelaufene Geschäftsjahr sollen trotz eines leichten Gewinnrückgangs abermals 0,60 EUR je Vorzugsaktie ausgeschüttet werden. Da man derzeit jedoch den Erwerb der Ideal-Standard-Gruppe (Jahresumsatz: 730 Mio. EUR) prüft, könnten die Finanzmittel zumindest für ein bis zwei Jahre auch dorthin gelenkt werden. Noch sind dies aber nur Spekulationen, da nicht sicher ist, ob der Kauf wirklich zustande kommt.

Am wirtschaftlichen Erfolg partizipieren auch die Aktionäre der Beteiligungsunter-

nehmen **AURELIUS** und **Mutares** (IK). Beide Gesellschaften haben sich auf Turnarounds, Abspaltungen und Firmen in Umbruchsituationen spezialisiert. Aurelius unterscheidet zwischen einer Basisdividende – 1,50 EUR für das Geschäftsjahr 2018 – und einer zusätzlichen Partizipationsdividende, deren Zahlung von erfolgreichen Beteiligungsverkäufen abhängt und die in ihrer Höhe variiert (2018: ebenfalls 1,50 EUR). Trotz der erfolgreichen Beteiligungsstrategie brauchen Aurelius' Aktionäre allerdings gute Nerven: Schon mehrmals wurde die Aktie von Leerverkäufern ins Visier genommen – zuletzt im Januar.

Das Mutares-Papier erlebt seit einigen Wochen ein Comeback: Mit zahlreichen Buy-and-Build-Deals wie der Übernahme der Logistiktochter der österreichischen Staatsbahn ÖBB und der erfolgreichen Entwicklung der Balcke-Dürr-Gruppe kehrte das Vertrauen zurück. Zudem stellte CEO Robin Laik schon im Herbst eine Dividendenzahlung von mindestens 1,00 EUR auch in den nächsten Jahren in Aussicht. Man wolle „das aktuelle Dividendenniveau mindestens beibehalten und weiter positiv ausbauen“, so der Vorstandschef.

Fazit

Entgegen der weit verbreiteten Untergangsstimmung stehen viele deutsche Unternehmen auf einem äußerst soliden finanziellen Fundament. Stabile Cashflows und saubere Bilanzen bilden dabei die Grundlage für attraktive Ausschüttungen. Smarte Anleger sammeln diese Titel im Vorfeld der kommenden Dividendensaison ein. Kennzahlen zu den vorgestellten Titeln finden Sie in der Tabelle auf S. 11. ■

Marcus Wessel

„In meinen Fonds gibt es hauptsächlich die Postleitzahlen sechs, sieben und acht.“

Armin Zinser



Die beiden Fonds **Prevoir Gestion Actions** und **Prevoir Perspectives** werden von Armin Zinser aktiv gemanagt und wurden bereits mehrfach für herausragende Performance ausgezeichnet.

Armin Ziners erstklassige Kontakte zu Wirtschaft und Industrie und seine langjährige Erfahrung als Bank- und Fondsmanager stehen für den Erfolg der beiden Fonds.

Prevoir Gestion Actions (A1T7ND)
Prevoir Perspectives (A1XCQU)

PRÉVOIR
Asset Management

Weitere Informationen zu den Fonds, zum Unternehmen und den Risikohinweis finden Sie auf www.sgprevoir.com/de

Ihr Ansprechpartner in Deutschland:
MF Market Consult GmbH
info@mfmarketconsult.com
Telefon: 09251 436001

Oder folgen Sie uns
twitter.com/sgprevoir_deu



„Der Mercedes unter den Fonds“

Dividendenaktien Ausland

Grenzenlose Rückflüsse

Dividendenjäger sollten an der Landesgrenze nicht haltmachen – denn auch in Europa, den USA oder Asien finden sich solide Firmen mit attraktiven Ausschüttungsrenditen

Was definiert einen soliden Dividendenzahler? Ein gutes Geschäftsmodell, das auch in konjunkturell schwierigen Zeiten funktioniert, hohe freie Cashflows und eine konsistente Dividendenpolitik. Zwar zählt auch Deutschland jede Menge Unternehmen, die diese Kriterien erfüllen – die Auswahl wird jedoch bedeutend größer, wenn man über die Landesgrenzen hinaus blickt. Auch wenn man es dann mit der ausländischen Quellensteuer zu tun hat, sollten sich Investoren nicht davon abbringen lassen, ihr Depot um den einen oder anderen internationalen Dividendenstar zu ergänzen.

Dividendenklassiker vom alten Kontinent

In Europa sind dies vor allem bekannte Namen aus dem Konsumgüter- und Pharmasektor. Ein Klassiker aus der Schweiz ist beispielsweise **Nestlé**. Das Unternehmen hat seine Ausschüttung seit 24 Jahren kontinuierlich erhöht und bringt es aktuell auf eine beachtliche Dividendenrendite von 2,6%. Darüber hinaus weist es eine grundsätzliche Bilanz auf und hat unter dem seit 2017 amtierenden CEO, Ulf Schneider, einige Schritte zur Portfoliooptimierung unternommen. Mit seinen Produkten in den Bereichen Kaffee, Wasser und vegetarische Nahrungsmittel stellt sich Nestlé

zukunftssicher auf. Solidität hat allerdings auch ihren Preis: Nach dem jüngsten Lauf der Aktie dürfte bereits einiges an Kurspotenzial „verfrühstückt“ sein. In einer Nullzinsumgebung erscheint das Korrekturrisiko jedoch ebenfalls überschaubar.

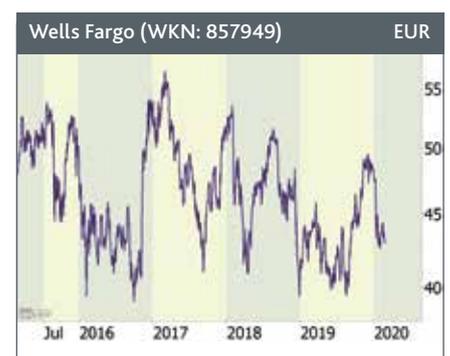
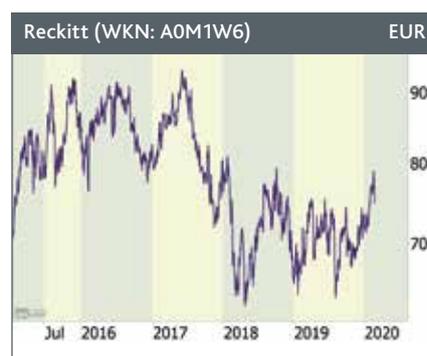
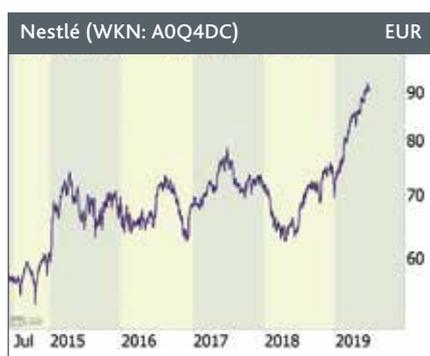
Ein weiteres solides Schweizer Unternehmen mit überzeugender Dividende ist **Roche**. Der Pharma- und Biotechgigant bringt es auf 2,7% Ausschüttungsrendite. Mit neuen Medikamenten im Bereich der Krebstherapie, der Neurowissenschaften und bei infektiösen Krankheiten konnte Roche 2019 seine Pipeline signifikant weiterentwickeln. Das Unternehmen zählt darüber hinaus zu den Vorreitern in der sogenannten Gentherapie. Um die zukünftige Ausschüttungsfähigkeit müssen sich Aktionäre also keine Sorgen machen. Roche verbindet modernste Biotechnologien mit der klassischen Solidität eines Schweizer Pharmaunternehmens.

Ein interessanter Konsumgüterhersteller ist die britische **Reckitt Benckiser**. Der Kurs der Aktie hat in den letzten 20 Jahren durch eine mehr als beeindruckende Performance überzeugt, leidet seit 2017 jedoch an einem Durchhänger. Dies führt dazu, dass aktuell eine Dividendenrendite von

satten 2,6% zu Buche schlägt. Das Unternehmen fokussiert sich auf die Bereiche Consumer Health und Haushaltsartikel – beides Segmente, in denen Marken noch über Zugkraft verfügen. Nach mehreren enttäuschenden Jahren und einem Skandal um das vergiftete Desinfektionsmittel OXY in Südkorea scheint der Konzern nun wieder auf Spur gebracht worden zu sein.

US-All-Stars

Zu den Top-US-Dividendentiteln zählt mit **Wells Fargo** auch einer der Favoriten von Altmeister Warren Buffett. Die Aktie der Bank mag einige Jahre seitwärts gelaufen sein – doch das wird zuletzt mit einer Dividendenrendite von 4,0% aufgewogen. Zudem stehen die Chancen nicht schlecht, dass eine Neubewertung ansteht. Schließlich notiert das Papier bei einem KGV von knapp zwölf, was indirekt also eine Gewinnrendite von knapp 8,5% bedeutet. Zusammen mit der Dividende von 4% kommen Aktionäre damit in einer langfristigen theoretischen Betrachtung auf eine Rendite von 12,5%. Zwar haben zuletzt die negativen Schlagzeilen überwogen; operativ zeigt Wells Fargo jedoch, dass man auf Kurs ist. Der Bewertungsabstand zu anderen Branchenriesen wie **J.P. Morgan Chase** oder Bank



of America sollte sich über die Zeit abbauen. Ein Katalysator dafür könnte auch die Erlaubnis für ein höheres Aktienrückkaufvolumen sein, die Wells Fargo nach dem jüngsten Fed-Stresstest bekommen hat.

Ein absoluter US-Dividendenklassiker ist die Aktie von **Coca-Cola**. Mit 2,7% Ausschüttungsrendite ist das Papier allerdings immer noch interessant. Die geringe Kapitalintensität und die hohen freien Cashflows ermöglichen es, mehr als 75% des Ergebnisses an die Aktionäre abzugeben. Mit den Zahlen für 2019 belegte das Unternehmen eindrucksvoll, dass es auch weiterhin organisch wachsen kann (+6%). Der Free Cashflow stieg sogar um beachtliche 38% zum Vorjahr auf satte 8,4 Mrd. USD. Die um 150 Basispunkte erhöhte Marge zeigt die hohen Effizienzgewinne, die Coca-Cola zuletzt realisieren konnte. Auch für die kommenden Jahre hat das Management genügend Wachstumsfelder identifiziert, um seine Aktionäre weiterhin mit steigenden Dividenden zu erfreuen.

Kein klassischer Dividententitel, aber dennoch eine Überlegung wert ist **Apple** (IK). Mit einer Ausschüttungssumme von 14,1 Mrd. USD zählt der iPhone-Konzern zu den Unternehmen mit den größten Spenderhosen. Doch das ist nur die eine Seite der Medaille: Allein in den letzten vier Jahren hat der Konzern nämlich 20% der ausstehenden Aktien zurückgekauft und das Ergebnis je Aktie im gleichen Umfang erhöht. Im letzten Quartal legte Apple dafür 20 Mrd. USD auf den Tisch – einen Gegenwert, für den sich so mancher DAX-Konzern erwerben lassen würde. Zwar dürfte dem Unternehmen auch in den nächsten Monaten noch das Coronavirus zu schaffen machen. Für Anleger, die an Stabilität und hohen Rückflüssen interessiert sind, ist dies jedoch eine gute Kaufgelegenheit.

Exoten, die die Kasse klingeln lassen

Wie stark der Kurs der russischen **Gazprom** (IK) an der Dividende hängt, konnten Anleger im Frühjahr 2019 beobachten. Die Ankündigung, diese von 8,40 RUB (0,24 EUR je ADR) auf 16,61 RUB je Aktie (0,48 EUR je ADR) anzuheben, führte in der Aktie zu einer fulminanten

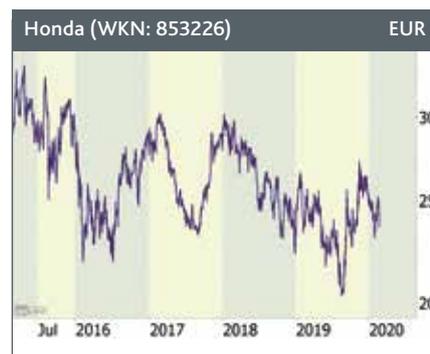
Rally. Zuletzt hat das Management die zukünftige Dividendenpolitik näher konkretisiert: 2020 sollen 30% des Vorjahresergebnisses ausgeschüttet werden, 2021 dann 40% und 2022 schließlich 50%. Basierend auf den Schätzungen der Analysten könnten dann mehr als 0,90 EUR je ADR an die Aktionäre fließen. Bezogen auf den heutigen Kurs entspräche dies einer Dividendenrendite von 13,6%. Historisch betrachtet notierte die Gazprom-Aktie aber eher im Bereich einer Dividendenrendite zwischen 5% und 8%, womit die Basis für ordentliche Kursaufschläge gelegt ist.

Auch im Land der aufgehenden Sonne existieren attraktive Dividentitel – so z.B. der Motorrad- und Automobilhersteller **Honda**. Das japanische Unternehmen profitiert von der anhaltend starken Nachfrage nach seinen Zweirädern in Entwicklungsländern, insbesondere in Indien. Der globale Marktanteil beträgt bereits rund 25%, die operative Marge mehr als 10%. In weiter entwickelten Märkten wie Vietnam, Indonesien und Thailand beträgt der Marktanteil bereits zwischen 70% und 80%, was zeigt, wohin die Reise gehen kann. Im Automobilbereich hilft die Partnerschaft mit GM beim autonomen Fahren. Trotz einer soliden Bilanz notiert die Aktie nur zu einem KGV von 7,6 für 2020 und bringt es auf eine Dividendenrendite von knapp 4%.

Fazit

Die Internationalisierung eines Dividendendepots bietet eine höhere Stabilität bei gleichzeitig höheren Zuflüssen – in Zeiten von Nullzinsen ideal. Kennzahlen zu den vorgestellten Titeln finden Sie in der Tabelle auf S. 11.

Christoph Karl



>> Matthias Eder | "Paar"
Silbervollguss (999) | ca. 5 kg (ohne Sockel)
Höhe 46 cm | 10 Expl.



BullionArt | Silberkunst
Frauke Deutsch
www.bullion-art.de
Telefon 089 33 55 01 | silber@bullion-art.de

Anleihen

Zinsalternativen sind alternativlos

Da der Vermögensverlust bei klassischen Schuldverschreibungen sowie bei Spar- und Termineinlagen vorprogrammiert ist, bleibt nur der Rückgriff auf Anleihe-surrogate

Schon seit Jahren weisen wir an dieser Stelle immer wieder darauf hin, dass die Geldanlage in Spar- und Terminanlagen mit realen Vermögensverlusten verbunden ist. Während Zinsen bei abnehmender Tendenz nur noch in homöopathischen Dosen gezahlt werden, sorgt die Inflationsrate, die hierzulande im Januar laut offiziellen Zahlen des Statistischen Bundesamts bei 1,7% lag, für den kontinuierlichen Wertverlust des angelegten Vermögens. So bringt es Festgeld mit zweijähriger Laufzeit aktuell auf eine Realrendite von knapp -1,4%; bei Tagesgeld ist es sogar noch ein Schnaps weniger (siehe Abb. 1). Dass sich deutsche Sparer davon nicht abschrecken lassen, ist offensichtlich. Über 1.700 Mrd. EUR haben private Haushalte auf Girokonten geparkt, weitere 834 Mrd. EUR schlummern als Termin- und Spareinlagen vor sich hin. Nur zum Vergleich: Der direkte Besitz börsennotierter Aktien macht gerade einmal 332 Mrd. EUR aus, in Investmentfonds (alle Assetklassen) haben private Haushalte 633 Mrd. EUR investiert (Stand: 30.9.2019; Quelle: Deutsche Bundesbank, Zeitreihendatenbank).

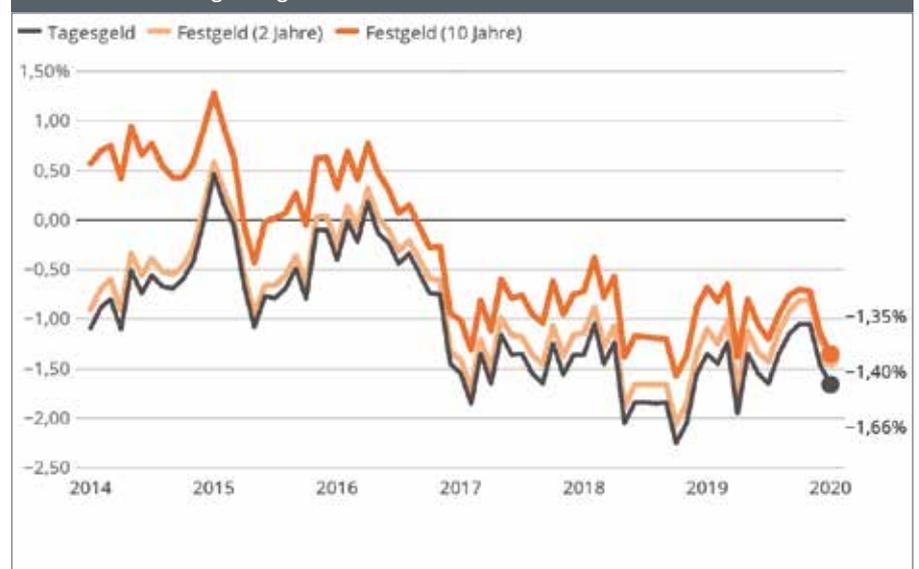
Durch den Wechsel an der EZB-Spitze Anfang November von Mario Draghi zu Christine Lagarde hat sich die Lage sogar eher noch verschärft. Die ehemalige Leiterin des Internationalen Währungsfonds hält eine „hochgradig konjunkturelle Geldpolitik noch für längere Zeit gerechtfertigt“, wie sie bereits vor ihrem Amtsantritt verlauten ließ. Dabei müsse die Untergrenze der Schlüsselzinsen noch keineswegs erreicht sein. Die Politik des

billigen Geldes wird sich unter der neuen EZB-Chefin somit unverändert fortsetzen. Darauf stellen sich auch immer mehr Banken und Sparkassen ein: So sind Negativzinsen ab dem ersten Euro bei Kreditinstituten sowie Discount- und Onlinebrokern kein Tabuthema mehr. Der Damm scheint gebrochen, und bis zur breitflächigen Erhebung von „Verwahrentgelten“ – sei es in Form von Strafzinsen oder sonstigen Gebühren – dürfte es nur noch eine Frage der Zeit sein. Im Anleihebereich ist der Zustand negativer Nominalrenditen übrigens schon seit Langem eingetreten, wobei sich das Volumen entsprechender Papiere seit Anfang 2019 auf weltweit über 13.300 Mrd. USD noch einmal deutlich erhöht hat. Während

der Anteil in US-Dollar denominierter Bonds innerhalb dieser Gruppe zuletzt etwas zurückgegangen ist, hält der Trend bei Euro-Notes ungebrochen an.

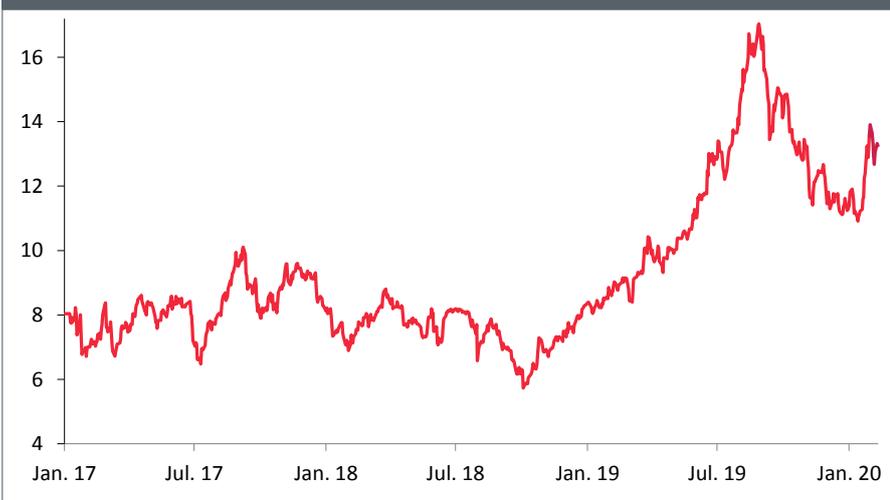
Um im Zinsbereich dennoch gewisse Erträge zu erzielen oder zumindest die gar nicht einmal so schleichende Entwertung liquider Reserven zu verhindern, bleibt damit nur der Rückgriff auf riskantere Schuldverschreibungen (z.B. High-Yields) oder ein Ausweichen auf sogenannte Anleihe-surrogate. Hierunter verstehen wir Anlagemöglichkeiten, die von ihrem Charakter her zwischen Aktien und Anleihen einzuordnen sind und Letzteren möglichst nahekomen. Typische, nicht zwangsläufig kumulativ auftretende Merkmale

Abb. 1: Realverzinsung im negativen Bereich



Schon seit einigen Jahren sind die Realrenditen deutscher Sparer über fast alle Laufzeiten negativ
Quelle: Verivox

Abb. 2: Rentenpapiere mit negativer Rendite (weltweit)



Nach Zahlen von J.P. Morgan Asset Management ist die Zahl der negativ verzinsten Anleihen zuletzt wieder auf 13,3 Bio. USD gestiegen

Quelle: Marktwert von Schuldtiteln mit Negativrenditen im Bloomberg Barclays Global Aggregate Index, J.P. Morgan Asset Management

sind dabei regelmäßige Auszahlungen, hohe Erwartungswerte bzgl. moderater Kurssteigerungen, niedrige Maximum Drawdowns sowie eine möglichst geringe Korrelation mit der Wertentwicklung klassischer Aktieninvestments. Auf der anderen Seite fehlt dafür in aller Regel

die Fantasie für größere Zugewinne, und oft steht der maximal zu erzielende Ertrag bereits von vornherein fest. In vielen Fällen ist der Anlagehorizont zudem nicht genau abzugrenzen, und bisweilen entfällt die Börsennotiz, sodass die Spekulation zur Vermeidung hoher Wertabschläge dann bis zum Ende durchzuhalten ist. Allerdings sollte die mangelnde Liquidität in Einzelfällen insofern kein Problem darstellen, als sich Anleihe surrogat in ihrer Gesamtheit durchaus als eigenständige Assetklasse verstehen lassen. Ein gewisser über die übliche Liquiditätsreserve hinausgehender Bestand sollte deshalb in keinem breit diversifizierten Wertpapierportfolio fehlen. Dies gilt umso mehr in Zeiten, in denen klassische Schuldverschreibungen ihre Funktion als stabilisierender Lieferant regelmäßiger Kapitalerträge eingebüßt haben. Im Folgenden werden einige solcher Surrogate kurz angerissen, mit Verweis auf frühere Ausgaben, in denen diese ausführlich behandelt wurden.

Zum Teil mehr Anleihe, ...

Zu derartigen Anleiheersatzlösungen zählen etwa Cat Bonds, auf die wir zuletzt in Heft 1/2020 eingegangen sind. Ihre Wertentwicklung ist insbesondere davon abhängig, ob es zu mehr oder weniger Schäden durch Naturkatastrophen kommt als ursprünglich erwartet. Inf-

rastrukturinvestments (10/2018) profitieren dagegen in hohem Maße von regelmäßigen Cashflows, und der Anlageerfolg von Fremdwährungsanleihen bonitätsstarker Emittenten (zuletzt 7/2019) wird maßgeblich von Wechselkursveränderungen bestimmt. Über Express- und Discountzertifikate mit sehr niedrigen Caps lassen sich bei überschaubarem Risiko ebenfalls positive Realerträge generieren. Zudem fallen auch Wandel- und Optionsanleihen sowie einzelne Sondersituationen, wie etwa bei Prokon (5/2019), oder Investmentfonds, die sich auf solche spezialisiert haben (3/2019), in diese Rubrik.

... zum Teil mehr Aktie

Stärker dem Aktienbereich zuzurechnen sind dagegen die sogenannten Dividendaristokraten (S.10), die sich durch nachhaltig hohe Dividendenzahlungen auszeichnen, die in den USA beheimatete Anlageklasse der Preferred Shares (S. 19) oder auch Abfindungs- und Übernahmewerte (S. 18). Bei Letzteren sorgt häufig die von der Muttergesellschaft zu zahlende Garantiedividende für eine attraktive Mindestverzinsung. Im Rahmen laufender Spruchverfahren besteht zudem die Möglichkeit, die Papiere dem Großaktionär zu einem festen Preis anzudienen, wodurch das Risiko nach unten deutlich stärker begrenzt ist als bei anderen Aktienarten. Dies spiegelt sich meist auch in der geringen Volatilität sowie dem zum Teil gegen null tendierenden Beta dieser Titel wider. Zusätzliche Kursfantasie ergibt sich dann aus einem möglichen Squeeze-out oder auch der gerichtlichen Aufbesserung der Garantiedividende und/oder der ursprünglich ausgelobten Abfindung.

Jede Zeit hat ihre Themen

Dabei können sich Anlageideen, die vor einiger Zeit noch attraktiv erschienen und in unserer Rubrik „Anleihen“ regelmäßig behandelt wurden, inzwischen durchaus erledigt haben. Im positiven Fall ist die Spekulation aufgegangen – wie etwa bei Banken-Nachrangsanleihen, offenen Immobilienfonds in Abwicklung oder Schuldverschreibungen insolventer Unternehmen (Pleitebonds); im weniger guten Fall sind die aufgezeigten Chan- ►

Anleihethemen in früheren SI-Ausgaben		
	Ausgabe	Seite
Abfindungs- und Übernahmewerte	3/2020	S. 18
	8/2019	S. 58
	12/2018	S. 58
	11/2018	S. 74
	7/2018	S. 56
Cat Bonds	1/2020	S. 56
derivativer Zinssatz	1/2019	S. 56
Dividendenaktien	3/2020	S. 6
	3/2018	S. 56
Fremdwährungsanleihen	7/2019	S. 58
	6/2019	S. 58
	6/2017	S. 72
Infrastrukturinvestments	10/2018	S. 58
Kleinstkrediteanleihen	10/2018	S. 58
Private-Equity-Anleihen	12/2019	S. 58
Rentenfonds m. Zusatzkick	3/2019	S. 58
Infrastrukturinvestments	10/2018	S. 58
	1/2018	S. 56
Sondersituation Prokon	5/2019	S. 59

cen nicht eingetreten oder die Risiken, die wir so weit wie möglich zu erfassen und darzustellen versuchen, haben in der Ex-post-Betrachtung dann doch überwogen.

Bei intensivem Suchen werden sich aber auch im Negativzinsumfeld immer wieder Nischen finden, in denen sich Renditen deutlich oberhalb der Geldentwertung

realisieren lassen. Dazu bedarf es allerdings stets eines gewissen Maßes an Selbstinformation und Eigeninitiative.

Dr. Martin Ahlers

Aus Aktie mach Anleihe

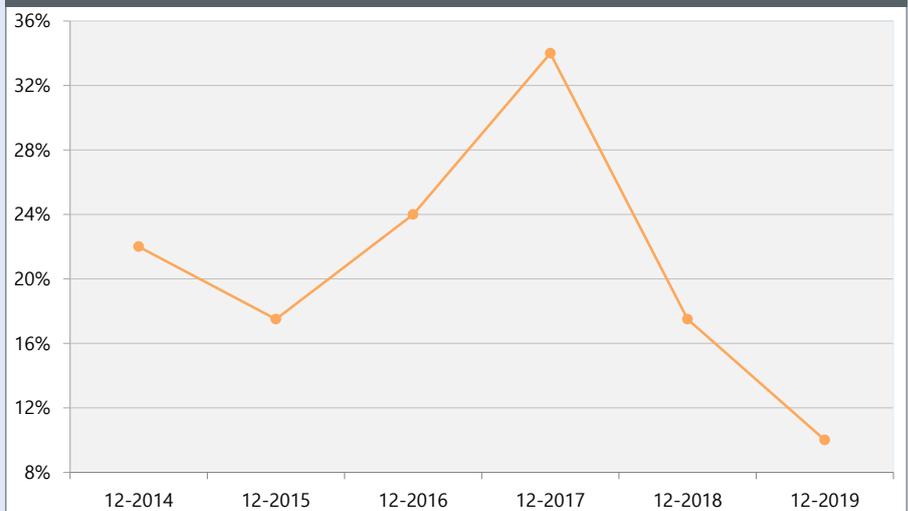
Einige Abfindungsaktien sind als Anleiheersatz inzwischen wieder interessant

Während Unternehmen in den USA oder anderen Ländern nach einer Übernahme meist schnell von der Börse verschwinden, sieht dies in Deutschland etwas anders aus. Mit 75% des Kapitals kann der Übernehmende einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag abschließen; erst ab 90% besteht die Möglichkeit zu einem Squeeze-out.

Als Alternative zur Anleihe eignet sich vor allem der Gewinnabführungsvertrag: Hier bietet der Mehrheitsaktionär den Mitaktionären eine garantierte Abfindung, solange über deren Höhe in einem sogenannten Spruchverfahren vor Gericht gestritten wird. Alternativ dazu gibt es jährlich eine Garantiedividende aus den Taschen des Hauptaktionärs. Dadurch wird aus einer Aktie eine virtuelle Anleihe. Die garantierte Abfindung ist mit dem Nominalbetrag eines Rentenpapiers vergleichbar, die garantierte Dividende mit dem Coupon des Bonds.

Sollte der Vertrag gekündigt werden, ist der Abfindungspreis zzgl. 5%-Zinsen über dem Basiszins der Bundesbank abzgl. der bezahlten Dividenden fällig. Die so errechnete Zahl (siehe Tabelle) stellt in der Regel auch eine Untergrenze für den Kurs dar. Unattraktiv wird eine solche Aktie, wenn sich der Kurs zu weit vom garantierten Abfindungspreis entfernt – denn damit sinkt die „Verzinsung“ durch die Dividende, das Kursrisiko eines Rückfalls auf den Abfindungspreis nimmt zu. Der Kurs hängt zu einem nicht unerheblichen Maß an der Bonität des Hauptaktionärs. Verschlechtert sich diese, nähert sich der Kurs in der Regel der garantierten Abfindung an bzw. unterschreitet diese teilweise sogar.

Abb.: Durchschnittlicher Kursaufschlag auf den garantierten Abfindungspreis bei Aktien mit Gewinnabführungsvertrag



Quelle: VM Vermögens-Management GmbH

Die Prämien für Abfindungsaktien (siehe Abb.) sind laut Tim Schmiel, Geschäftsführer der VM Vermögens-Management GmbH, wieder enorm zurückgekommen. „Die letzten Jahre waren für Abfindungsaktien mit Gewinnabführungsvertrag ungewöhnlich volatil. 2016 und 2017 sind enorme Mittel in dieses Marktsegment geflossen, mit dem Effekt, dass die Prämien auf die garantierten Abfindungen im

Durchschnitt auf 34% gestiegen sind. 2018 und 2019 ist dagegen viel Geld abgeflossen, wodurch sich die Prämien auf aktuell etwas mehr als 10% reduziert haben. Auf diesem Niveau eignen sich einige Titel wieder als attraktiver Anleiheersatz.“

In der Tabelle finden Sie einige der attraktivsten Aktien dieses Segments.

Christoph Karl

Kennzahlen ausgewählter Aktien mit Gewinnabführungsvertrag

Aktie	WKN	Kurs	Abfindung	Abf. inkl. Zins*	Prämie	Gar.-Div.**	Div.-Rend.	MCap***
HOMAG	529720	37,40	31,56	32,72	14,3%	1,18	3,2%	587
STADA	725180	94,80	74,40	74,40	27,4%	3,82	4,0%	5.910
Kabel Deutschland	KD8888	105,00	84,53	86,41	21,5%	3,77	3,6%	9.295
McKesson Europe	CLS100	26,20	22,99	23,69	10,6%	0,83	3,2%	5.324

*) Zinsen abzgl. bereits bezahlter Dividenden **) Bruttodividende (***) in Mio. EUR
 Quellen: onvista, eigene Berechnungen

Preferred Shares

Eine Alternative in Zeiten des Anlagenotstands

Über börsennotierte US-Genussscheine – mit und ohne Deckung

Anfang August 2019 war es so weit: Die Rendite 30-jähriger Bundesanleihen drehte ins Minus. Erstmals in der Geschichte der Bundesrepublik Deutschland einschließlich ihrer Vorgängerorganisationen waren sämtliche Emissionen des Bundes negativ verzinst. Mittlerweile werden für Langläufer zwar wieder homöopathisch dosierte Zinsen gezahlt; real, also nach Abzug der Inflationsrate, bleibt es ein gutes Geschäft – für den Finanzminister. Gleichzeitig haben (auch) die unter der Knute der EZB nach unten geprägten Zinsen die Aktienkurse in ambitionierte Höhen getrieben. Für ausgewogen bzw. neutral aufgestellte Anleger ein klassisches Dilemma zwischen sicherem Verlust und hohem Risiko!

Nun können sich Anleger, die zwischen zwei Übeln wählen müssen, – frei nach Karl Kraus – auch für keines davon entscheiden. Immerhin steht ihnen die Möglichkeit offen, die Vorteile beider Anlageklassen in sogenannten hybriden Wertpapieren zu bündeln, also in Zwittern, welche die Eigenschaften von Aktien und Anleihen in sich vereinen. Unter diesen decken die hierzulande nahezu unbekanntes Preferred Shares (börsennotierte US-Genussscheine) eine interessante Nische ab. Der englische Begriff ist absichtlich gewählt, handelt es sich doch um eine originär nordamerikanische Wertpapiergattung, der selbst in der Fachpresse ebenso gerne wie falsch mit „Vorzugsaktie“ übersetzt wird.

Zwar zählen die börsennotierten Preferred Shares analog zu heimischen Vorzügen zum Eigenkapital des Emittenten; sie gewähren jedoch kein Stimmrecht. Damit enden die Gemeinsamkeiten aber auch schon. Anders als ihre deutschen Pendanten

sind Preferred Shares nämlich mit einer Fixdividende versehen, d.h., Investoren können den Zahlungsstrom im Vorfeld fast exakt kalkulieren. Die Einschränkung ergibt sich aus dem Recht des Unternehmens, die überwiegend quartalsweise fälligen Zahlungen auszusetzen, wenn es rote Zahlen schreibt. Im Gegenzug müssen die ausgesetzten Dividenden meist nachgeholt werden, sobald sich der Emittent wieder erholt hat; vorher dürfen auch keinerlei Ausschüttungen an Stammaktionäre erfolgen.

Zudem trägt ein weiterer Faktor dazu bei, dass Preferred Shares wesentlich weniger schwankungsanfällig sind als entsprechende Common Shares derselben Gesellschaft: das Rückkaufsrecht durch den Emittenten. Diese Option kann ab einem definierten Stichtag, dem sogenannten Call Date, ausgeübt werden, muss sie aber nicht. Die meisten Preferred Shares laufen endlos, sofern die Rückkaufoption nicht ausgeübt wird; einige Papiere verfügen über einen Fälligkeitstermin (Maturity Date).

Für Eigner von Preferred Shares besteht damit ein Rückkaufisiko (Call Risk). Dieses dürfte dann schlagend werden, wenn sich die BDC ohne den entsprechenden

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

Ein mit IK gekennzeichnetes Wertpapier wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenkonflikt s. auch Impressum auf S. 68).

Preferred Share in Summe vorteilhafter finanzieren kann. Gleichwohl entscheidet hierüber nicht allein die Höhe der Fixdividende. Preferred Shares gelten als Eigenkapital und sind im Gegensatz zu Anleihen und Darlehen ein sehr flexibles Finanzierungsinstrument. So kann es für eine Gesellschaft durchaus wirtschaftlich sein, einen relativ teuren Preferred Share und damit eine hohe Bonität beizubehalten, um sich damit wiederum vergleichsweise niedrige Fremdkapitalzinsen zu sichern.

Interessierte Anleger können unter Inkaufnahme von Wechselkursschwankungen über den Invesco **Preferred Shares UCITS ETF** (WKN: A2DVWJ) in einen Korb aus über 250 der speziellen Genussscheine investieren. Der in Irland aufgelegte Fonds wird an der London Stock Exchange (LSE) in US-Dollar gehandelt; die Dividendenrendite betrug die letzten Jahre konstant zwischen 4% und 5%. Ein Nachteil besteht in der hohen Gewichtung von US-Finanztiteln.

Defensiv positionierte Investoren richten ihr Augenmerk ohnehin auf besicherte Preferred Shares, gewissermaßen eine Nische in der Nische. Emittenten sind in diesem Fall vor allem Fonds, Holdings und Trusts, die aufgrund eines US-Gesetzes ihre Genussscheine zu mindestens 200% mit Vermögenswerten decken müssen. Der auch bei deutschen Brokern handelbare Preferred **Share Serie G des Gabelli Equity Trust** (IK; ISIN: US3623971765) schüttet im März, Juni, September und Dezember aus; die Dividendenrendite beträgt knapp 5%, die Deckungsquote (Asset Coverage Ratio) lag zuletzt bei über 460% – genug, der nächsten Finanzkrise zu trotzen. ■

Luis Pazos

Die Taten der Kleptokraten

Über das Anziehen der steuerlichen Daumenschrauben auf breiter Front

„Reichsfluchtsteuer“ reloaded

In den vergangenen Wochen wurden vom Gesetzgeber erneut Regelungen in Angriff genommen bzw. bereits umgesetzt, die einen weiteren drastischen steuerlichen Zugriff auf das Eigentum der Bürger bedeuten. So gehört die Freiheit, seinen Aufenthaltsort selbst zu bestimmen, zu den elementaren Freiheitsrechten des Menschen. Das hindert den Staat freilich nicht daran, vor dem Wegzug begüterter Personen noch einmal kräftig die Hand aufzuhalten. In Deutschland hat das Tradition, und die reicht bis in die Zeit der Weimarer Republik zurück: Als sich seinerzeit die wirtschaftliche Situation drastisch verschlechterte, erließ Reichspräsident Paul von Hindenburg im Winter 1931 eine Notverordnung, die die Kapitalflucht aus Deutschland einschränken sollte. Personen mit mindestens 200.000 Reichsmark Vermögen oder 20.000 Reichsmark Jahreseinkommen wurden mit 25% besteuert, bevor sie ihren Wohnsitz ins Ausland verlegen durften. Zunächst war die Regelung auf ein Jahr befristet; allerdings wurde sie Ende 1932 um weitere zwei Jahre verlängert und nach der Machtübernahme durch die Nationalsozialisten weiter verschärft.

Wegzugsbesteuerung

Die Wegzugsbesteuerung nach § 6 Außensteuergesetz (AStG) betrifft beispielsweise GmbH-Gesellschafter. Deren Wegzug löst zum Zwecke der Besteuerung einen fiktiven Veräußerungsgewinn in den GmbH-Anteilen aus – ohne dass eine Veräußerung und ein entsprechender Mittelzufluss tatsächlich stattgefunden hätten. Bis zum 31. Dezember 2019 wurde bei einem Wegzug in ein EU/EWR-Land zwar ein Steuerbescheid ausgestellt, die fällige Steuer wurde aber so lange zinslos gestundet, bis tatsächlich ein Verkauf der GmbH-Anteile erfolgte oder der Gesellschafter in ein Land außerhalb des EU/EWR-Raums auswanderte. Wurde der Wohnsitz nur

vorübergehend in Länder außerhalb der EU bzw. des EWR verlegt, wurde die Steuer zurückerstattet. Der Gesetzgeber hat in diesem Fall einen Zeitraum von fünf Jahren für die Rückkehr veranschlagt. Konnten berufliche Gründe geltend gemacht werden, wurde die Frist auf zehn Jahre verlängert. Die günstige Behandlung des Wegzugs in ein EU-Partnerland war mit dem Geiste europäischer Regelungen und einem politisch gewollten einheitlichen europäischen Wirtschaftsraum kompatibel. Umso überraschender ist der kurz vor Weihnachten 2019 vorgelegte Referentenentwurf, der zwar hinsichtlich der Fristen leichte Verbesserungen beinhaltet, im Kern aber zu einer drastischen Verschärfung der Situation führt. So soll zwar die Frist für die Steuererstattung bei Rückübersiedlung nach Deutschland von fünf auf sieben Jahre verlängert werden; auf Antrag kann – auch ohne berufliche Gründe – eine weitere Ausdehnung um fünf auf dann zwölf Jahre erfolgen. Die drastische Verschlechterung der geplanten Neuregelung beinhaltet aber eine komplette Streichung der Stundung bei der Verlegung des Wohnsitzes in ein EU/EWR-Land.

Die Macht der Referenten

Der Referentenentwurf zum Anti-Tax-Avoidance-Directive-(ATAD-)Umsetzungsgesetz, der die Wegzugsbesteuerung betrifft, wurde zwar im vergangenen Jahr nicht mehr auf den Gesetzgebungsweg gebracht. Steuerexperten halten es jedoch für durchaus wahrscheinlich, dass das Gesetz mit Rückwirkung zum 1. Januar 2020 erlassen wird. Sie argumentieren, dass ein rechtlicher Vertrauensschutz deswegen hinfällig sein könnte, weil nun eine Veränderung der rechtlichen Situation zu erwarten ist. Der kurz vor Jahresende lancierte Referentenentwurf bringt damit eine – wohl durchaus gewollte? – Verwirrung sowie Rechtsunsicherheit bezüglich einer möglichen Rückwirkung und lähmt damit

die Aktivitäten der Betroffenen, und zwar ohne dass eine Gesetzesänderung bereits beschlossen worden wäre. Praktisch kann ein Ministerium auf diese Weise (negative) Gesetzeswirkungen per Referentenentwurf zeitlich vorziehen. Durch die geplante Änderung wird der Wegzug in EU/EWR-Staaten steuerlich genauso prohibitiv behandelt wie jener in beliebige Drittstaaten. Bei diesem handstreichartigen und unfreundlichen Akt des Finanzministeriums gegenüber den EU-Partnerländern scheint das fiskalische Motiv vor dem viel beschworenen „europäischen Geist“ zu rangieren. Ein Staat, der seinen Bürgern bereits jetzt rekordhohe Steuern abverlangt und gleichzeitig keinerlei Mäßigung auf der Ausgabe-seite zeigt, kommt perspektivisch gar nicht umhin, der Abwanderung von Nettosteuerzahlern und Leistungsträgern mit immer drakonischeren Maßnahmen entgegenzuwirken.

Trader zur Kasse, bitte!

Im Unterschied zur geplanten Verschärfung der Wegzugsbesteuerung wurde eine Verschärfung der Besteuerung im Bereich des Derivatehandels bereits in Gesetzesform gegossen – gültig ab dem Jahr 2021. Ebenfalls kurz vor Weihnachten des vergangenen Jahres haben nämlich Trader mit der Ergänzung des Einkommensteuergesetzes ein vergiftetes „Geschenk“ erhalten. Der Sprengstoff findet sich in Art. 5 des Gesetzes zur Einführung einer Pflicht zur Mitteilung grenzüberschreitender Steuergestaltungen. Konkret geht es darum, dass Verluste aus Termingeschäften nur noch mit Gewinnen aus Termingeschäften und Stillhalterprämien verrechnet werden dürfen. Die Gegenrechnung der Verluste wird zudem auf 10.000 EUR beschränkt. Darüber hinausgehende Verluste können bis zu einer Obergrenze von jeweils 10.000 EUR in die Folgejahre vorgetragen werden. Im infantilen Politikerjargon à la Gute-Kita-

Gesetz verdient diese Änderung wohl den Namen Schlimme-Derivate-Gesetz; es bricht dabei mit bewährten und bereits ausgeklagten Grundsätzen der Besteuerung.

Beispiel

Ein Anleger erzielt in einem Kalenderjahr mit Derivaten mit seinen Gewinnen ein Plus von 20.000 EUR und mit seinen Verlusten ein Minus von 20.000 EUR – netto hat sich sein Vermögen dadurch nicht verändert. Dennoch kann er von den Verlusten nur 10.000 EUR geltend machen (und 10.000 EUR ins kommende Jahr vortragen). Für das Kalenderjahr wird auf den „Gewinn“ von 10.000 EUR die Abgeltungsteuer plus Soli und evtl. Kirchensteuer fällig – obwohl er ± 0 gewirtschaftet hat, wohlgemerkt.

Alle Klarheiten beseitigt

Allerdings tappen selbst Experten hinsichtlich der genauen Auswirkungen im Moment noch im Dunkeln. Klarheit sollte eine entsprechende Durchführungsverordnung bringen, idealerweise bevor die Vorschrift dann zum 1. Januar 2021 in Kraft tritt. Dr. Henning Bergmann, geschäftsführender Vorstand des Deutschen Derivate Verbands, kommentiert dies so: „Die Neuregelungen wirken sich ganz grundsätzlich negativ auf den privaten Vermögensaufbau aus, etwa bei der Kursabsicherung eines Depots. Nach jetzigem Stand ist nicht auszuschließen, dass neben eigentlichen Termingeschäften wie Futures und Optionen auch Wertpapiere betroffen sein können. Mit Blick auf die konkrete Einordnung der betroffenen Produkte gibt es aber weiterhin erhebliche Unklarheiten. Wir analysieren derzeit die genaue Terminologie und damit auch die betroffenen Produktgruppen. Darüber hinaus bestehen aus unserer Sicht Zweifel an der Verfassungsmäßigkeit der neuen Vorgaben.“ Von der Regelung sind übrigens nur Privatanleger betroffen, die damit zu Marktteilnehmern zweiter Klasse degradiert werden. Dem Staat geht es neben dem bloßen Abkassieren auch in diesem Bereich darum, Wirtschaft zunehmend gemäß den Vorstellungen der Politik zu lenken. Der Privatanleger soll künftig also gefälligst die Finger von Derivaten lassen. Allerdings können von der Deckelung des Verlustabzugs nicht nur Anleger betroffen sein, die mit Derivaten arbeiten. Schon im Kalenderjahr 2020 sollen Totalverluste aus Anleihen oder Aktien ebenfalls nur noch bis zu 10.000 EUR pro Kalenderjahr absetzbar sein. Der überschießende Verlust kann zwar vorgetragen werden – wiederum nur bis maximal 10.000 EUR p.a. –; im schlimmsten Fall bedeutet dies aber, dass sich Verlustvorträge ohne ernsthafte Chance auf künftigen Ausgleich aufhäufen. Eine Initiative zur Rücknahme der steuerlichen Benachteiligung privater Anleger kann per Petition unterstützt werden: <https://www.openpetition.de/petition/online/initiative-ruecknahme-der-steuerlichen-benachteiligungen-privater-anleger#petition-main>

Durch Enteignung sanieren

Der Zugriff des Staats auf Vermögen funktioniert nicht nur über Steuern, sondern auch über direkte Enteignungen. Möglich macht es beispielsweise das Sanierungs- und Abwicklungsgesetz (SAG), das bereits im Januar 2015 in Kraft getreten ist. Das Bundesamt für Finanzmarktstabilisierung ist demnach befugt, ►

Voss GmbH



Die Zukunft Ihrer Immobilie

Quelle: Jakob Jirsák - stock.adobe.com

Kostenlose Beratung und Wertermittlung im Großraum München - seit 1987

VOSS GMBH IMMOBILIEN



Engelhardstr. 10
81369 München



info@immobilien.expert



089 / 54215121



www.immobilien.expert

Geschäftsführer:
Burkhard Voss
Amtsgericht
München HRB 94853

Kundengelder zu beschlagnahmen, falls eine systemrelevante Bank ins Straucheln gerät. „Bei drohender Insolvenz einer systemrelevanten Bank können Kundengelder eingezogen werden oder in Aktien der Bank zu einem festgelegten Nennwert umgewandelt werden und der Nennwert bis auf null herabgesetzt werden“, so Bestsellerautor Marc Friedrich. Zur Kasse gebeten würden alle Kunden mit einem Einlagenbetrag von mehr als 100.000 EUR auf Konten oder entsprechenden Sparguthaben. „Das Widerspruchsverfahren ist ausgeschlossen. Selbst eine Klage hat keine aufschiebende Wirkung. Es gelten alle Ansprüche des Aktionärs als ‚erfüllt‘, und zwar für immer (§ 99 Abs. 1 bis 3 SAG). Selbst wenn die Bank sich wieder erholt, gibt es kein Zurück“, so Friedrich. Verteidiger des Gesetzes argumentieren, dass der Bankkunde ja nicht komplett enteignet wird, sondern nur mit den Beträgen, die über 100.000 EUR bei der betreffenden Bank liegen. Das Privateigentum außerhalb der jeweiligen Bank sei ohnehin nicht tangiert. Das ist schon eine bemerkenswerte Logik, die einen Raub dann als eine Art minderschweren Fall einstuft, falls jemand nicht um sein ganzes Hab und Gut gebracht wurde.

Gegen die Aktienkultur

Mit der geplanten Finanztransaktionssteuer, einem Lieblingsprojekt von Bun-

desfinanzminister Scholz, steht ein weiterer Schlag gegen die Aktienkultur im Lande bevor. Eine der letzten liquiden Anlageklassen, die noch zur Altersvorsorge taugt, wird damit unattraktiver gemacht. In der Folge der Finanzkrise bekam die Idee neue Nahrung, den Kauf von Aktien und anderen Wertpapieren, aber besonders von „bösen“ Derivaten zu besteuern. Nach aktuellem Planungsstand geblieben ist eine Strafsteuer beim Aktienhandel in Höhe von 0,2% des Umsatzes. In diesem Fall wird es die Kleinanleger wieder besonders hart treffen, denn Derivate, die in großem Umfang eher von institutionellen Anlegern genutzt werden, bleiben außen vor. Gegenwind bekommt Scholz vom österreichischen Finanzminister, Gernot Blümel, dem die Ausrichtung gegen die Kleinaktionäre missfällt und der mit einem Ausstieg aus diesem „europäischen Projekt“ droht. Ein Problem für Scholz – denn das Geld, das den Aktionären durch die Steuer abgeknöpft werden soll, ist schon fest für die sogenannte Grundrente eingeplant. Noch brisanter ist für ihn allerdings die Kritik aus seinem eigenen Haus: Der wissenschaftliche Beirat des Finanzministeriums warnt vor den negativen Folgen der Steuer. „Insgesamt ist festzuhalten, dass die Einführung einer Finanztransaktionssteuer auf Aktiengeschäfte aus ökonomischen Gründen nicht sinnvoll ist“, so das vernichtende Urteil der Experten.

Fazit

Schon die in den letzten Monaten und Jahren diskutierten bzw. bereits in Kraft getretenen Maßnahmen ergeben ein erschreckendes Bild: Das Privateigentum als Basis einer bürgerlich-freiheitlichen Gesellschaft ist zunehmenden Attacken aus der Politik ausgesetzt. Das Zurückdrängen wirtschaftlicher Freiheiten ist in vollem Gange: Zum Jahresbeginn 2020 wurde bereits die Möglichkeit des anonymen Goldkaufs auf die Höchstgrenze von 2.000 EUR beschränkt, Ende 2018 wurde mit dem Ausschleichen des 500-EUR-Scheins begonnen, aktuell wird über eine Abschaffung der Ein- und Zweicent-Münzen nachgedacht. Der libertäre Ökonom und Vordenker Roland Bader hatte auf eine Entwicklung, die in den letzten Jahren deutlich an Fahrt gewonnen hat, in seinem Buch „Geldsozialismus – Die wirklichen Ursachen der neuen globalen Depression“ bereits 2010 hingewiesen: „Indem der Staat seinen Bürgern einredet, der staatlich organisierte Raub durch steuer- und schuldeninduzierte Umverteilung sei recht und gerecht, macht er sie zu Komplizen, denen auch im privaten Bereich das Gefühl und das Bewusstsein von Recht, Gerechtigkeit und Moral zunehmend verloren geht.“ Ein Ende von Gängelei, Bevormundung und Ausplünderung ist derzeit jedenfalls nicht in Sicht. ■

Christian Bayer

Anzeige

Smart Investor

**3 MAL GEGEN
DEN MAINSTREAM:**

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor

Weekly

SmartInvestor.de



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

Österreichische Schule

„Niemand hat das Recht, über andere zu herrschen“

Smart Investor im Gespräch mit Degussa-Chefvolkswirt **Prof. Dr. Thorsten Polleit** über Geld, Zwang und eine bessere Gesellschaft

Smart Investor: Herr Prof. Dr. Polleit, Ausgangspunkt Ihres neuen Werks – „Mit Geld zur Weltherrschaft“ – ist der Satz „Der Mensch handelt“. Erklären Sie uns bitte: Was impliziert diese trivial anmutende Aussage, und warum ist sie so elementar?

Polleit: Der Satz „Der Mensch handelt“ ist so etwas wie ein „archimedischer Punkt“ des Denkens, denn er lässt sich mit logischen Mitteln nicht widerlegen. Aus ihm lassen sich weitere wahre Sätze ableiten – beispielsweise, dass menschliches Handeln stets zielbezogen ist; dass der Handelnde Mittel einsetzen muss, um seine Ziele zu erreichen; dass Mittel knapp sind; dass es kein zeitloses Handeln gibt; dass Menschen immer und überall eine positive Zeitpräferenz haben und dass der Urzins niemals null oder negativ werden kann. Immanuel Kant würde vermutlich die Erkenntnisse, die sich aus der Logik des Handelns gewinnen lassen, als „Bedingungen der Möglichkeit objektiver Erfahrung“ auffassen.

Smart Investor: Die zweite Säule Ihrer Argumentation ist die Art des Erkenntnisgewinns, die Praxeologie. Warum ist diese Methode in den Sozial- und Wirtschaftswissenschaften der „wissenschaftlichen Methode“ überlegen?

Polleit: Aus meiner Sicht ist die Praxeologie – man kann sie auch als Handlungslogik

bezeichnen – die richtige Methode, um wissenschaftliche Erkenntnisse in der Sozial- und Wirtschaftswissenschaft zu gewinnen. Die Hauptstromökonomien greifen hingegen auf eine Methode zurück, die die Naturwissenschaft verwendet. Ein kategorialer, ein geradezu fataler Fehler, wie ich meine, denn dadurch schleichen sich nicht nur falsche Theorien in die Volkswirtschaftslehre ein und lassen sich popularisieren, die Ökonomen lassen sich auch politisch vereinnahmen, werden nur allzu leicht zum Spielball politischer Interessen.

Smart Investor: Kommen wir zum Geld. Warum ist es wichtig, ob Geld ursprünglich einmal durch einen Entdeckungsprozess am freien Markt entstanden ist oder vom Staat erschaffen wurde?

Polleit: Weil man erst dann verstehen kann, was „gutes Geld“ und was „schlechtes Geld“ ist. Geld ist eine spontane Erfindung des freien Markts. Staatliches Geld kann daher nur durch Gewalt und Zwang entstanden sein, und daher ist es „schlechtes Geld“, weil es unvereinbar ist mit dem Selbstbestimmungsrecht, das jedem Menschen zusteht. Wenn man erkannt hat, dass gutes Geld ein Phänomen des freien Markts ist, dann versteht man auch, dass staatliches Geld nicht gut sein kann, dass es unter ökonomischen und ethischen Defekten leidet. ►



Seit April 2012 ist Prof. Dr. Thorsten Polleit Chefvolkswirt der Degussa, des größten Edelmetallhandelshauses Europas. Seit 2014 ist er Honorarprofessor für Volkswirtschaftslehre an der Universität Bayreuth. Darüber hinaus ist er Präsident des Ludwig von Mises Instituts Deutschland und Fellow am Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama, USA. 2012 erhielt Herr Prof. Dr. Polleit den The O.P. Alford III Prize in Political Economy. Zudem ist er Autor zahlreicher Fachbeiträge. Seine letzten Bücher: „Mit Geld zur Weltherrschaft“ (2020), „Ludwig von Mises für jedermann – der kompromisslose Liberale“ (2018) und „Vom intelligenten Investieren“ (2018).

Smart Investor: Mittlerweile haben sich die Staaten allerdings flächendeckend des Geldes bemächtigt, und mit Fiat Money wurde eine Geldvariante durchgesetzt, die vor allem dem Interesse eben jener Staaten dient. Ketzerisch gesagt, ist das aus deren Perspektive doch bereits „gutes Geld“. Warum sollten sie das aufgeben, zumal sie die Fäden doch fest in der Hand halten?

Polleit: Sie haben recht, der Staat und die von ihm begünstigten Sonderinteressengruppen werden ihr Geldmonopol nicht freiwillig hergeben. Es kann ihnen nur durch eine „Revolution von unten“ genommen werden, und die kommt in Gang, wenn eine hinreichend große Zahl von Menschen zur Einsicht gelangt, dass ihnen das Fiatgeld schadet, dass es besseres Geld gibt. Das ist alles andere als unmöglich. Es braucht vermutlich nur ein Pilotprojekt für gutes Geld – beispielsweise ein digitalisiertes Goldgeld-Zahlungssystem im US-Bundesstaat Texas –, und der Geist ist aus der Flasche. Wenn die Menschen die Vorzüge des guten Geldes erkennen, dann wollen sie es auch haben, und dann kann das Staatsgeldmonopol gestürzt werden.

Smart Investor: Nun wird aber, so schreiben Sie, die Entwicklung in Richtung einer einheitlichen Weltwährung mit Kraft vorangetrieben. Meine erste Frage wäre hier: Ist ein Weltgeld denn überhaupt sinnvoll?

Polleit: Ja, durchaus! Denn ein einziges Geld auf der Welt ist wirtschaftlich gesehen optimal. Wenn alle Menschen auf der Welt das gleiche Geld verwenden, wird die produktive Kraft des Geldes bestmöglich ausgeschöpft. Nicht umsonst hatte sich in der letzten Hälfte des 19. Jahrhunderts bereits ein einheitliches Weltgeld herausgebildet: das Goldgeld.

Smart Investor: Sie argumentieren, die Staaten seien dabei, eine Weltzentralbank zu schaffen, die dann ein Weltgeld herausgibt, und als Folge werde eine Weltregierung, ein Weltstaat entstehen – und all das folgern Sie aus der Ideologie des demokratischen Sozialismus, die heute vorherrscht. Ich glaube, das müssen Sie unseren Lesern und uns näher erklären.



Bild: ©panthermedia.net/iz-arch

weise nur in einem Land besteuern, drohen Unternehmen und Talente abzuwandern, und zwar in andere Teile der Welt, in denen sie nicht so hoch besteuert werden. Wie aber lässt sich der unerwünschte Wettbewerb zwischen den Regionen ausschalten? Die aussichtsreichste Strategie ist das Schaffen einer Einheitswährung, deren ökonomische Zwänge die teilnehmenden Nationalstaaten dann letztlich unter eine einheitliche Führung zwingen.

Polleit: Zunächst sollte ich sagen, dass ich keine Prognose vorlege, sondern nur eine bedingte Zukunftsskizze formuliere: Ich versuche, aufzuzeigen, wohin es führt, wenn die Menschen der politischen Ideologie des demokratischen Sozialismus unbeirrt folgen. Nun zu Ihrer Aufforderung: In allen entwickelten Ländern der Welt regiert heute der demokratische Sozialismus. Das heißt, dass das Privateigentum zwar formal erhalten bleibt – de facto wird es aber relativiert und ausgehöhlt, durch immer mehr und höhere Steuern, Verordnungen, Ge- und Verbote sowie Gesetze. All das erfolgt in kleinen Schritten, legitimiert durch parlamentarische Mehrheiten. Das ist es, was ich als demokratischen Sozialismus bezeichne.

Smart Investor: ... Ja, das verstehen wir. Aber warum sollten daraus ein Weltgeld und möglicherweise auch ein Weltstaat erwachsen?

Polleit: Rund um den Globus haben sich Staaten – also territoriale Zwangsmonopolisten – herausgebildet. Sie eint der demokratische Sozialismus, und wie alle Sozialisten erheben auch die demokratischen Sozialisten einen Weltgeltungsanspruch. Aus ihrer Sicht reicht es nicht, wenn die von ihnen angestrebte Gleichheit nur in ihrem Land erreicht wird: Sie wollen ihr Gleichheitsideal überall durchsetzen. Dabei kann der demokratische Sozialismus keine Konkurrenz dulden. Wenn die demokratischen Sozialisten beispiels-

Smart Investor: Das ist angesichts der noch bestehenden Unterschiede zwischen den Ländern im Moment noch schwer vorstellbar. Wie kann man sich das rein technisch vorstellen?

Polleit: Denken Sie nur einmal an den Euro. Seine Erschaffung liefert die Blaupause. Der Euro ist so etwas wie ein Weltwährungsprojekt „im Kleinen“. 1999 wurden elf nationale Währungen in eine Einheitswährung überführt. Die Wechselkurse der nationalen Währungen wurden erst untereinander stabilisiert, danach in eine Einheitswährung überführt. Dahinter steckt der demokratische Sozialismus, der eine Art Einheitszivilisation anstrebt, und mit dem Euro soll das sozialistische Großprojekt realisiert werden. Man will die Nationalstaaten überwinden, sie einer zentralen Instanz unterstellen, so etwas wie die „Vereinigten Staaten von Europa“ aus der Taufe heben. Das lässt sich auch „im Großen“ machen. Es gibt bereits Vorschläge, die in diese Richtung arbeiten: „Intor“, „Hegemonic Synthetic Currency“ oder digitales Zentralbankgeld.

Smart Investor: Ein staatliches Weltgeld und einen Weltstaat empfinden wir als beklemmend, weil es dann buchstäblich keinen Ausweg mehr gibt. Was erwarten Sie konkret?

Polleit: Die Schäden, die ein Welt-Fiatgeld verursachen würde, wären furchterregend. Weil die disziplinierende Kraft des Wettbewerbs im Währungsmarkt entfällt, wäre ein Welt-Fiatgeld viel inflationärer als die

nationalen Fiatwährungen. Ein Weltgeld würde allergrößte Fehlallokationen bewirken und schwere Konflikte zwischen den Nationen provozieren. Es wäre ein Leichtes für eine Weltzentralbank, das Bargeld abzuschaffen, und die finanzielle Privatsphäre der Menschen wäre vollends zerstört. Ohne Bargeld wäre es zudem ein Leichtes für eine Weltzentralbank, Negativzinsen einzuführen. Die finanzielle Privatsphäre der Menschen wäre perdu, und die Tür für eine politische Willkürumverteilung von Einkommen und Vermögen auf dem Globus wäre offen. Ein außerordentlich bedrohliches Szenario – denn ein Weltstaat, der natürlich auch das Monopol für Recht und Sicherheit beansprucht, führt absehbar in die Tyrannei.

Smart Investor: Sie formulieren in Ihrem Buch eine Lösung, damit es nicht zu Weltgeld und Weltstaat kommt. Sie sprechen von der „Privatrechtsgesellschaft“ – was verstehen Sie darunter?

Polleit: Die Privatrechtsgesellschaft, die insbesondere von Murray Rothbard und Hans-Hermann Hoppe konzeptualisiert wird, bedeutet, dass für alle das gleiche Recht gilt: Es gibt keine Trennung zwischen Privatrecht und öffentlichem Recht. Damit kann es den Staat – wie wir ihn heute kennen: als territorialen Zwangsmonopolisten – nicht mehr geben. In der Privatrechtsgesellschaft werden Recht und Sicherheit durch die freie Nachfrage und das freie Angebot bereitgestellt. Es gibt einen freien Markt für Geld. Im Grunde verbirgt sich dahinter die Idee der Aufklärung: Jeder Mensch hat ein unveräußerliches Selbstbestimmungsrecht. Niemand hat das Recht, über andere zu herrschen. Wenn das die Menschen verstehen, ist auch der Weg zum Weltgeld und in den Weltstaat gestoppt.

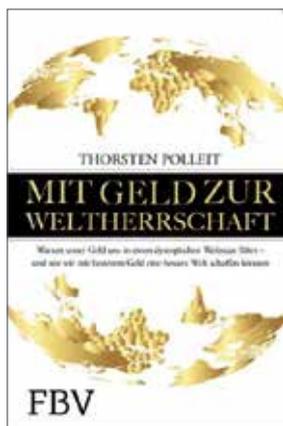
Smart Investor: Nun sitzen diejenigen, die einen weltweiten dystopischen Geldsozialismus vorantreiben, am längeren

Hebel. Reichen angesichts dieser Übermacht die „besseren Ideen“ der Befürworter von freiem Marktgeld und Privatrechtsgesellschaft aus? Was könnten potenzielle „Game Changer“ sein?

Polleit: Die Ideen von Weltgeld und Weltstaat haben bereits kräftige Gegner bekommen – wie z.B. die Entwicklungen in den USA und Großbritannien bezeugen. Man muss wirklich hoffen, dass das Schule macht. Meine Schwiegermutter sagt, dass selbst in der dunkelsten Nacht von irgendwoher ein helles Licht kommt!

Smart Investor: Herr Prof. Dr. Polleit, wir danken Ihnen für Ihre interessanten Ausführungen.

Interview: Ralph Malisch



„Mit Geld zur Weltherrschaft: Warum unser Geld uns in einen dystopischen Weltstaat führt – und wie wir mit besserem Geld eine bessere Welt schaffen können“
 von Prof. Dr. Thorsten Polleit; FinanzBuch Verlag;
 224 Seiten; 17,99 EUR

IN CASE
of
EMERGENCY

144 Jahre Edelmetallerfahrung.
ROBBE & BERKING
 SEIT 1874

www.wertanlagen.robbeberking.de

Berlin, Kurfürstendamm 54 · Bremen, Katharinenklosterhof
 Düsseldorf, Königsallee 60a · Flensburg, Rote Straße 14
 Frankfurt, Steinweg 8 · Hamburg, Große Bleichen 3
 Hannover, Luisenstraße 10/11 · Kiel, Holtenauer Straße 33
 München, Theatinerstraße 32 · Nürnberg, Kaiserstraße 24 – 26
 Wien, Am Graben 26

Lebensart & Kapital – International

Schottland

Viel mehr als Kilt und Nessie



Great Highland Bagpipes gelten als schottisches Nationalinstrument

Wer mit dem Gedanken spielt, nach Schottland auszuwandern, hat zumindest bürokratisch betrachtet vermutlich den besten Zeitpunkt verpasst – denn Großbritannien, wozu Schottland seit dem Jahr 1707 gehört, hat die Europäische Union am 31. Januar 2020 bekanntlich verlassen. Wie sich die Zuwanderungsregeln für EU-Bürger künftig gestalten, bleibt vor diesem Hintergrund abzuwarten. Ein Mehr an Freizügigkeit ist dabei aber natürlich nicht zu erwarten – es sei denn, die Schotten machen Ernst und versuchen tatsächlich, sich politisch von Großbritannien zu lösen. Anders als in England ist man in Schottland mehrheitlich jedenfalls gegen den Brexit. Das ohnehin bereits angespannte Verhältnis zu den Engländern hat sich dadurch nicht verbessert.

Offene und gastfreundliche Menschen

Vielleicht hat der EU-Ausstiegstermin seinen Teil dazu beigetragen, dass der Touristenstrom nach Schottland in den vergangenen Jahren deutliches Wachstum verzeichnete. Vermutlich setzte sich bei

den Reisenden aber einfach nur die Erkenntnis durch, dass Schottland einiges zu bieten hat. Traditionell ist das Land ja überwiegend zuallererst bekannt für den Kilt oder das Seeungeheuer Nessie, das in Loch Ness leben soll. Zu weiteren typischen Klischees zählen die Annahmen, dass alle Einheimischen Dudelsack spielen, Whiskey trinken und sehr sparsam sind. Letzteres wiederum führt zu vielen Witzen, wie diesem: Was macht ein Schotte mit einer Adventskerze vor dem Spiegel? Er feiert den zweiten Advent.

Doch zum einen halten viele dieser Klischees einer Überprüfung im Alltag nichts eins zu eins stand. So dürfte der Ruf der Sparsamkeit mit dem früher aus der Armut heraus geborenen Zwang zusammenhängen, nichts zu verschwenden, um überleben zu können. Wer heutzutage mit Schotten in Kontakt kommt, dem fällt vor allem deren Gastfreundschaft, Herzlichkeit und Offenheit auf. Zumindest



Blick: ©panthermedia.net/Ehnr

heben diese Punkte die meisten Schottenfans übereinstimmend als wichtigste Wesensmerkmale hervor.

Lebenswertes Städtequartett

Zum anderen hat Schottland aber eine überaus reizvolle Landschaft und lebhaftere Städte mit historischem Flair zu bieten. Als Lebensmittelpunkte für Zuwanderer eignen sich etwa die Hauptstadt, Edinburgh, die bevölkerungsreichste Stadt, Glasgow, sowie die Küstenstädte Aberdeen und Dundee an – diese warten nicht nur mit Kultur auf, sondern auch mit Arbeitsplätzen. Laut dem Demos-PwC-Index „Good Growth for Cities“, der das wirtschaftliche Wohlergehen der größten Städte und Regionen Großbritanniens misst, rangiert übrigens Aberdeen als beste schottische Stadt auf Platz 6 und somit einen Rang vor Edinburgh.

Dunnottar Castle
in Aberdeenshire,
Schottland



Bild: ©panthermedia.net/hum skymen



Bild: ©panthermedia.net/jule Berlin

Loch Ness, südwestlich von Inverness

Zum guten Ergebnis von Aberdeen sagt PwC-Partner Kevin Reynard Folgendes: „Insgesamt ist die Stadt in einer guten Position, um mit neuem Vertrauen in die 2020er-Jahre zu gehen. Über den Öl- und Gassektor hinaus, der für die lokale Wirtschaft nach wie vor von entscheidender Bedeutung ist, entwickelt sich Aberdeen zu einem wichtigen Zentrum für erneuerbare Energien, während die lokalen Lebensmittel- und Getränkeunternehmen den lokalen und internationalen Märkten viel zu bieten haben.“ Zur ebenfalls vorzeigbaren Platzierung von Edinburgh erklärt PwC-Partner Mark Hoskyns-Abraham: „Edinburgh ist gut positioniert, um auch in den 2020er-Jahren eine der besten Städte zum Leben und Arbeiten in Großbritannien zu sein. Wir sehen enorme Investitionen in digitale Technologien und Bildung, während die Finanz-

dienstleistungsbranche – insbesondere Fintech – weiter wächst. Zu den Herausforderungen gehören aber die Einkommensverteilung und die Erschwinglichkeit von Wohnraum.“

In einer Erhebung der Zeitschrift The Times zu den allgemein besten Wohnorten in Großbritannien belegt derweil Dundee 2019 in der regionalen Rangliste für Schottland den ersten Platz. Verantwortlich dafür ist nicht zuletzt die künstlerische Umgestaltung der City zu einer kreativen Drehscheibe.

Traumlandschaft Highlands

Große Anziehungskraft geht darüber hinaus von den Highlands aus. Das im Nordwesten gelegene schottische Hochland lockt nicht nur mit atemberaubenden Landschaften, sondern auch mit mittelalterlichen Schlössern und Burgen. Wie malerisch das alles ist, lässt sich daran ablesen, dass die Highlands schon oft als Filmkulisse dienen, etwa bei der Serie Outlander sowie bei James-Bond- oder Harry-Potter-Filmen.

Der Nachteil dabei: Im Hochland sind Arbeitsplätze rar gesät. Ansonsten ist aus finanzieller Sicht zu beachten, dass die Preise in Edinburgh mit denen in Frankfurt vergleichbar sind. Laut dem Datenpezialisten Numbeo belegt die schottische Hauptstadt bei den Lebenshaltungskosten den 116. Platz unter 456 Städten weltweit. Der Einkommensteuerspitzenatz beträgt

46% und fällt ab Einkünften von mehr als 150.000 GBP an. Als Sitz zum Steuern sparen kann die Region so gesehen also nicht wirklich gelten.

Regenjacke unabdingbar

Zu den weiteren Hemmnissen zählt ein Akzent, der alles andere als einfach zu verstehen ist, ist – insbesondere in und um Glasgow. Hinzu kommen die Midges genannten kleinen Mücken, die einem als echte Blutsauger das Leben schwer machen können. Beim Wetter ist vor allem die Unbeständigkeit zu beachten; eine Regenjacke gehört insofern mit zu den wichtigsten Utensilien. Aber wenn der Regen nicht wäre, wäre Schottland auch nicht so grün, wie es ist, und dann würde etwas sehr Prägendes fehlen.

Kein Klischee ist überdies, dass es in Schottland ungewöhnlich viele Rothaarige gibt. Erhebungen zufolge sind rund 13% der rund 5,6 Mio. Schotten rothaarig, verglichen mit 1% bis 2% der Weltbevölkerung. Auch das trägt zu dem Eindruck bei, dass die Schotten irgendwie etwas Besonderes sind und das allein schon ein Leben vor Ort interessant macht. Das sah Winston Churchill offenbar ähnlich, denn mit dem verstorbenen früheren britischen Premierminister hatte ausgerechnet ein Engländer ein ganz dickes Lob parat, sagte er doch einst: „Unter allen kleinen Nationen der Welt übertreffen vielleicht nur die alten Griechen die Schotten in ihrem Beitrag zur Menschheit.“

Jürgen Büttner

Phänomene des Marktes

Aktienrückkäufe

„Gut“ oder „schlecht“?



Aktienrückkäufe waren in den USA seit 1932 verboten und wurden erst im Jahr 1982 unter Präsident Ronald Reagan wieder eingeführt. Heute werden neue Einschränkungen diskutiert, da die Rückkäufe nach Einschätzung ihrer Gegner angeblich überhandgenommen haben. Wir betrachten die Argumente beider Seiten.

Kritik an Aktienrückkäufen

Zu den häufig angeführten Hauptargumenten zählt die hemmende Wirkung auf Investitionen. Demnach stehen aufgrund von Rückkäufen weniger Mittel für neue Technologien oder Forschung und Entwicklung zur Verfügung, die künftiges Wachstum überhaupt erst ermöglichen. Da es sich zudem um Einmaleffekte auf den Gewinn pro Aktie handelt, müssten die Rückkäufe fortlaufend stattfinden, wodurch Investitionen auch dauerhaft unterbleiben könnten. Zusätzlich würden Einsparungen erfolgen, etwa durch Abwärtsdruck auf Löhne und Gehälter, was ohne den „Zwang“ für anhaltende Rückkäufe nicht notwendig wäre. Dies könnte die ohnehin zunehmende

wirtschaftliche Ungleichheit in der Gesellschaft weiter beschleunigen, was entsprechend auch politische Akteure auf den Plan ruft.

Doch warum sollte ein Unternehmen kurzfristig den Gewinn pro Aktie „künstlich“ erhöhen, wenn es damit den langfristigen Wachstumsaussichten schadet? Die Antwort darauf lautet häufig, dass viele Manager einen Anreiz zur Erhöhung des Aktienkurses haben, da ihre erfolgsabhängige Entlohnung daran gekoppelt ist. So könnten Fehlanreize entstehen, bei denen die Manager nicht mehr zum Wohl des Unternehmens handeln, sondern auf ihre eigene, kurzfristige Gewinnmaximierung bedacht sind. Diese Vermutung wird durch eine Untersuchung der US-Aufsichtsbehörde SEC bestätigt, nach der Manager fünf Mal (!) so hohe Aktienverkäufe tätigten, nachdem ihr Unternehmen einen Rückkauf angekündigt hatte (Bild 1). Die klassische Begründung, dass Aktien aufgrund einer Unterbewertung zurückgekauft werden, erscheint insofern unglaubwürdig.

Ebenfalls denkbar ist, dass Manager ihre besonderen Informationen dazu nutzen, aktives Timing auf Kosten anderer Investoren zu betreiben, da sie potenziell über Informationen verfügen, wann genau die Rückkäufe erfolgen – so Prof. William Lazonick in einem Podcast der Universität Wharton. Hinzu kommt, dass mitunter auch während laufender Rückkaufprogramme neue Aktien ausgegeben werden. Auf den ersten Blick ist das ein Widerspruch, da dies allenfalls die Liquidität erhöht und die Transaktionskosten aus Investorensicht senkt. Allerdings könnte man auch hier Insidern unterstellen, das temporär erhöhte Angebot für egoistische Timingzwecke zu nutzen – in diesem Fall zum günstigen Kaufen.

Argumente der Befürworter

Die Befürworter argumentieren, dass sich Unternehmen zu Rückkäufen entschließen, wenn keine aussichtsreichen Investitionsprojekte vorhanden oder diese weniger kapitalintensiv sind bzw. wenn die Aktie unterbewertet erscheint. Dann sei es besser, Geld an die Aktionäre zu-

Abb.: Durchschnittliches Insider-Verkaufsvolumen



rückzuführen, als etwa potenziell wertvernichtende Übernahmen zu stemmen. Aktienrückkäufe sind dabei attraktiver als Dividenden, da sie flexibler umsetzbar und steuerlich vorteilhaft sind (hier wäre eine Gleichstellung wünschenswert). Dividenden stellen eher eine längerfristige Verpflichtung dar, die sich später nicht ohne entsprechenden Vertrauensverlust wieder aussetzen lässt. Allerdings wären Sonderdividenden denkbar – vor allem dann, wenn die Aktien aus Unternehmenssicht überbewertet erscheinen.

Im Artikel „Dividends and Buybacks – Fact and Fiction“ (2019) analysiert Prof. Aswath Damodaran die verfügbaren Daten zu Aktienrückkäufen im Detail und kommt zu dem Schluss, dass diese insgesamt positiv zu werten sind. Während in den 1980er-Jahren Dividenden üblich waren, hat seither die Bedeutung der Rückkäufe

auch aus strukturellen Gründen zugenommen – insbesondere bei Unternehmen mit vielen immateriellen Vermögenswerten, etwa im Technologie- und Pharmabereich.

Interessant ist auch die AQR-Studie „The Premature Demonization of Stock Repurchases“, die darauf hinweist, dass Aktienrückkäufe nicht „automatisch“ zu höheren Kursen führen, da sie auch das Risiko erhöhen – insbesondere bei Fremdkapitalfinanzierung. In effizienten Märkten lassen sich die Kurse demnach nicht systematisch durch künstliche Effekte an der Nase herumführen. Auch lässt sich der Studie zufolge kein genereller Zusammenhang von höheren Aktienrückkäufen und niedrigeren Investitionen feststellen, wie die Gegner von Aktienrückkäufen behaupten.

Fazit

Die Diskussion über eine generelle Einschränkung von Aktienrückkäufen ist

Unternehmensinsider verkaufen direkt bei Rückkaufankündigungen sowie unmittelbar danach Aktien im durchschnittlich fünfmaligen Volumen im Vergleich zu den übrigen Tagen des umgebenden Zeitfensters. Dies lässt die oft genannte Unterbewertung als Begründung für die Rückkäufe wenig plausibel erscheinen.

Es scheint eher so, dass sich die Manager den bei Ankündigung auftretenden Kursprung nach oben versilbern.

Quelle: Jackson, R. J. (2018): Stock Buybacks and Corporate Cashouts, SEC. Daten: 385 Rückkäufe in den Jahren 2017 und 2018.

Quelle: Yardeni Research, Inc.

nicht zielführend. Rückkäufe sind in der Regel harmlos, solange sie am Ende des Wertschöpfungsprozesses als Möglichkeit stehen, die Aktionäre am Unternehmenserfolg teilhaben zu lassen. Bei hohen Aktienbewertungen ist es allerdings oft nachhaltiger, freie Mittel zur Schuldentilgung einzusetzen. Ein Problem kann die Fremdkapitalfinanzierung der Rückkäufe darstellen, die vor allem aufgrund der extrem niedrigen Zinsen in Mode gekommen ist. Dieses Problem kann jedoch auch bei Dividenden auftreten – siehe Deutsche Telekom. Wirklich notwendig sind letztlich Regelungen, mit denen sich die beschriebenen Fehlanreize unterbinden lassen, wie etwa die Einführung einer internen Mindesthaltedauer von drei Jahren. Dies würde das langfristige Denken zum Wohl des Unternehmens durch mehr „Skin in the Game“ vonseiten der Manager fördern und mögliche Timingvorteile unterbinden. ■

Dr. Marko Gränitz

Anzeige

börsentag
münchen

**US-Präsidentschaftswahlen,
Handelskrieg und Klimarettung –
Chancen für Ihr Geld!**

Samstag, 28. März 2020 9:30 – 17:00 Uhr im MOC | Atrium 3+4

Organisiert durch

euro kurs⁺

Partner

187059
370891
328907
**börse
münchen**

Platinsponsoren

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

F FELS Group

Kostenfrei anmelden und Vorteile sichern!
www.boersentag-muenchen.de

Inside

Dividenden- und Renten-Fonds

Auf der Suche nach planbaren Erträgen

Eines vorweg: Die Dividende ist nicht der neue Zins, auch wenn die Marketingabteilungen der Fondsgesellschaften das gern kommunizieren – denn im Unterschied zu Zinscoupons können sie schnell gekürzt werden oder ausfallen. Allerdings können Dividenden in der Zinswüste einen wesentlichen Einkommensbaustein darstellen. Bei Anleihen hoher Bonität in den Industrieländern sind die Zinsen ausgetrocknet. Renditen finden sich u.a. noch bei Nachranganleihen und High-Yield-Papieren.

Equity-Income-Strategie

Das Portfolio des Guinness Global Equity Income (WKN: A1XFXB) ist mit gut 30 Titeln konzentriert. Wie bei anderen Aktienstrategien des Hauses sind auch in diesem Fonds die Einzeltitel gleich gewichtet. Zu den Suchkriterien zählen eine attraktive Bewertung, ein niedriger Verschuldungsgrad, eine hohe Kapitalrendite sowie perspektivisch steigende Dividenden. Der Erfolg der Strategie, die Ian Mortimer und Matthew Page entwickelt haben, kann sich sehen lassen: Verglichen mit der Morningstar-Peergroup der globalen dividendenorientierten Aktienfonds, die es in drei Jahren auf einen Gewinn von 20,3% brachte, hat der Guinness Global Equity Income deutlich outperformt.

Dividendendachfonds

Eine breite Diversifikation unterschiedlicher Dividendenstrategien über Zielfonds bietet der Dachfonds Top Dividend (WKN: A14N7Y). Das Portfolio wird von der Performance Swiss AG gemanagt. Unter den Produkten, in die investiert wird, finden sich in hoher Gewichtung u.a. Dividendenfondsklassiker von JPMorgan und Fidelity. Auf Sicht von drei Jahren lag der Wertzuwachs des Top Dividend unter der Morningstar-Peergroup. Ursächlich sind hierbei u.a. die generell überdurchschnittlichen Gebühren bei Dachfonds. Im Fall des Top Dividend liegt die Gesamtkostenbelastung bei 2,78% p.a.

Value-Ansatz

Der ABAKUS World Dividend (WKN: A0JDNT) wird von Michael Keppler über einen Value-Ansatz gesteuert. Vor diesem Hintergrund achtet der Fondsenker bei den ausgesuchten Unternehmen besonders auf Bewertungen und fundamental nicht zu rechtfertigende Markterwartungen. Unter Dividendengesichtspunkten wird nicht nur die Höhe, sondern auch die Stabilität der Ausschüttungen berücksichtigt. Auf Dreijahressicht lag der Wertzuwachs über dem Morningstar-Durchschnitt der

Die Fondsrubrik wird Ihnen mit Unterstützung von



präsentiert von:

Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.



www.bantleon.com



www.commodity-capital.com



www.dnb.no/lu



www.hansainvest.com



www.heemann.org



www.loys.de



www.sgprevoir.com/de



www.schmitzundpartner.ch

dividendenorientierten Aktienfonds weltweit. Zu den Top-Titeln des Fonds zählen aktuell US-Blue-Chips wie Microsoft, Apple und JPMorgan Chase. Im Portfolio befinden sich nicht nur Aktien aus Industrieländern, sondern auch aus den Emerging Markets. Ein Interview mit Michael Keppler finden Sie im vorigen Heft (2/2020) auf S. 58.

Europäische Dividentitel

Der LOYS Premium Dividende (WKN: A2PUSG) wurde erst im Januar 2020 aufgelegt und ist damit der neueste Fonds der LOYS AG, die heuer ihr 15-jähriges Firmenjubiläum feiert. Das Anlageuniversum umfasst rund 2.000 europäische Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung über 500 Mio. EUR. Nur wenige schaffen es in das ca. 30 Titel umfassende Portfolio. Fondsmanager Markus Herrmann, der von Lupus alpha zur LOYS AG gewechselt ist, achtet bei den Unternehmen darauf, dass mindestens zehn Jahre durchgehend Dividenden gezahlt und diese in der Zeit nicht um mehr als 15% gekürzt wurden. Mit einem vergleichsweise hohen Großbritannienanteil (aktuell: 41,5%) hat Herrmann kein Problem. Im Gegenteil: Britische Aktien weisen aus seiner Sicht einen Bewertungsabschlag zu kontinentaleuropäischen Aktien auf und

stehen für hohe Qualität sowie eine starke Ausrichtung auf Shareholder Value.

Monatliche Ausschüttung

Im Anleihe segment werfen Euro-Staatsanleihen hoher Bonität kaum Renditen ab; eine Generierung attraktiver Zahlungsströme für Anleger ist nicht mehr möglich. Anders sieht es bei High-Yield-Unternehmensanleihen aus, in die der FU Bonds – Monthly Income (WKN: HAFX9M) aus dem Hause der Heemann Vermögensverwaltung investiert. Angestrebt ist eine Durchschnittsverzinsung von 5% bis 6% p.a. vor Kosten im Portfolio. Die Besonderheit des Fonds besteht in einer monatlichen Ausschüttung in Höhe von 0,25% p.a.; Erträge, die über 3% p.a. liegen, werden im Folgejahr an die Anleger ausgeschüttet. Bevorzugt investiert wird in Emittenten mit stabilen Cashflows. Seit Auflegung im Juli 2019 beträgt die Wertentwicklung 5,6%. Eine Kolumne des Portfoliomanagers Norbert Schmidt, der neben Gerhard Mayer für den Fonds verantwortlich ist, lesen Sie auf S. 32.

Konjunkturbasierter Ansatz

Ebenfalls neu ist der BANTLEON Select Corporate Hybrids (WKN: A2PPXC), der im Oktober 2019 aufgelegt wurde.

Seit Start liegt der Wertzuwachs bei 2,1%. Investiert wird hauptsächlich in nachrangige Unternehmensanleihen, Bonds aus dem Finanzsektor bleiben dagegen außen vor. Der Investitionsgrad basiert auf der Analyse konjunktureller Zyklen. In Abschwungphasen wird verstärkt in schwankungsärmere Senioranleihen umgeschichtet. 39,3% der Bonds stammen aktuell aus dem Versorgersektor. Zu den Top-Holdings zählt beispielsweise ein Iberdrola-Bond. 67,5% des Portfolios sind mit einem BBB-Rating ausgestattet.

Nachhaltigkeit im Blick

Der Aramea Rendite Plus Nachhaltig (WKN: A2DTL7) setzt auf Nachrang- und Hybridanleihen, deren Emittenten ein Nachhaltigkeitscreening durchlaufen haben. Das umfasst Ausschlussmerkmale wie die Herstellung von Rüstungsgütern sowie positive Kriterien wie die Reduzierung von Schadstoffemissionen. Besonderheit des Portfolios ist ein Schwerpunkt bei Financials. Hinsichtlich der Emittenten liegt ein Fokus auf Banken (54,7%) und Versicherungen (32,0%); der Industriesektor ist nur zu 9,8% vertreten.

High Yield aus dem Norden

Der DNB High Yield Retail (WKN: A2AJDN) konzentriert sich auf hochver-

zinsliche Anleihen aus den skandinavischen Ländern. Auf Sicht von drei Jahren erzielte die Morningstar-Peer-group „Anleihen Global hochverzinslich EUR-hedged“ einen Ertrag von 7,3%; der DNB-Fonds hat in dem genannten Zeitraum deutlich besser performt. Ein Interview mit Fondsmanager Hagen-Holger Apel zu den Perspektiven skandinavischer High-Yield-Anleihen und einen Einblick ins Portfolio finden Sie in Ausgabe 2/2020 auf S. 37. ■

Christian Bayer

Dividenden- und Anleihe-Fonds/-ETFs					
Dividenden-Fonds/ETFs	WKN	Performance in %		Max. Drawdown	Volumen
		1 Jahr	3 Jahre	(3 Jahre) in %	in Mio. EUR
Abakus World Dividend	A0JDNT	16,8	24,1	-10,0	23,2
BL – Equities Dividend	A0MWCW	21,0	31,3	-7,8	525,4
DJE – Dividende & Substanz	164325	14,8	20,2	-14,0	1.224,5
DWS Top Dividende	984811	17,5	34,7	-11,9	21.286,1
Guinness Global Equity Income*	A1XFXB	34,9	45,8	-14,6	1.425,6
Invesco Global Equity Income Fund*	A1JDBL	16,8	21,2	-22,3	861,1
LOYS Premium Dividende	A2PUSG	k. A.	k. A.	k. A.	59,6
Top Dividend	A14N7Y	15,9	12,3	-13,8	21,9
WisdomTree Global Quality Dividend Growth ETF*	A2AHL7	29,7	49,1	-17,2	86,7
Renten-Fonds/ETFs					
Aramea Rendite Plus Nachhaltig	A2DTL7	11,5	k. A.	k. A.	157,1
Arbor Invest – Spezialrenten	A1XEEX	6,3	12,7	-6,3	37,5
BANTLEON Select Corporate Hybrids	A2PPXC	k. A.	k. A.	k. A.	9,1
Deutscher Mittelstandsanleihen Fonds	A1W5T2	4,3	13,9	-3,0	221,4
DNB Fund – High Yield Retail	A2AJDN	3,9	12,8	-3,0	306,3
FU Fonds – Bonds Monthly Income	HAFX9M	k. A.	k. A.	k. A.	6,2
Schroder Global Convertible Bond	A0NFJ1	14,4	13,5	-7,7	2.027,5
SPDR Bloomberg Barclays Emerging Mkts Local Bd ETF *	A1JJTV	12,8	14,0	-14,1	4.453,9
Xtrackers iBoxx USD Corporate Bond Yield Plus ETF*	A2H5F5	21,0	k. A.	k. A.	40,4

* Volumen in Mio. USD

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

Kolumne

Fixe Verzinsung statt Aktienengagement?

Gastbeitrag von Norbert Schmidt, Heemann Vermögensverwaltung AG



Norbert Schmidt hat sein Studium zum Diplom-Wirtschaftsingenieur an der TU Dresden mit quantitativem Profil absolviert. Er verfügt über mehrjährige Berufserfahrung bei spezialisierten Beratungsboutiquen in den Bereichen Restrukturierung und M&A. Im Kapitalmarkt hat Schmidt als Leiter des Bereichs Unternehmensanalyse bei der KFM Deutsche Mittelstand AG seine Analysefähigkeiten erfolgreich unter Beweis gestellt. Seit 2019 ist er bei der Heemann Vermögensverwaltung als Fondsmanager für den FU Fonds – Bonds Monthly Income (WKN: HAFX9M) zuständig. Alleinstellungsmerkmal des Fonds ist die Ausschüttungspolitik mit monatlichen Basisausschüttungen von 0,25% (3% p.a.) und jährlichen Sonderausschüttungen der über 3% p.a. hinausgehenden Erträge im April des Folgejahres.

Vermutlich jeder lang gediente Aktionär kennt es: das Renditedreieck des Deutschen Aktieninstituts für den DAX. Die Botschaft ist einfach: Wer langfristig genug an der Börse investiert, dem winkt im langfristigen Durchschnitt eine jährliche Performance von bis zu 10%. Als rationaler Entscheider scheint damit eine Aktienquote von 100% gesetzt. Aber ist es wirklich so einfach? Teil der Wahrheit ist auch, dass in einem breit gestreuten Aktienportfolio temporäre Verlustphasen zu überbrücken waren – dies ohne Gewissheit, wann die temporären Kursverluste wieder aufgeholt sein würden, selbst wenn die Fundamentaldaten weiterhin für dieses Investment sprachen.

Renditepotenzial zu Gunsten der Planungssicherheit tauschen?

Das veranlasste mich zu der Frage, für welche fixe Verzinsung ich mein Aktienengagement aufgeben würde. Mit diesem Gedanken bin ich wohl nicht allein. Bei einem Vortrag im Rahmen einer Veranstaltung eines Börsenvereins fragte ich die Teilnehmer nach ihrer Risikopräferenz. Für meine These, dass ich bereit wäre, einen Teil meiner Ertragsaussichten gegen mehr Sicherheit einzutauschen, erhielt ich folgende Bestätigung: Von den Anwesenden würden zwei Drittel ihr Aktienengagement zugunsten einer festen Verzinsung von 6% aufgeben.

Investment-Grade-Anleihen mit Negativrendite – na und?

Die Pressemeldungen sind hinlänglich bekannt. Weite Teile des Universums an Investment-Grade-Anleihen – egal ob Staats- oder Unternehmensanleihen – rentieren mit Negativrenditen. Es ließe sich freilich philosophieren, ob ein solches

Marktszenario in einem unregulierten Markt eintreten würde. Die Kombination aus Planungssicherheit und zu erwartender Rendite erscheint dem eingefleischten Aktionär jedenfalls nicht sonderlich attraktiv. Wenngleich im letzten Jahr erhebliche Kurssteigerungen mit Bundesanleihen oder der 100-jährigen Österrechanleihe möglich waren – der nachhaltige Ertrag aus den laufenden Coupons ist marginal. Doch das Anleiheuniversum bietet mit höher verzinslichen Anleihen sowie Wandelanleihen auch heute noch interessante Renditechancen.

Anleiheuniversum auch für Aktionäre interessant

Das Anleiheuniversum umfasst nicht nur aktiengeleistete, sondern auch Private-Equity- sowie familiengeführte Unternehmen. Hohe Coupons bedeuten nicht zwangsläufig ein hohes Risiko. Es ist ein Unterschied, ob ein cashflowstarkes Unternehmen sehr hoch verschuldet ist (z.B. im Private-Equity-Bereich) oder erhöhte Geschäftsmodellrisiken (z.B. Projektgesellschaften) eingegangen werden. Es kommen auch Unternehmen in Betracht, bei denen die Aktie kein klarer Kauf ist, aber die Fundamentaldaten aus Kreditsicht in Ordnung sind. Für Value-Investoren bietet der Rückzahlungstermin einen klaren Auslöser, zu dem potenzielle Werte gehen werden.

Fazit

Die Welt der Anleihen – sie ist größer, als man denkt; sie ist vielfältiger, als man denkt. Die erzielbaren Renditen können auch für Aktieninvestoren sehr attraktiv sein, und die Planbarkeit der Erträge ist im Vergleich zu Aktien durchschnittlich deutlich höher. Ein tieferer Blick lohnt sich! ■

Kolumne

Minuszinsen vernichten Wohlstand

Gastbeitrag von Dr. Holger Schmitz,

Vorstand der SCHMITZ & PARTNER AG – Privates Depotmanagement

Immer mehr Sparer zahlen für ihre Geldanlage drauf. Mit rationalen Prinzipien ist dies nicht vereinbar, sondern es ist das Ergebnis staatlichen Zwangs. Jetzt ist auch noch unser Bargeld in Gefahr.

Würden Sie dauerhaft arbeiten und dafür auch noch Geld bezahlen? Würde ein Unternehmen seine Waren nicht nur verschenken, sondern den Kunden obendrein etwas dazuzahlen? Sicher nicht. Für Sparer ist jedoch genau dies traurige Realität, denn immer mehr Banken erheben Negativzinsen selbst für Privatkunden – oft bereits ab dem ersten Euro. Für Sparer wirkt dies wie eine Steuer auf Spareinlagen und Festgelder; durch die Zinsen im Minusbereich werden Anleger kalt enteignet, weil die Kaufkraft mit der Zeit deutlich abnimmt – und ein Ende ist nicht in Sicht.

Zahlmeister Deutschland

Grund hierfür ist die weiterhin ungehemmte Ausgabewut insbesondere der südeuropäischen Eurostaaten. Bereits im Zuge der Rettung Griechenlands senkte die EZB die Zinsen auf ein bis dato unvorstellbares Niveau. Die Idee: Nur bei künstlich niedrigen Zinsen können verschuldete Länder weiterhin Fremdkapital aufnehmen und damit ihren Staatsbetrieb am Laufen halten. Doch statt diese Chance für dringend notwendige Strukturreformen zu nutzen, verschwendeten die Südländer das geliehene Kapital weiterhin für exzessiven Konsum. Letztendlich wird so das Geld redlicher Sparer zugunsten einer unverändert grassierenden Misswirtschaft in Südeuropa umverteilt, und als größtes wie auch wirtschaftlich stärkstes Land der EU zahlen die Bürger in Deutschland den Hauptanteil.

Eingeschränkter Bargeldverkehr

Doch was passiert, wenn wir das nächste Mal in eine Rezession abrutschen? In ver-

gangenen Wirtschaftszyklen senkte die Zentralbank in solchen Fällen deutlich die Leitzinsen, oft um rund fünf Prozentpunkte. Vom jetzigen Stand ausgehend würde dies ein Zinsniveau von -6% innerhalb der EU bedeuten. Um diesem Wertverlust zu entgehen, würden die Bürger auf Bargeld ausweichen, und das wissen auch die Politiker. Daher sorgen sie vor – allerdings auf ihre eigene Weise. Schon jetzt wird der Bargeldverkehr sukzessive eingeschränkt: Die 500-EUR-Note wurde abgeschafft, in manchen Staaten können Geschäfte nur noch in geringem Umfang mit Barzahlung beglichen werden. Darüber hinaus darf Gold seit Anfang dieses Jahres in Deutschland nur noch bis zum Wert von 2.000 EUR ohne Angabe der Personalien gekauft werden. Dies erschwert den Zugang zu einer sicheren Anlageklasse außerhalb des Festgeldkontos. Klar ist: Die Bargeldeinschränkung – sowie ein mögliches späteres Bargeldverbot – ist der Vorbote noch höherer Minuszinsen. Zudem bietet Kontogeld den Regierungen die Möglichkeit, Daten und Guthaben der Bürger lückenlos zu überwachen – und, falls nötig, durch Steuern und andere Zwangsmaßnahmen darauf zuzugreifen, um die eigenen Schulden zu finanzieren.

Fazit

Mein Rat an Sparer lautet daher: raus aus Anlagen in Geldkapital und rein in Anlagen in Sachkapital. Hierfür bieten sich insbesondere Aktien von Unternehmen außerhalb der von Staatsschulden besonders belasteten EU an, z.B. in der Schweiz oder in Norwegen. Denn im Gegensatz zu überbewerteten Immobilien lassen sich hier noch zahlreiche Titel finden, die sowohl günstig bewertet sind als auch interessante Renditemöglichkeiten bieten und dies mit den Vorteilen langfristig stabiler Währungen verbinden. ■



Die SCHMITZ & PARTNER AG – Privates Depotmanagement mit Sitz im Tessin, Schweiz, wurde 1997 zur individuellen Betreuung im Vermögensverwaltungsbereich gegründet. Sie arbeitet partnerschaftlich mit der 2005 ebenfalls von Dr. Holger Schmitz gegründeten Schmitz & Cie. GmbH – Individuelle Fondsberatung mit Sitz in München zusammen. Dr. Schmitz ist bereits seit 1988 in der Vermögensverwaltung tätig und hatte mehrere Jahre bei der FIDUKA Depotverwaltung mit Börsenlegende André Kostolany zusammengearbeitet, bevor er sich 1993 selbstständig machte. Neben der individuellen Beratung und dem persönlichen Depotmanagement erhalten Kunden durch die Kooperation mit der Schmitz & Partner AG – Privates Depotmanagement die Möglichkeit, in zwei sich ergänzende Vermögensverwaltungsfonds zu investieren: den Schmitz & Partner Global Offensiv sowie den Schmitz & Partner Global Defensiv.

Interview

„Ein gutes Unternehmen ist nicht immer ein gutes Investment“

Smart Investor im Gespräch mit **Stefan Rehder**, Value Intelligence Advisors GmbH, über Gefahren am Bondmarkt und unkorrelierte Assets in hoch korrelierten Zeiten

Smart Investor: Wir sehen an den Märkten weiterhin extrem niedrige Zinsen und eine Marktmanipulation durch die Notenbanken. Kann das ewig so weitergehen?

Rehder: Die meisten Marktteilnehmer gehen davon aus, dass die Zinsen dauerhaft auf

einem historisch niedrigen Niveau bleiben. Ich halte niedrige Zinsen für ein durchaus realistisches Szenario, es ist aber nicht das einzig mögliche. So gibt es auch gute Argumente gegen dauerhaft niedrige Zinsen. Insbesondere im Zuge der nächsten Rezession, deren Eintrittswahrscheinlichkeit aktuell zunimmt, dürften die Einflussmöglichkeiten der Notenbanken schwinden und Probleme transparent werden, die zwar seit längerem bekannt sind, bisher aber von der „Herde“ ignoriert wurden.

Smart Investor: Was heißt das konkret?

Rehder: Durch die niedrigen Zinsen sind viele Unternehmen am Markt, die eigentlich nicht wettbewerbsfähig sind. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) geht davon aus, dass in Europa mittlerweile mehr als 12% der Unternehmen nicht überlebensfähig sind, wenn sich die Zinsen normalisieren sollten. Das Phänomen betrifft natürlich auch die USA. Wenn sich in der Rezession die Ertragslage vieler Unternehmen verschlechtert, wären umfangreiche Ratingabstufungen von Anleihen in den Non-Investment-Grade-Bereich unvermeidbare Folge. Aktuell sind mehr als 50% aller Investment-Grade-Anleihen auf der niedrigsten Qualitätsstufe, d.h., sie verfügen über ein BBB-Rating. Nicht nur ihr Anteil bewegt sich auf historischem Höchststand, auch ihr Volumen ist in den letzten zwölf Jahren um 500% auf 3,5 Bio. USD angestiegen. Erste prominente Downgrades gibt es bereits. Mit Macy's und Kraft Heinz wurden in den letzten Tagen einst grundsolide Unternehmen von BBB auf Junk-Status heruntergestuft. Wir gehen davon aus, dass es im Fall einer Rezession zu massenhaften Downgrades kommt. Da viele institutionelle Investoren

laut ihren Satzungen nur in Investment-Grade-Anleihen investieren dürfen, wären sie zum Verkauf gezwungen. Die Kurse der Anleihen würden fallen und ihre Renditen steigen. Der US-Investor Jeffrey Gundlach beschreibt diesen Prozess als einen angebotsgetriebenen Zinsanstieg.

Smart Investor: Kein Szenario, das zur Sorglosigkeit Anlass bietet. Was bedeutet das aus Ihrer Sicht für die Portfoliokonstruktion?

Rehder: Wir verstehen uns als Value-Investoren, bei denen der Kapitalerhalt immer an erster Stelle steht. Für die Portfoliokonstruktion folgt daraus, dass wir nie alles auf eine Karte setzen, selbst wenn wir ein Szenario für wahrscheinlicher halten. Wir halten produktive Assets in Form von börsennotierten Unternehmen mit hoher Preissetzungsmacht nach wie vor für zeitgemäße Investments. Preissetzungsmacht ist für uns deswegen von so hoher Bedeutung, weil sie sowohl in deflationären als auch in inflationären Szenarien funktioniert. Allerdings sind viele Titel mittlerweile recht hoch bewertet; die Sicherheitsmargen sind deutlich geschmolzen. Ein gutes Unternehmen ist nicht immer ein gutes Investment – sehr selektives Vorgehen ist somit ratsam.

Smart Investor: Für ein Allwetterportfolio setzen Sie auch auf unkorrelierte Assets. Was eignet sich dafür?

Rehder: Gold ist traditionell unkorreliert zu Aktien sowie der Konjunktorentwicklung und nimmt deshalb eine zunehmend wichtige Rolle im Rahmen der Assetdiversifikation ein. Aus unserer Sicht ist das Edelmetall ein monetäres Asset, das im Gegensatz zur Geldmenge nicht beliebig reproduzierbar ist.



Stefan Rehder ist Gründer der Value Intelligence Advisors GmbH, einer unabhängigen Vermögensverwaltung mit Sitz in München. Er verfügt über mehr als 30 Jahre Kapitalmarkterfahrung, davon 15 als Fondsmanager. Die 2009 gegründete Gesellschaft verwaltet rund 200 Mio. EUR in den drei Publikumsfonds Value Intelligence Fonds AMI, Value Intelligence ESG Fonds AMI und Value Intelligence Gold Company Fonds AMI, einem Goldminenfonds, für den Gabelli (USA) als Subadvisor fungiert.

Wer für das Geldmengenwachstum optimistisch ist, der dürfte mit Gold keine Berührungssängste haben. Auch Goldminen sind vor diesem Hintergrund potenziell attraktive unkorrelierte Assets. Wir schätzen Unternehmen mit langen Minenlaufzeiten, sicherer Jurisdiktion und einem Management, das aus Fehlern der Vergangenheit gelernt hat.

Smart Investor: Wie positionieren Sie sich als Value-Investor in Zeiten, in denen eher Growth-Titel gefragt sind?

Rehder: Wir können mit der Unterscheidung zwischen Value und Growth wenig anfangen. Diese Differenzierung entspricht auch nicht dem Denken Warren Buffetts. Es stimmt, dass der Spread zwischen Unternehmen mit hohen und niedrigen KGVs größer ist als je

zuvor und deshalb viele quantitativ geprägte Investoren auf eine Rückkehr zum langfristigen Mittelwert setzen. Diese Annahme ist aus zwei Gründen gefährlich. Zahlreiche Unternehmen notieren aus gutem Grund zu niedrigen Preisen. Zum einen sind nach groben Schätzungen bis zu 30% der Unternehmen des S&P 500 – Stichwort: Macy's – von Disruption bedroht und keine idealen Kandidaten, um auf Mean Reversion zu setzen. Zum anderen weisen aktuell zahlreiche Zyklischer niedrige KGVs auf, die im Fall einer Rezession traditionell kein guter Schutz gegen starke Kurseinbrüche sind. Ein Multiple allein ist weder ein Zeichen für eine Unter- noch eine Überbewertung. Die Unterscheidung zwischen Wert und Preis sollte i.d.R. auf der Grundlage von abdis-

kontierten Cashflows erfolgen. Wir investieren als Value-Investoren deshalb auch ohne Bauchschmerzen in Unternehmen mit höheren Multiples, z.B. in Technologietitel wie Alphabet oder Facebook. Die Aktien sind optisch nicht billig, verfügen aber über attraktive Renditen aus der Unternehmerperspektive. Zudem sind die Bilanzen blitzsauber. Zumindest in dieser Hinsicht dürfen sie wie Giraffen im Kornfeld herausstechen, sollten solide Bilanzen eines Tages einmal wieder eine größere Wertschätzung erfahren.

Smart Investor: Herr Rehder, vielen Dank für die interessanten Ausführungen.

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Mit Gewinn

Growth und Gold

Im Vergleich zum Vormonat konnte das Fondsmusterdepot ein Plus von 3,3% einfahren; der MSCI World EUR hat in diesem Zeitraum 1,8% gewonnen. Mit einem Kursgewinn von 7,6% sicherte sich der **Alger American Asset Growth Fund** (WKN: 986333) im Vergleichszeitraum den Spitzenplatz. Der Aktienfonds profitierte in den vergangenen Wochen von dem Rückenwind für US-Titel. Zudem verbuchte der Greenback gegenüber dem Euro deutliche Kursgewinne. Die Fonds aus den Sektoren Edelmetalle und Bo-

denschätze konnten ebenfalls auf breiter Front zulegen. Spitzenreiter in diesem Segment war mit einem Plus von 7,1% im Musterdepot der **Tocqueville Gold** (WKN: A1C4YR).

Ausblick

Mit einem Verlust von 1,2% zählt der **Xtrackers-ETF auf den MSCI-Japan-Index** (WKN: DBX1MJ) zu den wenigen Verlierern auf Monatssicht. An den asiatischen Märkten machte sich zuletzt Unsicherheit über die Verbreitung des Coronavirus breit. Mittlerweile verursacht der Erreger auch in Europa zunehmend Krankheitsfälle; besonders betroffen ist Italien. Wir werden die Entwicklung aufmerksam verfolgen. Bei einer Verschärfung der Krise sollten die Edelmetallminenfonds deutlich zulegen.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag: 21.2.2020	
Performance: seit Auflage: +141,1% (MSCI Welt: +232,0%); 2020: +5,0% (MSCI Welt: +5,4%); seit dem Vormonat: +3,3% (MSCI Welt: +1,8%)											
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depotanteil	Perf. seit Vormonat	Kauf	
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	300	26.05.16	44,15	85,79	25.737	10,7%	+7,6%	+94,3%	
Tocqueville Gold P*	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	130	22.02.19	113,80	148,19	19.265	8,0%	+7,1%	+30,2%	
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	AOKFA1	Aktien Metalle	400	17.05.18	26,71	48,48	19.392	8,0%	+5,8%	+81,5%	
Commodity Capital Global Mining Fund*	AOYDDD	Aktien Edelmetalle	150	18.07.19	65,91	88,42	13.263	5,5%	+5,7%	+34,2%	
SUNARES*	AOND6Y	Aktien Bodenschätze	200	10.03.16	54,09	73,55	14.710	6,1%	+5,3%	+36,0%	
DNB Technology	AOMWAN	Aktien Technologie	25	14.04.16	298,57	645,77	16.144	6,7%	+5,0%	+116,3%	
Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen	A2PE00	Aktien Welt	110	19.12.19	103,64	113,28	12.461	5,2%	+4,7%	+9,3%	
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	AOQ5MD	Mischfonds	30	10.03.16	167,02	235,65	7.070	2,9%	+4,6%	+41,1%	
Amundi SBI FM India Equity	A0NGEP	Aktien Indien	60	19.12.19	174,20	185,25	11.115	4,6%	+4,2%	+6,3%	
Seilern Global Trust	676583	Mischfonds	40	19.12.19	283,10	300,94	12.038	5,0%	+3,0%	+6,3%	
MEDICAL BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	30	08.12.16	204,84	625,84	18.775	7,8%	+2,9%	+205,5%	
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	30	26.09.13	94,00	131,12	3.934	1,6%	+1,2%	+39,5%	
DWS Invest Latin American Equities LC*	DWSOVL	Aktien Lateinamerika	130	18.07.19	129,50	151,14	19.648	8,1%	-0,4%	+16,7%	
Xtrackers MSCI Japan Index UCITS ETF	DBX1MJ	Aktien Japan	350	07.11.19	57,29	56,60	19.810	8,2%	-1,2%	-1,2%	
SCHRODER ISF EMERGING EUROPE A	933676	Aktien Osteuropa	330	21.02.19	30,50	38,49	12.702	5,3%	-4,0%	+26,2%	
Fondsbestand:					226.062,55	93,8%					
Liquidität:					15.040,66	6,2%					
Gesamtwert:					241.103,21	100,0%					

* Der Kaufkurs ist ein Mischkurs, das Datum bezieht sich auf den letzten Kauf.

Virus selbst. Wer Interesse an solchen Theorien hat, findet im Internet haufenweise selbsternannte Hobby-Virologen, die in aller Regel nicht um Erklärungen bzw. Theorien verlegen sind. An diesen Spekulationen wollen wir uns hier allerdings nicht beteiligen.

„Chinesisches Tschernobyl“

Fakt ist: Die chinesische Führung nimmt den Ausbruch sehr ernst. Ansonsten würden in der zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt nicht mehrere Hundert Millionen Menschen de facto unter eine Art erweiterten Hausarrest gestellt und die Produktion in großen Teilen des Landes lahmgelegt. Solche Maßnahmen sprechen eine überdeutliche Sprache – besonders wenn man sich daran erinnert, wie versessen die Kommunistische Partei Chinas ansonsten auf überzeugende Wirtschaftszahlen als Beleg für die eigene Überlegenheit ist. Entsprechend schlecht ist der Ruf chinesischer Statistiken; vor allem, wenn es

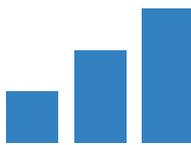
Probleme gibt. Man sollte daher berücksichtigen, dass die von der Johns Hopkins University in Baltimore aufbereiteten Zahlen zu Infizierten, Geheilten und Verstorbenen (vgl. Abb. 1) zu mehr als 98% auf ursprünglich chinesischen Quellen beruhen. Warum sollte sich eine Staatsführung während einer solchen Notlage grundsätzlich anders verhalten als in einer Wirtschaftskrise? Vorsicht ist demnach geboten. Wer also die umfassenden Quarantänemaßnahmen der Chinesen lobte, die so nur in einem autoritären System möglich erscheinen, der sollte andererseits aber auch berücksichtigen, dass Verschleppung und Vertuschung in der Frühphase des Ausbruchs ebenfalls typisch für autoritäre Systeme sind und die Situation möglicherweise überhaupt erst verschärft haben. Wenn die Gefahr besteht, für unangenehme Entwicklungen zur Rechenschaft gezogen zu werden, besteht ebenso die Neigung, die Dinge so lange wie möglich unter dem Deckel zu halten. Die Charak-

terisierung als „chinesisches Tschernobyl“ dürfte nicht weit von der Wahrheit entfernt liegen: In der, freundlich gesagt, zurückhaltenden Informationspolitik finden sich nämlich ebenso Parallelen wie in der Suche nach Sündenböcken zur Ableitung des Zorns der Bevölkerung.

Globale Relevanz

Allerdings sollte sich kein Land in Sicherheit wiegen, wie das jüngste vermehrte Auftreten von Erkrankungen in Südkorea oder auch Italien zeigt, wo zuletzt auch der berühmte Karneval in Venedig abgesagt wurde. Denn in einer aufs Engste vernetzten Welt ist zumindest jede Metropole des Erdballs nicht mehr als eine Tagesreise von Wuhan bzw. China entfernt. Bis zum Redaktionsschluss dieser Ausgabe herrscht – zumindest in der Öffentlichkeit – noch immer keine Gewissheit über die für die Ausbreitung von COVID-19 relevanten Parameter. Besonders tückisch ist, dass das Virus auch von Personen weiterverbrei- ▶

Anzeige

Börse
StuttgartMesse Stuttgart
Mitten im Markt


Invest

Leitmesse und Kongress für
Finanzen und Geldanlage

#invest2020

Top informiert – clever investiert

Ergreifen Sie Ihre Chance: Profitieren Sie von maßgeschneiderten Anlagestrategien direkt von namhaften Finanzexperten, um auch bei niedrigen Zinsen mehr aus Ihrem Geld zu machen.

Tickets unter: invest-messe.de/tickets

24.–25. April 2020 Messe Stuttgart

MEDIENPARTNER



Wir sind deins.
ARD

ZEITGLEICH



Was die Investmentprofis umtreibt

Eindrücke vom Fondskongress in Mannheim

Am 29. und 30. Januar fand der alljährliche FONDS professionell KONGRESS im Mannheimer Congress Center Rosengarten statt. In den vielen Vorträgen sowie persönlichen Interviews und Gesprächen ließen sich drei interessante Themen ausmachen, die über allgemeine Markteinschätzungen hinausgehen und zum Nachdenken anregen.

Starke Kursanstiege vieler Growth-Aktien

Im Jahr 2019 konnten zahlreiche Growth-Aktien weiter deutlich zulegen. Interessant war dabei, dass dies in den meisten Fällen nicht mit der Verbesserung fundamentaler Faktoren oder deren Aussichten wie etwa einer Erhöhung der Gewinnerwartungen einherging. Das bedeutet, dass es sich hier um eine liquiditätsgetriebene Bewertungsausweitung handelte. Als Beispiel wurde die Apple-Aktie genannt, die ohne Verbesserung der Fundamentaldaten oder der fundamentalen Erwartungen um rund 80% zulegte. In einigen Fällen waren die fundamentalen Faktoren sogar leicht rückläufig. Eine so deutliche Entkopplung, die an den Märkten erfahrungsgemäß temporärer Natur ist, war in den Jahren zuvor nicht zu beobachten. Dies stellt ein Warnsignal dar, dass sich die betreffenden Werte und Sektoren überhitzen.

Value inzwischen extrem unterbewertet

Dieser Punkt bildet gewissermaßen den Gegenpol zur gerade beschriebenen Situation bei Growth-Aktien. Der Value-Effekt erlebte auf relativer Basis ein weiteres schlechtes Jahr und ist mittlerweile auf einem Niveau angekommen, das der extremen Unterbewertung während der Internetblase im Jahr 2000 entspricht. Zwar finden sich einige Argumente, die Teile der Underperformance erklären



Der bekannte Fondsmanager Dr. Hendrik Leber (Mitte) wählte für seinen Vortragslot auf dem Mannheimer Fondskongress eine witzige Kulisse, nämlich sitzend in der Badewanne im Zwiegespräch mit dem ehemaligen n-tv-Moderator Stefan Risse (mit Badekappe)

können – mehr dazu in einem separaten Artikel in einem der nächsten Hefte –, jedoch ist das Vorliegen einer Unterbewertung nicht von der Hand zu weisen. Interessant ist weiterhin, dass Value-Aktien vor allem in Europa unterbewertet sind. Auch sind Small-Cap-Value-Aktien attraktiver, was mit den im Folgenden beschriebenen ETF-Flows zusammenhängen könnte.

Verzerrende Effekte durch ETF-Flows

Dieser Punkt ist vor allem aus Sicht der Marktstruktur interessant. Nach wie vor bestehen anhaltende oder sogar zunehmende Kapitalzuflüsse in ETFs, da diese für viele Anleger ein sinnvolles und einfaches Basisinvestment darstellen – zu Recht. Allerdings hat an den Märkten jede Medaille eine zweite Seite, die oft dann zum Vorschein kommt, wenn zu viele Marktteilnehmer das Gleiche tun. Momentan befinden wir uns seit mehr als zehn Jahren in einem Bullenmarkt, in dem Kapitalzuflüsse dominieren, die über ETFs verstärkt in die Aktien der belieb-

testen Indizes fließen – und hier aufgrund der Gewichtung nach Marktkapitalisierung vor allem in diejenigen Titel, die dort das höchste Gewicht haben. Da die Investments passiv erfolgen, wird dies auch nicht hinterfragt, sodass gut gelaufene, hoch gewichtete Werte weiterhin am stärksten unterstützt sind. Dies ist allerdings nicht auf unbegrenzte Zeit nachhaltig, denn falls sich die Kapitalflüsse bei ETFs im Rahmen eines künftigen Bärenmarkts umkehren, wären diese Werte entsprechend am stärksten vom Verkaufsdruck betroffen.

Fazit

Es ist schwierig, klare Handlungsempfehlungen aus der persönlichen Wahrnehmung zweier Konferenztage abzuleiten. Dennoch spricht vieles dafür, dass einerseits Value-Aktien deutlich unterbewertet sind und andererseits US-Technologiewerte bzw. Growth-Aktien im Allgemeinen klare Zeichen einer Überhitzung aufweisen.

Dr. Marko Gränitz

Abb. 2: Singapur – Transparenz ohne Panikmache



Praktizierte Bürgerfreundlichkeit – hier wird ein angstbesetztes Thema verständlich und mehrwertig für die Bürger aufbereitet

tet werden kann, die selbst keine Krankheitssymptome zeigen. Auch scheinen nicht alle Testkits letzte Sicherheit zu geben, so sie denn überhaupt verfügbar sind. Hinsichtlich der Ansteckungsrate R_0 streuen die angegebenen Werte noch immer stark, wobei dieser Wert ohnehin keine stabile Größe darstellt, sondern in Abhängigkeit von Lebensweise, Hygiene und ergriffenen Maßnahmen variiert. Lichtblicke sind ein häufig milder Krankheitsverlauf und eine Todesrate, die mit 2% der Infizierten deutlich hinter der SARS-Epidemie 2002/03 zurückbleibt. Angesichts der weiter bestehenden Unsicherheiten sind auch krasse Fehleinschätzungen in der Lagebeurteilung nicht auszuschließen – mit entsprechendem Überraschungspotenzial für die Zukunft. Grundsätzlich gilt: Solange die Gefahr eines Irrtums groß ist, ist es klug, sich auf der weniger folgenschweren Seite zu irren. Das gilt nicht nur für das praktische Leben, sondern auch für die Markteinschätzung.

Nanny-Staaten auf dem Prüfstand

Was für das Individuum richtig ist, kann für ganze Länder nicht falsch sein. China ist am unmittelbarsten von dem Thema betroffen und hat sich für sehr scharfe Maßnahmen entschieden. Erstaunlich, wie unterschiedlich einzelne Länder auf die Bedrohung durch eine Ausbreitung von COVID-19 reagieren. Das Spektrum reicht von bloßen Befragungen von Chinesen bis zu Quarantänen und Einreiseverboten. In Ländern mit einer ausgeprägt staatsgläubigen Bevölkerung – wie in Deutschland – sind Politik und Verwaltung in besonderem Maße in der Verant-

wortung, dem in sie gesetzten Vertrauen auch gerecht zu werden. Hierzulande geht es derzeit vor allem um die Erfassung möglicher Verdachtsfälle. Den aktuellen Stand der Maßnahmen können Sie der Internetpräsenz des Bundesgesundheitsministeriums (www.bundesgesundheitsministerium.de/coronavirus.html) entnehmen. Ein weltweites Vorbild in Sachen Transparenz und Besonnenheit im Umgang mit der Epidemie liefert derzeit übrigens der Stadtstaat Singapur (www.gov.sg, Abb. 2).

Welche wirtschaftlichen Auswirkungen?

Angesichts des menschlichen Leids der Betroffenen mag es herzlos erscheinen, sich auch über die wirtschaftlichen Auswirkungen von COVID-19 Gedanken zu machen. Dabei geht es allerdings um mehr als nur um Aktienkurse und ein paar Konsumartikel, die möglicherweise nicht überall und jederzeit in der gewünschten Menge verfügbar sein werden. Tatsächlich ist China nicht nur die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt, sondern als führende Exportnation auch in zahlreiche logistische Ketten eingewoben. Der Anteil chinesischer Produktionen wird auf 20%, in einigen Branchen – wie der Elektronikindustrie – auch deutlich höher geschätzt. Nach Wochen des Stillstands in zahlreichen Fabriken kann nicht nur die Versorgungslage in den unter Quarantäne stehenden Gebieten, die die unvorstellbare Zahl von mehreren Hundert Millionen Menschen umfassen, kritisch werden; es kann auch zu Problemen bei der Aufrechterhaltung der öffentlichen Ordnung kommen. Aktuell kursieren bereits erste Berichte über

handfestes Kompetenzgerangel zwischen verschiedenen Untergliederungen chinesischer Verwaltungs- und Sicherheitskräfte. Die chinesische Führung steckt daher in einer echten Zwickmühle, denn ein Zusammenbruch von Wirtschaft, Versorgung und innerer Ordnung kann potenziell sogar noch mehr Opfer fordern als das Virus und sogar die kommunistische Ein-Parteien-Herrschaft über das Land im Chaos beenden. Für die internationale Versorgung mit chinesischen Gütern kommen zu den Fabrik- noch die zahlreichen Hafenschließungen erschwerend hinzu. Bei der Wiederaufnahme der Produktion ist in einigen Branchen auch eine „China-first-Politik“ zur Überwindung von Versorgungsengpässen denkbar. Schon jetzt haben erste Unternehmen wie z.B. der IT-Gigant Apple mit Verweis auf COVID-19 Umsatzwarnungen herausgegeben. Zusammenfassend lässt sich bislang nur Folgendes festhalten: Die Lage ist völlig unübersichtlich und damit überhaupt noch nicht zu bewerten. Dies liegt einerseits an der ungenügenden Datenbasis und der mangelnden Einschätzbarkeit der Ausbreitungsraten, andererseits aber auch an der Unvorhersehbarkeit der Maßnahmen, die in den betroffenen Ländern zur Eindämmung des Virus (noch) ergriffen werden.

Gespentische Gelassenheit

In einem diametralen Gegensatz zu den harschen Maßnahmen der chinesischen Regierung steht das Verhalten der Weltbörsen. Abgesehen von einem Kursschock an den chinesischen Börsen im Januar, der auch kurzzeitig auf die Weltmärkte ausstrahlte, nehmen die Anleger das Thema – so scheint es – bislang nicht ernst. Allzeithochs bei Dow Jones & DAX im Angesicht einer möglichen Pandemie und schon jetzt erfolgte weitreichende Fabrik-schließungen in China sind durchaus bemerkenswert, handelt es sich doch nicht nur um die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt, sondern gar um einen der am stärksten vernetzten Partner des internationalen Handels. Allerdings wird man die viel zitierte Voraussicht der Märkte überfordern, wenn man aus deren Kursverlauf die weitere Ausbreitung des Virus ablesen wollte; vielmehr preisen sie das ein, was aktuell geschieht und erwartet wird. Das wiederum ist nicht nur die Zahl ►

der Infizierten, sondern auch die Auswirkungen von Maßnahmen, zu denen neben Fabrikschließungen und folglich das Reißens von sich über den Globus erstreckenden Lieferketten auch Geldspritzen gehören können, um den Märkten benötigte Liquidität zur Verfügung zu stellen – denn die Verantwortlichen sind sich wohl bewusst, dass aus einer Börsenpanik eine weitreichende und sich selbst bestätigende Abwärtsspirale folgen kann. Andererseits hat bloßes Geld drucken in der Realwirtschaft sogar eher eine kontraproduktive Wirkung, nämlich dann, wenn die Produktion tatsächlich in Teilen gestoppt bleibt und auf das geringere Warenangebot nun mehr Geld trifft. Eine anziehende Teuerung wäre die Folge.

Was tun?

Eine Möglichkeit, den weiteren Gang in dieser einzigartigen Situation besser abzuschätzen, könnte darin bestehen, die besonders verletzlichen Aktien und deren Relativbewegungen zum Gesamtmarkt genau zu beobachten. Aufseiten der Verlierer könnten z.B. Fluggesellschaften (siehe hierzu die „Charttechnik“ zu Delta Air Lines auf S. 42), Kreuzfahrtbetreiber oder Touristikunternehmen stehen; bei den potenziellen Gewinnern wären klassische Krisenanlagen wie Gold, US-Staatsanleihen oder Hygieneartikelhersteller zu nennen. Allerdings sind Relativbewegungen in diesen Bereichen, wenn wir dem oben geäußerten Gedanken folgen, wiederum nicht primär Prognoseinstrumente, sondern Abbild der jeweils herrschenden Stimmung. Je nachdem, wie die Nachrichten über die Ausbreitung des Virus, die Wirksamkeit bestimmter Gegenmaßnahmen oder gar die Hoffnung auf Heilung vorangehen, werden die Märkte auch diese Entwicklungen einpreisen – neben vielen anderen.

Was andere meinen

Die aktuellen Einschätzungen unserer drei Gastanalysten auf S. 42/43 fallen recht unterschiedlich aus. Uwe Lang zeigt sich in seiner Intermarketanalyse völlig unerschüttert von den genannten Entwicklungen, denn abgesehen von der weiterhin negativen Zinsstruktur sind all die anderen von ihm beobachteten Märkte weiter positiv für den DAX zu werten. Die zudem von ihm verfolgte Quartalregel nach Gann



Nach den zuletzt erreichten Allzeithochs hat sich das Kursbild wieder eingetrübt

würde gar erst bei einem DAX-Stand unterhalb von 12.013 Punkten ein Verkaufssignal generieren – und das ist von den aktuellen knapp 13.600 Punkten noch satte 11,5% entfernt. Also keine Gefahr? Deutlich skeptischer sind da Dr. Werner Koch und Werner Krieger: Deren Quantitative Analyse gibt zwar weiterhin ein Pro-Aktien-Votum, aber es scheint am seidenen Faden zu hängen. Ein weiter fallender DAX würde hier vermutlich bald zu einem Verkaufssignal führen. Die größte Skepsis unter den Gastanalysten zeigt

Manfred Hübner von sentix Sentiment. „Hat sich der DAX infiziert?“ titelt seine diesmalige Kolumne, worin er sich auf das eingebrochene Grundvertrauen der Anleger bezieht. Diese augenblickliche Konstellation aus hohem DAX und einbrechendem Vertrauen der Anleger erinnert ihn an den Beginn früherer Baissen.

Konkretes am Beispiel des DAX

Im Folgenden wollen wir uns die charttechnische Situation der Börse ansehen. Wir tun dies aus dreierlei Gründen am Beispiel



Seit dem Abschluss der mehrjährigen Bodenbildung kennt der Goldpreis nur noch eine Richtung

des DAX (vgl. Abb.3): Erstens tangiert uns dieser Index in Deutschland am meisten; zweitens ist die deutsche exportorientierte Wirtschaft wie kaum eine zweite von den internationalen Handelsbeziehungen und -strömen abhängig; und drittens scheint Deutschland zu denjenigen Ländern zu zählen, die hinsichtlich möglicher Vorsichtsmaßnahmen (z.B. Einreisestopps von Chinesen, Verfügbarkeit von Schutzmasken o.Ä.) eher lax vorgehen. Wenn sich das Coronavirus-Thema weiter verschärfen sollte, dann wäre hierzulande wohl mit überproportionalem Schaden in wirtschaftlicher Hinsicht zu rechnen.

Zunächst ist festzuhalten, dass sich der DAX – wie auch einige andere Börsen – in der Nähe seines Allzeithochs befindet. Er hat erst Anfang Februar 2020 seinen Rekordstand von Januar 2018 übertroffen (siehe Abb. 3; rote waagerechte Doppellinie, bei ca. 13.400 Punkten). Dies allein ist ein markantes Zeichen von Stärke. Auf der anderen Seite ist in den letzten Wochen per Saldo eine Abflachung der Aufwärtsbewegung zu erkennen. Dem Allzeithoch zum Trotz kam es also nicht zu einem Durchstarten nach oben. Ferner wirkt die Bewegung der letzten Monate unter charttechnischen Gesichtspunkten wie eine aufwärtsgerichtete Keilformation (blaue aufeinander zulaufende Linien). Das Charttechniklehrbuch spricht in diesem Falle von einem „bearischen Keil“, da er durch eine sich abschwächende Schubkraft zustande kommt, was nicht selten von einer heftigen Gegenbewegung nach unten gefolgt wird. Allerdings ist der DAX zum Redaktionsschluss (21.2.) noch ein gutes Stück von der unteren Keilbegrenzung entfernt, welche derzeit bei rund 13.250 Punkten verläuft – sie steigt aber um rund 60 pro Woche. Somit haben wir zwei Markierungen, deren Unterschreiten eine explizite Schwäche des deutschen Markts anzeigen würden: das Unterschreiten des Allzeithochs und später noch der unteren Keilbegrenzung. Sollte es dazu kommen, so könnte dies bedeuten, dass Deutschland von der „chinesischen Krankheit“ schärfer betroffen sein wird; zumal die Konjunktur hierzulande ohnehin zur Schwäche neigt, könnte sich daraus ein bearischer Cocktail ergeben.

Verdrängte Wirklichkeit?

Wie sehr die deutschen Finanzmedien das

Thema Coronavirus ausblenden, zeigt beispielhaft das an unserem Redaktionsschluss (22.2.2020) erschienene Cover der „Euro am Sonntag“. Obwohl sich bereits ein deutlicher Anstieg der Infiziertenzahl in Italien abzeichnete, titelte diese Publikation wie schon in den Wochen zuvor mit einem recht zuversichtlichen, um nicht zu sagen bullischen Cover. Also alles in Butter? Oder doch eher ein Zeichen von Verdrängung der Wirklichkeit? Die schon erwähnte Analyse von sentix (siehe auch S. 43) spricht eher für Letzteres.



*Euro am Sonntag vom
22.02.2020*

„Inflationsrezept“

Auch wenn COVID-19 derzeit die Nachrichten beherrscht, gibt es keinen Automatismus, nach dem eventuelle Sorgen der Marktteilnehmer in sinkende Kurse umgesetzt würden. Schon ganz grundsätzlich sind Märkte nicht monokausal zu erklären, und selbst das Coronavirus hat mehr als einen Aspekt. So kann und wird eine stark expansive Geldpolitik eine aufkommende Abgabebereitschaft in den Aktienmärkten eine Weile in Schach halten können. Es wird dann gerne davon gesprochen, dass das billige Geld die Kurse stützt – man könnte es aber auch so sehen, dass das Geld durch dessen übermäßige Vermehrung ebenfalls unattraktiver gemacht wird. Allerdings kommt den Aktienkursen keinerlei Prognosekraft zur weiteren Entwicklung der Epidemie zu, sondern allenfalls zu den jeweils aktuell vermuteten wirtschaftlichen Auswirkungen. Ein Schuh wird umgekehrt daraus: Die weitere Entwicklung der Epidemie nimmt Einfluss auf die Kurse, in welche die Erwartungen fortlaufend eingepreist werden. Je geringer das Gefahrenbewusstsein an den Märkten, desto eher kann es doch noch zu einer größeren negativen Überraschung kommen. Das wäre dann ein ziemlich dunkelgrauer Schwan. Wie dem auch sei – ein monetärer Impuls ist vor dem Hintergrund von Produktionsausfällen, also einem Rückgang der verfügbaren Re-

algüter, fast schon ein todsicheres Rezept für einen Auftrieb des allgemeinen Preisniveaus. Vermutlich ist es auch die Angst einer aus China importierten Inflation, die derzeit einen zusätzlichen Treiber hinter dem zuletzt massiv ansteigenden Goldpreis darstellt (vgl. Abb. 4).

Jede Krise wird genutzt

Auch eine weitere Gefahr sollte man nicht unterschätzen: Seit geraumer Zeit besteht in der Politik die Tendenz, keine Krise „ungenutzt“ verstreichen zu lassen. Im Windschatten von COVID-19 könnte beispielsweise das Thema Impfpflicht ebenso vorangebracht werden wie zusätzliche Kontroll- und Überwachungsmaßnahmen sowie die Bargeldabschaffung. Bargeldabschaffung? Noch vor Jahren lautete eines der lächerlicheren Argumente gegen Bargeld, dass dieses unhygienisch sei und der Übertragung von Krankheitserregern Vorschub leiste. Heute lacht darüber niemand mehr, und schon jetzt werden Geldscheine abgekocht – Geldwäsche nach chinesischer Art.

Fazit

Dass sich aus der aktuellen Situation ein grauer oder gar schwarzer Schwan ergibt, ist unseres Erachtens nicht auszuschließen. Vor dem Hintergrund der hier aufgezeigten Unsicherheiten halten wir aus Anlegersicht ein vorsichtiges Agieren für angebracht. Neben Kriseninvestments wie Gold oder Goldminenaktien, Absicherungen über Derivate oder eine erhöhte Cashquote bietet es sich auch an, den einen oder anderen Depotwert abzugeben, der bei einer Zuspitzung der Situation von der COVID-19-Thematik betroffen sein könnte. Doch wie gesagt: Dies kann nicht pauschal, sondern nur von Fall zu Fall beantwortet werden.

Lesen Sie unsere wöchentlichen Einschätzungen zu diesem Thema im Smart Investor Weekly, der jeden Mittwochabend unter smartinvestor.de abgerufen werden kann. Sie können sich dort auch für eine automatische Zustellung per E-Mail eintragen.

Die üblicherweise an dieser Stelle befindliche Rubrik „Löcher in der Matrix“ musste aus technischen Gründen diesmal auf S. 48 platziert werden. ■

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Charttechnik

Virusindikatoren

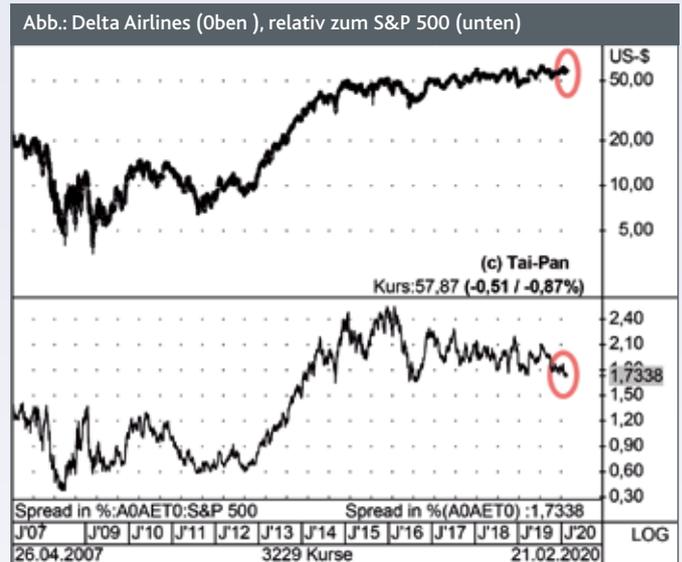
Verlierer der Vernetzung

Unübersichtliche Situation

Angesichts der nach wie vor höchst unübersichtlichen Situation bei der Ausbreitung und den ökonomischen Konsequenzen der COVID-19-Epidemie beschäftigen wir uns hier mit möglichen Verlierern einer weiteren Verschärfung der Lage. Damit sind jene Unternehmen gemeint, die unter Quarantänemaßnahmen, Produktionsausfällen und Kundenzurückhaltung überproportional leiden dürften. Um von den Besonderheiten eines Einzelunternehmens zu abstrahieren, sollten mehrere Titel bzw. Branchen betrachtet werden. Neben Elektronikherstellern fallen uns aktuell vor allem Kreuzfahrtveranstalter und Fluggesellschaften als potenziell betroffene Unternehmen ein.

Relativ schwach

In der Abb. ist exemplarisch der langjährige Kursverlauf von Delta Air Lines dargestellt, einer der größten internationalen Fluggesellschaften (oberer Teil). Darunter findet sich die Relativbewegung zum S&P 500. Beide Verläufe sind aktuell eher



unauffällig; allerdings zeigt sich in der Relativbewegung zuletzt eine leichte Abschwächung. Sollte sich COVID-19 zu einer Pandemie auswachsen, sollte bei den besonders betroffenen Unternehmen Abgabedruck zu beobachten sein, der sich zunächst in der Relativbewegung zeigt..

Ralph Malisch

Quantitative Analyse

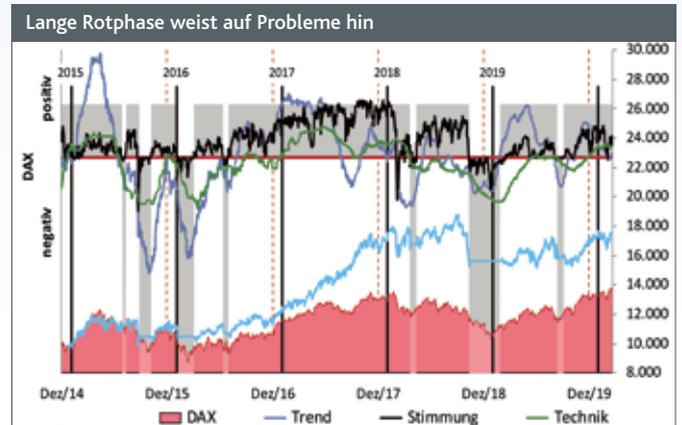
Börsenampel: Börsenbeben voraus?

Gastbeitrag von Werner Krieger und Dr. Werner Koch (gfa-vermoegensverwaltung.de)

Die seit Mitte November kontinuierlich abnehmende Trendstärke führte unseren Trendindikator für wenige Tage in den negativen Bereich. Gleichzeitig bestand die Gefahr, dass auch der Stimmungsindikator seine Entscheidungslinie durchbrechen könnte. Diesmal haben zwar beide Indikatoren nochmals die Kurve bekommen – doch die Reaktion beider Indikatoren ließe sich auch als Vorbeben interpretieren. Das Marktumfeld ist nämlich längst nicht so stabil, wie es einige Aktienmärkte in ihrem bisher stabilen Aufwärtstrend suggerieren. So oder so müssen sich die Anleger auf erhöhte Volatilität in den nächsten Wochen einstellen – wie wir ja auch in der letzten Kolumne vor vier Wochen beschrieben hatten. Jetzt ist es umso wichtiger, sich an eine bewährte Strategie zu halten und nicht nervös zu werden.

Markttrend: Der Markttrend gibt seit drei Monaten nach und hat vor wenigen Tagen seine Entscheidungslinie für einige Tage durchbrochen.

Marktstimmung: Wie schnell ein Stimmungsumschwung vonstatten gehen kann, zeigte mal wieder unser Stimmungsindikator: Die Marktstimmung kippte nämlich innerhalb der letzten Tage



Obwohl wieder alle drei Indikatoren für ein Aktienengagement votieren, kann dies nicht über die zunehmend fragile Situation hinwegtäuschen. Unser Augenmerk gilt jetzt vor allem dem Trend- und dem Stimmungsindikator.

Stand: 20.2.2020

Quellen: Bloomberg, www.gfa-vermoegensverwaltung.de

rasch ab, konnte sich dann aber doch nochmals fangen.

Markttechnik: Die Markttechnik unterstützt aktuell noch am ehesten das Pro-Aktien-Votum. Der Abstand zur Entscheidungslinie war aber auch schon mal größer, sodass bei weiter rückläufigen Aktienmärkten ein Unterschreiten der Entscheidungslinie recht schnell möglich ist.

Aktuell votieren wieder alle drei Indikatoren für ein Aktienengagement. Von einer stabilen Lage kann derzeit trotzdem nicht ausgegangen werden.

Intermarketanalyse

Immer noch grünes Licht!

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

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 2:1!

1) Zinsstruktur: Negativ!

Die Zinsstruktur bleibt negativ. Sie hat sich zwar im vergangenen Monat von -0,15 auf nunmehr -0,13 weiter verbessert. Das ändert aber nichts daran, dass sie nach wie vor eine weltweite Investitionsschwäche meldet. Alle sparen, obwohl gerade bei den niedrigen Zinsen Investitionen dringend nötig wären.

2) Index-Trend-Methode (Nasdaq-Dow-Utility-DAX): Positiv!
DAX, Nasdaq und Dow Utility bleiben im Aufwärtstrend.

3) Die übrigen fünf Indikatoren melden 5:0 – Positiv!

Anleihezinsen: **Positiv!** Die Anleihezinsen bleiben niedrig – traditionell ein Haussignal für den Aktienmarkt. Wichtiger ist aber noch, dass die Zentralbanken auch weiterhin für eine lockere Geldpolitik sorgen.

Ölpreis: Positiv! Der Ölpreis notiert unter den 60-USD-Marke. So ein niedriger Ölpreis zeigt zwar ebenfalls an, dass die Investitionslust gering ist, bedeutet jedoch auch ein massives Konjunkturprogramm für diejenigen, die investitionswillig sind.

CRB-Index: Positiv! Der CRB-Index notiert mit rund 174 Punkten erneut auf einem niedrigen Niveau. Für die Gegenwart zeigt das Konjunkturschwäche an, aber für die Zukunft des Aktienmarkts ist null Inflation allemal positiv zu werten.

US-Dollar in Euro: Positiv! Der Aufwärtstrend des US-Dollar bleibt intakt, solange er über 0,8966 EUR notiert.

Saisonfaktor: Positiv! Die statistisch meist stärkeren Wintermonate erstrecken sich bis Ende April.

Fazit

Mit Ausnahme der negativen Zinsstruktur sind alle Signale unseres Systems nunmehr im positiven Bereich. Auch das DAX-S&P-System nach Ganns Quartalregel würde erst dann ein Verkaufssignal geben, wenn der DAX im März unter 12.013 Punkte und der S&P-500-Index unter 2.952 Punkte fielen. Das ist kaum denkbar – es sei denn, das Coronavirus breitet sich künftig noch wesentlich schneller aus als erwartet. ■

sentix Sentiment

Hat sich der DAX infiziert?

Gastbeitrag von Manfred Hübner, sentix GmbH (www.sentix.de)

Das Coronavirus hält die Welt und die Anleger in Atem. Wie lange wird China die Quarantäne von rund 60 Mio. Menschen noch aufrechterhalten, wie stark wird die Weltwirtschaft in Mitleidenschaft gezogen?

Bislang sind die Auswirkungen, gemessen an den Anfang Februar veröffentlichten sentix Konjunkturindizes, noch relativ begrenzt; lediglich für die asiatische Region ist eine stärkere Eintrübung zu vermenden. Doch dies bleibt möglicherweise nicht so, denn in der wöchentlichen Befragung maßen wir in den letzten beiden Wochen einen erheblichen Rückgang im strategischen Grundvertrauen in Aktien. Dies ist ein Vorbote für eine beginnende Gewinnmitnahmebereitschaft und erinnert an zwei frühere Episoden in Asien: an den Sommer 2015, als ebenfalls chinabedingt im August das Grundvertrauen einbrach und eine Korrektur ankündigte, und an das zweite Quartal



sentix Strategischer Bias Aktien Deutschland vs. DAX

2011, als im Anschluss an die Reaktorkatastrophe von Fukushima die Märkte die erste Korrektur zurückhandelten, in diese Erholung hinein aber ebenfalls das Grundvertrauen abbrach. Anleger sollten also eine vorsichtiger Gangart an den Aktienmärkten einlegen. ■

Relative Stärke

Ohne Feingefühl

COVID-19 und der Shenzhen-A-Index

Kurse aus einer anderen Welt

Wenn ein Thema die Menschen derzeit in Atem hält, dann ist es der Ausbruch des Coronavirus in China: Auf welche Länder wird die Erkrankung noch überspringen, und wie viele Men-

schen werden letztlich ihr Leben lassen? Dazu kommen Sorgen hinsichtlich des Wiederanlaufs stillgelegter Produktionen und der Versorgungslage in den jeweiligen Regionen. Es ist daher nur allzu verständlich, dass auch

die Aktienmärkte der betroffenen Länder reagieren und versuchen, die Schadenslage einzupreisen – so geschehen in Südkorea, das zuletzt nicht nur eine explosionsartige Zunahme der Infizierten bekannt gab,

sondern über seine Elektronik- und Autoindustrie auch in besonderem Maße in den Welthandel eingebunden ist: Der KOSPI-Index rutschte um 17 Ränge auf Platz 22 ab und wurde damit zum Periodenverlierer. Ganz anders ist die Reaktion im hauptbetroffenen China: Nach einem kurzen Kursschock kletterten die Kurse, wie von Geisterhand gezogen, unaufhörlich und steil nach oben. Der Shenzhen-A-Index bewegt sich mittlerweile in der Nähe seines Zweijahreshochs und eroberte mit einem Plus von zwei Rängen sogar die Spitze unseres Universums – Kurse wie aus einer anderen Welt. Dass man chinesischen Statistiken nicht trauen kann, ahnten wir. Mit chinesischen Aktienkursen scheint es allerdings nicht besser zu sein. Hier hat die Kursmanipulation offenbar jedes Feingefühl verloren.

Krisenglanz

Dass wir uns trotz rekordhoher Aktienkurse einem möglichen „Risk-off-Szenario“ nähern, kann man wohl auch im Edelmetallbereich ablesen: Periodengewinner mit einem Zugewinn von 17 Rängen war der Gold-BUGS-Index, unmittelbar gefolgt von den Metallen selbst: Gold rückte um 16 Ränge vor, Silber um elf.

Ralph Malisch

Relative-Stärke-Rangliste: Länderindizes und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte technische Indikatoren in Landeswährung				
Index	Land	Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
		21.2.	17.1.	13.12.	15.11.	18.10.	20.9.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Shenzhen A	China	1	3	14	20	20	11	81	95	77	+0,19	+14,7
Gold Bugs Ind.	USA	2	19	3	11	1	1	92	98	97	+0,12	+13,2
NASDAQ-100	USA	3	4	4	3	10	9	60	86	94	+0,18	+12,8
SMI	CH	4	7	16	12	8	6	72	85	95	+0,11	+7,4
Gold		5	21	21	18	3	3	100	100	100	+0,09	+7,3
S&P 500	USA	6	6	10	7	11	7	63	88	95	+0,12	+7,3
TecDAX	D	7	9	8	9	23	16	66	83	95	+0,15	+9,2
MERVAL	Arg	8	1	26	26	26	26	6	72	48	+0,18	+11,9
MDAX	D	9	11	6	10	12	18	67	84	93	+0,13	+7,0
DJIA 30	USA	10	12	15	8	13	10	53	83	94	+0,10	+4,6
Silber		11	22	22	19	2	2	100	68	83	+0,08	+4,6
IBEX 35	E	12	20	13	21	9	21	70	82	53	+0,10	+5,7
DAX	D	13	14	7	5	5	12	73	86	91	+0,13	+5,4
RTX	Rus	14	2	1	1	6	4	16	55	76	+0,13	+2,8
Sensex	Indien	15	16	11	14	16	22	60	81	91	+0,07	+3,4
All Ord.	Aus	16	17	20	16	15	13	71	89	94	+0,08	+5,1
H Shares	China	17	8	18	22	22	23	54	50	33	+0,07	+1,8
CAC 40	F	18	15	12	6	7	8	72	87	92	+0,09	+3,8
Hang Seng	HK	19	10	19	25	24	24	44	42	48	+0,06	+1,2
FTSE 100	GB	20	13	5	15	14	19	30	45	61	+0,03	+0,2
Nikkei 225	J	21	18	2	2	4	5	34	79	81	+0,10	+3,2
KOSPI	Korea	22	5	17	4	19	20	25	67	35	+0,08	+1,9
REXP10 *	D	23	25	23	23	18	15	100	45	80	-0,02	+0,2
PTX	Polen	24	24	24	17	21	25	20	27	11	+0,00	-2,9
Rohöl		25	23	9	13	25	17	60	25	31	-0,03	-5,0
S.E.T.	Thai	26	26	25	24	17	14	4	2	1	-0,06	-6,4
grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert								grün: >=70		grün: >0		grün:<=-15
								rot: <=30		rot: <0		rot:>15

Rangfolge absteigend nach aktuellem Halbjahresmomentum entsprechend dem von Robert A. Levy entwickelten Konzept „Relative Stärke“. Der Einführungsartikel „Prinzipien des Marktes – Relative Stärke“ kann unter <http://smart-i.de/RSr> nachgelesen werden (4.6.03).
* REXP10: Index zehnjähriger Anleihen

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



Edelmetalle

Willkommen im Spielcasino

Auf der Jagd nach „Tenbaggern“ – Minenaktien mit Verzehnfachungspotenzial

Es ist der Traum eines jeden Anlegers, eine Edelmetallaktie zu kaufen, bevor sie zum Höhenflug ansetzt. Leider gilt auch hier: Auf jede Kirkland Lake Gold (+2.400% in fünf Jahren) oder Great Bear Resources (Kurs in zwei Jahren vervierzigfacht) kommt eine Vielzahl erfolgloser Firmen. Smart Investor begab sich im Investmentschmelz auf die Jagd nach „Tenbaggern“ – Aktien mit der Chance einer Kursverzehnfachung innerhalb von drei Jahren.

Der ideale Tenbagger-Kandidat

Einen Tenbagger aufzuspüren gleicht der Suche nach der Nadel im Heuhaufen, denn die meisten guten Unternehmen sind keine Geheimtipps mehr und im Kurs entsprechend stark gestiegen. Beim Durchstöbern des sprichwörtlichen Heuhaufens gilt es, einige Kriterien zu beachten: Management und/oder Aufsichtsrat haben bereits in der Vergangenheit gut gearbeitet, das Projekt bietet eine reelle Chance auf schnelle Explorationserfolge und liegt in einem minenfreundlichen Land, möglichst viele Aktien sollten in festen Händen sein, damit das Unternehmen nicht vor Erreichen der 1.000% Kursgewinn übernommen wird; steigende Edelmetallpreise wirken zusätzlich als Hebel. Auch von Bedeutung: Hat schon ein bekannter Großanleger Geld in dieses Unternehmen investiert?

Herrgott oder Halsabschneider?

Mit dem letztgenannten Punkt wird leider viel Schindluder getrieben. Wer auf Goog-

le nach Tenbaggern sucht, stößt immer wieder auf den Namen Eric Sprott. Der 75-Jährige ist Kanadas zweitreichster Mann, der durch geschickte Mineninvestments zum Milliardär geworden ist. In den letzten zwölf Monaten hat Sprott in zwei Dutzend kleine Minenunternehmen Beträge von jeweils etwa 4 Mio. CAD investiert – Anlass für deutsche PR-Agenturen, in reißerischen Artikeln Minengesellschaften mit Sprott-Investments zu potenziellen Tenbaggern hochzustilisieren. Im „Kleingedruckten“ steht dann oft, dass es sich um bezahlte Werbung handelt.

Sprott gilt als erfolgreichster Mineninvestor aller Zeiten, hat aber auch ein Halsabschneider-Image, weil er schon mal bei Firmenpleiten Minderheitsaktionäre über die Klinge springen ließ. Der amerikanische Börsenbriefautor Dave Kranzler erläutert in einem Interview, wie Eric Sprott realistisch einzuschätzen ist: „Es heißt ▶

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios	Kurs				Veränderung seit		
	21.2.20	17.1.20	31.12.19	2.1.06	Vormonat	31.12.19	2.1.06
Gold in USD	1.643,45	1.557,30	1.517,25	516,88	+5,5%	+8,3%	+218,0%
Gold in EUR	1.514,93	1.404,84	1.352,36	437,30	+7,8%	+12,0%	+246,4%
Silber in USD	18,49	18,04	17,86	8,87	+2,5%	+3,5%	+108,5%
Silber in EUR	17,04	16,27	15,92	7,61	+4,7%	+7,0%	+123,9%
Platin in USD	975,50	1.025,00	965,50	966,50	-4,8%	+1,0%	+0,9%
Palladium in USD	2.714,00	2.483,00	1.942,00	254,00	+9,3%	+39,8%	+968,5%
HUI (Index)	240,10	232,28	241,94	298,77	+3,4%	-0,8%	-19,6%
Gold/Silber-Ratio	88,88	86,32	84,95	58,27	+3,0%	+4,6%	+52,5%
Dow Jones/Gold-Ratio	17,64	18,85	18,81	21,20	-6,4%	-6,2%	-16,8%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,0848	1,1085	1,1221	1,1819	-2,1%	-3,3%	-8,2%

immer, Sprott wisse mehr als andere, denn er investiert in so viele solche Firmen. Nein! Er weiß sehr viel, mehr als die meisten Leute. Er verteilt bewusst sein Kapital möglichst breit. Denn er weiß genau, dass nur ein kleiner Teil seiner Investments erfolgreich ist. Was er mit einigen wenigen Aktien verdient, entschädigt ihn bei Weitem für die Verluste, die er mit anderen erleidet. Denn die Wahrscheinlichkeit, dass so ein Unternehmen übernommen wird oder tatsächlich eine Mine baut, ist sehr gering.“

Wenn Milliardär Eric Sprott 100 Mio. CAD in eine Vielzahl von Minifirmen investiert, ist das für ihn mehr oder weniger Kleingeld. So mancher deutscher Kleinanleger verzockt seine Rente, wenn er in ähnlichem Stil agiert.

Mutige Wetten auf die Zukunft

Die Suche nach einem Tenbagger kann in der Tat dem Besuch in einem Spielcasino gleichen: Man muss auf etwas wetten, was man trotz seriöser Recherche nicht wissen kann. Ein gutes Beispiel ist Aurcana, eine Aktie auf der Tenbagger-Liste des US-Autors Don Durrett. Das Unternehmen braucht 37 Mio. USD, um im US-Bundesstaat Colorado eine Mine in Betrieb zu nehmen. Wir trafen vor Weihnachten in Frankfurt CEO Kevin Drover, der nach Europa gekommen war, um Investoren seine „Story“ zu präsentieren. Bis Redaktionsschluss dieser Ausgabe vermochte er nicht, das Geld zu beschaffen. Mutige Anleger wetten darauf, dass es ihm in den nächsten Monaten gelingt.

Im Nachfolgenden finden Sie einige Minenaktien, denen wir eine realistische Chance einräumen, sich im Kurs zu verzehnfachen – dies natürlich nur, wenn sich deren Planungen mindestens erfüllen und zudem auch noch das Marktumfeld mitspielt:

Auryn Resources (WKN: A1404Y; IK): Veteranen von Newmont sind unter Führung des charismatischen Ivan Bebek auf der Suche nach dem ganz großen Ding. Bei Erwerb und Exploration von Erzvorkommen in Kanada und Peru wurde viel Geld verbrannt. Die Aktie hat die Chance, ein Verzehnfacher zu werden, wenn es dem Unternehmen gelingt, eines der Projekte zu verkaufen und aus dem Erlös die Ex-

ploration der anderen zu finanzieren.

Ely Gold Royalty (WKN: A2JSL0; IK): Die jüngste Royalty-Company ist seit Gründung im Jahr 2015 stark gewachsen. Die Zusammenarbeit mit Sprott (siehe oben), mittlerweile größter Aktionär des Unternehmens, ermöglichte den Erwerb weiterer Assets. Geografische Schwerpunkte sind Nevada (USA) und Quebec (Kanada); wichtigster Vermögenswert ist eine 2%-NSR (Umsatzbeteiligung) an dem Fenelon-Projekt des Minenentwicklers Wallbridge.

EMX Royalty (WKN: A2DU32; IK): Wir haben über das Unternehmen im Smart Investor schon mehrfach berichtet. Der für 2021 erwartete Produktionsstart der Timok-Kupfermine in Serbien könnte für das Unternehmen zum Game Changer werden. Darüber hinaus verfügt es über eine lange Liste weiterer interessanter Projekte.

Millrock Resources (WKN: A12D6T): Die oben erwähnte EMX Royalty ist 2019 bei dem Unternehmen eingestiegen und besitzt fast 20% der Aktien – für uns ein guter Grund, die Aktie in unsere Tenbagger-Liste aufzunehmen. Millrock besitzt das 660 qm große 64North-Projekt in Alaska, das die Pogo-Mine von Northern Star umgibt. Wenn Northern Star die Mine erweitert, gibt es Geld für Millrock. Das Unternehmen hat in Alaska insgesamt vier Liegenschaften und versteht sich als „Project Generator“. Das bedeutet: Für die verschiedenen Projekte werden Partner gesucht, die einen größeren Teil der Explorationskosten übernehmen. Ein smartes Geschäftsmodell.

GR Silver Mining (WKN: A2PX5N) ist dabei, durch den Erwerb von Claims von

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

Ein mit IK gekennzeichnetes Wertpapier wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenkonflikt s. auch Impressum auf S. 65).

First Majestic und Mako Mining den Rosario-Minendistrikt in Mexiko zu konsolidieren. Nach erfolgreicher Exploration und vor allem bei einem steigenden Silberpreis ist das Unternehmen ein attraktives Übernahmeziel.

Impact Silver (WKN: A0HGWG; IK) ist ein kleiner Silberförderer in Zentralmexiko. Wegen des niedrigen Silberpreises waren sechs Verlustjahre in Folge zu verzeichnen. Die Aktie ist eine heiße Wette auf einen stark steigenden Silberpreis – 2004 bis 2006, 2009 bis 2011 und 2016 hat das gut funktioniert.

LaSalle Exploration (nicht in D gehandelt, CA51804N1006): Das Erfolgsteam von Lake Shore Gold (2016 von Tahoe Resources übernommen) ging am 2. Januar 2020 mit einem neuen Unternehmen an die Börse von Toronto. Der Kurs hat seitdem um 50% zugelegt, das IPO im Dezember 2019 war stark überzeichnet. Gearbeitet wird an zwei Projekten im Abitibi-Grünsteingürtel in Kanada; eines davon liegt in der Nähe der Casa-Berardi-Mine von Hecla Mining (Aktie nicht in Tabelle).

O3 Mining (WKN: A2PNTH; IK): Die „3“ im Namen steht für „dritte Genera-

Einige Minenwerte mit Tenbagger-Potenzial

Name	WKN	Kurs in EUR	Börsenwert*	Performance in % seit... ATH	Tief	1.1.20
Auryn Resources [CA] (IK)	A1404Y	1,26	119,08	-53,3	+57,5	-3,1
Ely Gold Royalties [CA] (IK)	A2JSL0	0,70	70,20	+52,2	+1066,7	+0,0
EMX Royalty [CA] (IK)	A2DU32	1,87	153,07	+6,9	+211,7	+29,0
GR Silver Mining [CA]	A2PX5N	0,13	6,84	-35,0	+116,7	+0,0
Impact Silver [CA] (IK)	A0HGWG	0,41	44,42	-79,5	+720,0	+36,7
Millrock Resources [CA]	A12D6T	0,09	6,70	-77,5	+125,0	-18,2
O3 Mining [CA] (IK) **	A2PNTH	2,49	116,73	-37,8	+10,7	-13,5
Skeena Resources [CA] (IK)	A2H52X	0,75	85,27	-6,3	+275,0	+44,2
Talisker Res. [CA] (IK)	A2PH5Z	0,40	74,61	+70,2	+566,7	+100,0

*) in Mio. EUR; **) Kurs und Börsenwert in CAD, da Aktie in Deutschland nicht gehandelt; Quellen: Ariva.de, Bigcharts.com; Daten vom 21.2.2020

tion“. Das jüngste Unternehmen der Gruppe möchte den Osisko-Mining-Erfolg wiederholen und hat hierfür mehrere größere Projekte in Kanada akquiriert. Die erste Osisko Mining (2014 von Agnico Eagle (IK) und Yamana (IK) übernommen) baute Canadian Malartic, die größte Goldmine Kanadas. Die danach gegründete Osisko Mining Nummer zwei ist mit dem Windfall-Projekt erfolgreich und bei O3 Großaktionär. Das Geld für die Exploration kommt von der Muttergesellschaft Osisko Gold Royalties (IK).

BeMetals (WKN: A2PB3S) ist eine ähnliche Geschichte: Drei Vorstandsmitglieder des erfolgreichen Edelmetallförderers B2Gold gründeten ein neues Unternehmen mit Schwerpunkt Industriemetalle. Die drei sind im Aufsichtsrat, CEO ist der britische Geologe John Wilton, der im Februar zu Besuch in Frankfurt war. Um möglichst schnell Einnahmen zu generieren, soll die Zink-Silber-Mine South Mountain im US-Bundesstaat Idaho wiederbelebt werden, was mit relativ bescheidenen 50 Mio. USD möglich ist. Die weitaus größere Herausforderung besteht in der Exploration des im zentralafrikanischen Kupfergürtel gelegenen Pangei-Kupfer-Projekts in Sambia. Im März soll eine Aktienplatzierung von etwa 5 Mio. USD erfolgen. Dass BeMetals das Geld bekommt, ist keine Frage; interessant ist der Preis der jungen Aktien (Aktie nicht in Tabelle).

Skeena Resources (WKN: A2H52X; IK) ist oberster Tenbagger-Favorit bei den Lesern des US-Börsenportals Seeking Alpha. Das Unternehmen will eine ehemalige Untertage mine von Barrick Gold in Kanadas Goldenem Dreieck als Open Pit wiederbeleben. Dabei besteht allerdings das Risiko, dass die Umweltbehörden von British Columbia die Betriebs erlaubnis verweigern. Der Fluss in der Nähe der Mine ist bereits stark mit giftigen Schwermetallen belastet. Der Aktienkurs hat schon erhebliches Wachstum verzeichnet.

Talisker Resources (WKN: A2PH5Z; IK): Terry Harbort hat als Gründer von Talisker Exploration Services für Osisko gearbeitet und ist Chefgeologe von Barkerville Gold Mines. Jetzt startete er sein eigenes Minenunternehmen, um in Partnerschaft mit Westhaven Resources im südlichen British Columbia Kanadas „Kronjuwel“ zu explorieren. Bis jetzt war Terry Harborts neue Firma sehr erfolgreich: Vor wenigen Wochen wurde eine Finanzierungsrunde über 13,1 Mio. CAD abgeschlossen, der Aktienkurs hat sich seit dem IPO im April 2019 verdoppelt.

Machen Sie Ihre Hausaufgaben!

Als Fazit eine Warnung: Kaufen Sie solche Titel nur, wenn Sie vorher Ihre Hausaufgaben gemacht haben. Lesen Sie die Präsentationen der Unternehmen, hören Sie sich Interviews mit den CEOs auf YouTube an, abonnieren Sie die Pressemitteilungen – und steigen Sie aus, wenn der Kurs in die falsche Richtung läuft! ■

Rainer Kromarek

Auf Stippvisite

Liberty Gold

Es war einmal ein Unternehmen namens Fronteer Gold, das im Jahr 2011 auf dem Höhepunkt der Edelmetalleuphorie für stolze 2,3 Mrd. CAD von Newmont übernommen wurde. Newmont hatte es auf dessen Long-Canyon-Projekt im



Bild: © Liberty Gold

Cal Everett kam nach Deutschland

US-Bundesstaat Nevada abgesehen: eine Ressource von 2,2 Mio. Unzen Gold in der Konzentration von 2,2 g/t, die im Tagebau und mit der Methode der Haufenlaugung (Heap Leach) profitabel auszubeuten ist. Wir trafen Cal Everett, einen Geologen und Investmentbanker, der 2016 bei Liberty Gold (WKN: A2DRUS), dem Nachfolgeunternehmen von Fronteer Gold, als Sanierer angetreten war. Er hat seitdem einen ziemlich guten Job gemacht: Er behielt die Fronteer-Leute an Bord, verkaufte aber diejenigen Projekte, die kaum Erfolge erzielten. Zudem fokussierte er das Unternehmen auf das, was seine Mannschaft kann: Heap Leach im „Great Basin“ der USA. Mit Black Pine in Idaho wurde ein zusätzliches Projekt erworben, welches Long Canyon sehr ähnelt und mittlerweile als „Tier 1 Asset“ gilt. Der Aktienkurs von Liberty Gold hat sich nach den Erfolgsmeldungen im letzten halben Jahr fast vervierfacht.

Der Börsenwert des Unternehmens liegt mittlerweile bei vergleichsweise beachtlichen 280 Mio. CAD. Die kanadische Investmentbank Cormark Securities schreibt in einer aktuellen Studie, dass Liberty Gold weitere 130% Kurspotenzial birgt. In Relation zu dem, was an Gold im Boden liegt, sei die Aktie immer noch niedrig bewertet. Geldsorgen hat das Unternehmen jedenfalls nicht. Durch den Verkauf der alten Projekte wird wohl ein Erlös von etwa 41 Mio. CAD erzielt, dazu könnten weitere 24 Mio. CAD aus der Ausübung sogenannter Warrants (Optionsrechte) kommen. Zudem sitzt Liberty auf rund 18 Mio. CAD an Cash – damit. Damit kann man mehrere Jahre explorieren.

Liberty Gold gehört eindeutig zu den Qualitätstiteln unter den Junior-Minenunternehmen. Cal Everett rechnet künftig mit keinen größeren Kurskorrekturen, denn: „Es gibt genug Institutionelle, die nur darauf warten, einzusteigen.“ ■

Rainer Kromarek

Löcher in der Matrix

Verschörungstheoretiker

Nur selten wird dem Bürger ein Blick in die Welt der Geheimdienste gewährt – umso erhellender ist es deshalb, wenn eines dieser raren Schlaglichter auf das fällt, was da regelmäßig hinter den Kulissen passiert. Nehmen wir beispielsweise die Schweizer Crypto AG, bei der es ausnahmsweise einmal nicht um Bitcoin & Co. geht. Das Unternehmen des Kryptografiegenies Boris Hagelin produzierte Chiffriergeräte, und weil diese einen exzellenten Ruf bei der sicherheitsbewussten staatlichen Kundschaft hatten – wofür auch der Standort des Unternehmens in der tadellos neutralen Schweiz sorgte –, wurden die Maschinen in mehr als 100 Ländern über Jahrzehnte zur Verschlüsselung sensibler Kommunikation genutzt. Tatsächlich ließ das Unternehmen aber sogenannte Backdoors einbauen, die es unter anderem der CIA ermöglichten, die scheinbar verschlüsselten Nachrichten mühelos mitzulesen. Mitte der 1990er-Jahre erreichte dann aber doch ein erster Skandal die Öffentlichkeit. Wie dieser behandelt wurde, ist ein Lehrstück über den Umgang offizieller Stellen mit unbequemen Wahrheiten: In einem Interview mit der SRF-Rundschau behauptete der damalige Geschäftsführer dreist, dass eine Manipulation der Maschinen nicht möglich und der Glaube daran ein Zeichen von Naivität sei – und er kam damit durch. Angesichts der gigantischen Operation, die da auf dem Spiel stand, könnte sogar diese öffentliche Reinwaschung eine Art Inszenierung gewesen sein, denn selbst die Ermittlungsbehörden arbeiteten wohl ganz im Sinne der Crypto AG und ihrer Hintermänner. Mitarbeiter, die ihr Gewissen erleichtern wollten, stießen auf bemerkenswert taube Ohren. Ihr Eindruck war, dass der Ermittlungsauftrag eher darin bestanden habe, nichts herauszufinden. Der Sohn von Gründer Hagelin, der aufgrund seiner kritischen Haltung als „unberechenbarer Faktor“ galt, starb praktisch bei einem Autounfall – nur fünf Monate nachdem das Unternehmen ebenso vollständig wie verdeckt an CIA und BND verkauft worden war. Wäre das produktivste und längste Spionageprojekt seit dem Zweiten Weltkrieg nun nicht durch die Veröffentlichung des CIA-Dossiers zur Operation „Minerva“ enttarnt worden, gälte wohl auch heute noch jeder als naiver Spinner und Verschörungstheoretiker, der an der offiziellen Version gezweifelt hatte.

Lauschen und Schweigen

Das Bundeskabinett hat vor wenigen Tagen einen Gesetzentwurf auf den Weg gebracht, den man in der neuen, infantilisierten Sprache des Gesetzgebers wohl als das Große-Ohren-Gesetz bezeichnen würde. Dieser ganz große Lauschangriff wird staatliche Stellen unter dem Etikett des Kampfes gegen Hass ermächtigen, in einer nie zuvor gekannten Tiefe in die Privatsphäre der Menschen einzudringen. Auch in der Breite wird die Überwachung nun praktisch allumfassend; selbst Flirtportale und Passwörter sind vor der staatlichen Schnüffelei nicht mehr sicher. Überlegen Sie sich also gut, wem Sie künftig Ihre schmutzigen kleinen Geheimnisse anvertrauen, denn sie mögen zwar „schmutzig“ sein – geheim sind



sie aber nicht. Das große Lauschen wird eigentlich nur noch vom großen Schweigen des Mainstreams übertroffen, der es auch in dieser Sache versäumt, Anwalt der Bürger zu sein.

Der Staat bin jetzt nun mal ich

Bedenklich sind auch Zustand und Entwicklung der Demokratie im Lande. Die Wahl des thüringischen FDP-Ministerpräsidenten Thomas Kemmerich erfolgte mit Stimmen der AfD. Es steht zu vermuten, dass im Hintergrund entsprechende Absprachen zwischen Thüringer Politikern von FDP, CDU und AfD stattfanden. Ebenso stand zu vermuten, dass Kemmerich in einer solchen Konstellation keine Regierung hätte bilden und schon gar nicht hätte regieren können. Dann aber schaltete sich die Kanzlerin ein und forderte, dass die Wahl rückgängig zu machen sei. Ein solcher Durchgriff der Exekutive des Bundes auf Parlament und Exekutive eines Bundeslandes ist in der föderalen Struktur der Bundesrepublik schlicht nicht vorgesehen. Insofern ist dies tatsächlich ein Dammbbruch. Man mag ein Wahlergebnis im Einzelfall für richtig, falsch oder katastrophal halten – aber hier wurde ein gefährlicher Präzedenzfall der Selbstermächtigung geschaffen, der das politische Klima nicht etwa entspannt, sondern weiter vergiftet. Es war auch nicht, wie milde geurteilt wurde, ein Fehler der Kanzlerin oder gar ein Zeichen besonderer Zivilcourage. Vielmehr war es eine Machtdemonstration, die irgendwo zwischen Absolutismus und Machiavellismus anzusiedeln ist – Motto: Der Staat bin jetzt nun mal ich.

Ralph Malisch

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

*Bitte Hinweis mit Quellenangabe an:
info@smartinvestor.de, Stichwort „Matrix“.*

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

Buy or Goodbye

Buy: Sto Vz.

Den Energieverbrauch zu senken ist in Zeiten eines steigenden ökologischen Bewusstseins ein gesellschaftliches wie politisch gewünschtes Ziel. Ein wichtiger Baustein zur Einsparung von Energie und damit am Ende auch von CO₂ bleiben die eigenen vier Wände. Hier kann eine bessere Wärmedämmung helfen. Sto ist Weltmarktführer bei Wärmedämmverbundsystemen. Diese werden sowohl für Fassaden als auch im Innenraum eingesetzt – z.B. unter der Decke. Der Konzern zählt zu den Profiteuren des Baumbooms und des von der Bundesregierung vergangenes Jahr verabschiedeten „Klimapakets“. Im Januar trat nicht nur die Steuerförderung, sondern auch ein höherer Investitionszuschuss für die Wärmedämmung in Kraft. Entsprechend optimistisch dürfte der Vorstand dem neuen Geschäftsjahr 2020 entgegensehen. Die Bilanz für 2019 will man Ende April vorstellen; spätestens dann wird es auch einen konkreten Ausblick geben.

Der bislang milde Winter kommt Sto ebenfalls zugute: Folglich sollte der witterungsbedingte Rückgang der Bauaktivitäten in diesem Jahr recht moderat ausgefallen sein. Die börsennotierte Vorzugsaktie ist ein klassisches Value-Investment. Neben einem vorteilhaften Marktumfeld und der robusten Baukonjunktur sprechen die funda-



mentalenn Kennzahlen für den Nebenwert. So ist die Bilanz der Schwaben mit einer Eigenkapitalquote von über 60% grundsätzlich. Ein günstiges KGV von elf sowie eine Dividendenrendite von rund 4% machen das Papier insbesondere für konservative Anleger zu einem heißen Kaufkandidaten.

Marcus Wessel

Goodbye: Exxon Mobil

Wenn es ein Unternehmen gibt, das wie kein zweites für die Dominanz der US-Ölindustrie steht, ist dies Exxon Mobil. Der Konzern – zeitweise das wertvollste Unternehmen der Welt – ist aus den Überresten der ehemaligen Standard Oil des Ölpioniers John D. Rockefeller entstanden und galt unter Rex Tillerson, später US-Außenminister unter Donald Trump, als einer der am besten gemanagten Ölkonglomerate der Welt. Wie stabil das Exxon war, ließ sich besonders seit Ende 2014 beobachten: Während der Ölpreis von zuvor 115 auf bis zu 30 USD kollabierte, hielt sich die Aktie erstaunlich stabil – was auch an der relativ attraktiven Dividende gelegen haben dürfte.

Exxon gilt als absolut sichere Bank in Sachen Ausschüttung – zeigt jedoch eindrucksvoll auf, dass dies nichts ist, worauf man bauen sollte. Seit 2011 verzeichnet der Konzern deutliche Umsatzrückgänge; seit 2012 sind das Ergebnis und der operative Cashflow rückläufig. Viel beunruhigender ist jedoch, dass Exxon zuletzt massive Investitionen zu schultern hat (2019: rund 24 Mrd. USD), die gerade so durch den operativen Cashflow finanziert (2019: knapp 30 Mrd. USD) werden können. Für die hohe Dividende ist angesichts dieser Ausgangslage eigentlich kein Geld da; doch dadurch lässt sich das Management nicht davon abhalten, weiterhin jährlich rund 15 Mrd. USD an die Aktionäre auszuschütten – teilweise auf Pump finanziert, teilweise aus Assetverkäufen bezahlt.

Die Anteilseigner haben sich offenbar an eine Dividendenrendite von zuletzt 5,9% gewöhnt, der harte Entzug dieses warmen Geld-



regens wäre da wohl für die Kursentwicklung kontraproduktiv. Exxon wird damit jedoch zu einem Musterbeispiel schlechter Kapitalallokation. Unterm Strich bekommen Aktionäre ein rückläufiges Geschäft mit einem stetig wachsenden Schuldenberg (aktuell: 50 Mrd. USD), das noch immer mit einem KGV von knapp 19 für das laufende Geschäftsjahr bewertet wird. Die Kürzung der Dividende – die irgendwann logischerweise erfolgen wird – wird für die Aktionäre noch das kleinere Übel sein, denn die Neubewertung des gesamten Geschäfts dürfte sehr viel schmerzlicher ausfallen.

Christoph Karl

Branche im Blickpunkt

Italienische Flughafenbetreiber

Der steigende Wohlstand in Asien sollte die italienische Tourismusbranche weiter befeuern. Zu den größten Profiteuren in Bella Italia dürften dabei die hiesigen Flughafenbetreiber zählen.

„Volare, oooooohhhh“

Die italienische Tourismusbranche klettert von Rekord zu Rekord: Jedes Jahr zieht es immer mehr Menschen nach Bella Italia. 2018 zählte das Land 61 Mio. Touristen; nur Frankreich und Spanien sind in Europa noch populärere Destinationen. In den kommenden Jahren rechnen Experten mit weiterem Wachstum. Besonderes Potenzial birgt dabei der asiatische Markt, der angesichts der schier Menge an möglichen Kunden erst ganz am Anfang steht. Angeschoben wird diese Entwicklung durch den wachsenden Wohlstand in der Region – was sich wiederum auf die Freizeitgestaltung auswirkt. Beides beflügelt den Drang, zu reisen und die Welt zu entdecken. Befeuert wird dies auch durch die zunehmende Bedeutung sogenannter Influencer, deren Bilder bei ihren Followern Fernweh auslösen. Dieser Megatrend wird aktuell noch von einem Mangel an Reisepässen zurückgehalten. Im aussichtsreichsten Markt Asiens, nämlich China, besitzen lediglich rund 5% der Bevölkerung einen gültigen Reisepass. Bis 2025 soll dieser Anteil auf 12% bis 15% steigen, wodurch sich der Markt mehr als verdoppeln, bestenfalls sogar verdreifachen würde – eine Entwicklung, von der nicht nur Tourismusbetriebe, sondern auch Fluglinien und -häfen profitieren dürften. Letztere sind in dieser Betrachtung am interessantesten, da sie von einem steigenden Passagieraufkommen exponentiell profitieren.

Nicht nur Infrastruktur

Warum dies so ist? Um das zu verstehen, müssen wir uns zunächst einmal dem Geschäftsmodell eines Flughafens widmen, das aus dem Aviation- und dem Non-Aviation-Segment besteht. Ersteres umfasst alle Tätigkeiten, welche direkt mit dem Flugverkehr in Verbindung stehen, von der Passagierabfertigung bis hin zum Auftanken und Einweisen eines Flugzeugs. Das Non-Aviation-Segment schließt alles ein, was nicht direkt mit dem Flugverkehr in Verbindung steht. Zu den Erlösquellen gehören eigene Einzelhandelsflächen, Parkhäuser und Konzessionen (Vermietung und Verpachtung). Während sich die Betriebskosten im Aviation-Bereich linear mit dem Passagierwachstum erhöhen, bleiben sie im Non-Aviation-Bereich nahezu konstant, wodurch die Gewinnmarge und

EV/EBITDA

Diese Kennzahl wird gerne statt des KGV herangezogen, um Firmen aus derselben Branche zu vergleichen, die hinsichtlich der Verschuldung erhebliche Unterschiede aufweisen. EV meint dabei den Enterprise Value, welcher der Marktkapitalisierung zzgl. der Finanzschulden entspricht. EBITDA steht für den operativen Cashflow, also den Gewinn zzgl. der Steuern, Zinszahlungen und Abschreibungen.

somit auch der Gewinn exponentiell ansteigen. Von dieser speziellen Charakteristik können auch die beiden börsennotierten italienischen Flughafenbetreiber Aeroporto di Bologna und Toscana Aeroporti profitieren. Beide Unternehmen weisen im Vergleich zu anderen Flughafenbetreibern noch großes Wachstumspotenzial auf und befinden sich in einer Region, welcher der asiatische Megatrend besonders zugutekommen dürfte.

Das Tor zur Emilia-Romagna

Aeroporto Guglielmo Marconi di Bologna, so der offizielle Name, ist der sechstgrößte Flughafen Italiens. Anno 2019 konnte man den erst im Jahr zuvor aufgestellten Passagierrekord erneut übertrumpfen: Waren 2018 noch 8,5 Mio. Gäste verzeichnet worden, hatte sich die Anzahl im zuletzt abgelaufenen Geschäftsjahr bereits auf 9,4 Mio. gesteigert. Damit zählt der Flughafen Bologna zu den am schnellsten wachsenden des Landes. Ursächlich für dieses überdurchschnittliche Wachstum sind sowohl wirtschaftliche als auch kulturelle Faktoren: Zum einen gewinnt Emilia-Romagna bei Touristen stets an Beliebtheit, zum anderen ist die Region ein wachsendes europäisches Wirtschaftszentrum. Im Jahr 2018 war ein Wachstum von 1,4% zu verzeichnen. Keine andere Region des Landes wuchs auch nur ansatzweise so schnell wie das Bindeglied zwischen Nord- und Süditalien. Doch nicht nur Emilia-Romagna selbst wächst, sondern auch der Flughafen: Erst kürzlich ging der seit Langem erwartete People Mover in Betrieb. Dabei handelt es sich um einen Zug, welcher zwischen Flughafen

Kennzahlen der vorgestellten Flughafenaktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018*	Umsatz 2019e*	EV/EBITDA 2018	EV/EBITDA 2019e	Div. 2019	Div.-Ren. 2019
Aeroporto Guglielmo Marconi di Bologna [IT]	A14WKT	11,18	404	114	125	10,0	8,5	0,45	4,0%
Toscana Aeroporti [IT]	A0MXSJ	16,80	313	132	126	9,9	9,6	0,70	4,2%

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: Geschäftsberichte, eigene Schätzungen

Kennzahlenvergleich von ausgewählten Flughafenaktien

Unternehmen	Toscana	Aeroporto Bo.	Flughafen Wien	Aena	Flughafen Zürich
Kurs (in EUR)	16,80	11,18	36,05	167,7	160,75
Marktkapitalisierung*	313	404	3.028	25.155	4.935
EBITDA*	36	39	350	2.720	540
Enterprise Value	294	409	2.675	18.636	4.075
EV/EBITDA	8,2	10,5	7,6	6,9	7,5
Dividendenrendite	4,2%	4,6%	3,2%	4,4%	4,2%

* in Mio. EUR

Quellen: Geschäftsberichte Jahr 2019, MarketScreener

und dem Hauptbahnhof Bologna verkehrt. Letzterer besitzt gute Zugverbindungen und ist ein zentraler Knotenpunkt für das italienische Hochgeschwindigkeitszugnetz. Auch ein weiteres Investment in Form eines neuen Terminals dürfte sich spürbar auf die Unternehmenszahlen auswirken. Der Flughafen Bologna ist unter Berücksichtigung des starken Wachstums und der bereits eingeleiteten Investitionsprojekte mit einem erwarteten EV/EBITDA von 8,5 für 2019 günstig bewertet. Obendrein ist das Unternehmen auch noch schuldenfrei, cashflowstark und zahlt eine Dividende von knapp 4%.

Ausbaufähiger Toscana-Airport

Der italienische Flughafenbetreiber **Toscana Aeroporti** betreibt die Flughäfen Pisa und Florenz. Letzterer ist mit 2,7 Mio. Passagieren der kleinere der beiden, während Ersterer 5,5 Mio. Fluggäste zählt. Beide Standorte erfreuen sich gerade auch bei asiatischen Touristen großer Beliebtheit. Toscana Aeroporti ist auch deshalb interessant, da beide Flughäfen noch großen Nachholbedarf in puncto Flughä-

feninfrastruktur aufweisen. Durch eine zeitgerechtere Infrastruktur könnte das Passagierwachstum weiter stimuliert und der Non-Aviation-Umsatz sowie der Gewinn aus diesem Bereich signifikant gesteigert werden. Aktuell beläuft sich hier der Umsatz pro abgefertigten Kunden im Non-Aviation-Sektor auf 3,80 EUR, am Flughafen Bologna hingegen auf 5,10 EUR. Um diese Lücke zu schließen, investiert das Unternehmen in neue Terminals und Parkhäuser. Am Flughafen Florenz möchte man obendrein noch eine neue Landebahn errichten. Unter Berücksichtigung des hohen Nachholbedarfs im Non-Aviation-Sektor ist das Unternehmen sehr günstig bewertet (2019er-EV/EBITDA von 9,6). Darüber hinaus lasten auf ihm kaum Schulden und es zahlt wie der Aeroporto Guglielmo Marconi di Bologna eine Dividende von rund 4%.

Fazit

Beide Flughafenaktien dürften im Vergleich mit der Peergroup fair bewertet sein – bei Berücksichtigung des zukünftigen Wachstumspotenzials erscheinen die Unternehmen jedoch unterbewertet. Sollte das Wachstum so verlaufen wie angenommen, ist auch noch mit einer Dividendensteigerung zu rechnen.

David Waschnig

Follow-up: Lazio Rom

Der börsennotierte italienische Fußballklub ist wirtschaftlich solide aufgestellt und derzeit sportlich auf dem besten Weg, zu den europäischen Spitzenvereinen aufzuschließen

Der italienische Hauptstadtclub Lazio Rom jagt von Rekord zu Rekord und lehrt sogar den italienischen Rekordmeister Juventus Turin das Fürchten. Seit der erstmaligen Erwähnung in Smart Investor 9/2019 ist das Papier um mehr als 30% gestiegen – das könnte jedoch erst der Anfang einer noch bevorstehenden Kursrally sein, denn während der laufenden Saison hat sich die Eintrittswahrscheinlichkeit gleich zweier Katalysatoren deutlich erhöht.

Während man zu Beginn der Saison 2019/20 von einer erfolgreichen Champions-League-Qualifikation noch träumte, ist sie heute zum Greifen nahe. Eine Teilnahme an diesem Wettbewerb würde nicht

nur für sportliches Aufsehen sorgen, sondern auch die Kassen des Unternehmens überquellen lassen. Um dies mit Zahlen zu untermauern: Der Stadtrivale AS Rom hat durch seinen Ausflug in die Königsklasse in der Saison 2017/18 zusätzliche 84 Mio. EUR Umsatz erwirtschaftet.

Traum von der Königsklasse

Vergleichbare Zusatzeinnahmen könnte Lazio Rom zum größten Teil als Reingewinn verbuchen, da der Klub bereits heute profitabel ist. In der nationalen Liga befindet man sich hinter Juventus Turin aktuell auf dem zweiten Platz. Somit ist nicht nur eine Champions-League-Qualifikation möglich, sondern auch der Meis-

tertitel. Dabei handelt es sich um mehr als nur einen Wunschtraum der Fans.

Lazio ist seit mehr als 15 Spielen ungeschlagen und konnte gleich zwei Mal hintereinander den Überklub Juventus Turin bezwingen. Um dies bewertungstechnisch greifbar zu machen: Der Tabellenführer wird mit der astronomischen Summe von 1.500 Mio. EUR bewertet, während es Lazio Rom auf lächerliche 100 Mio. EUR bringt. Natürlich vergleicht man hier Äpfel mit Birnen; dennoch erscheint der Bewertungsunterschied nach unserer Ansicht eindeutig zu groß.

Fazit

Die Società Sportiva Lazio steht kurz vor einer Champions-League-Qualifikation und spielt obendrein auch noch um den Meistertitel vorne mit. Beides könnte sich als Katalysator entpuppen, welcher die Lücke zwischen Preis und Wert schließt.

David Waschnig

Turnaround

Wetten auf das Tech-Comeback

Hinter vielen Technologie- und Halbleiterfirmen liegt ein schwieriges Jahr. Inzwischen stehen die Anzeichen jedoch auf Besserung.

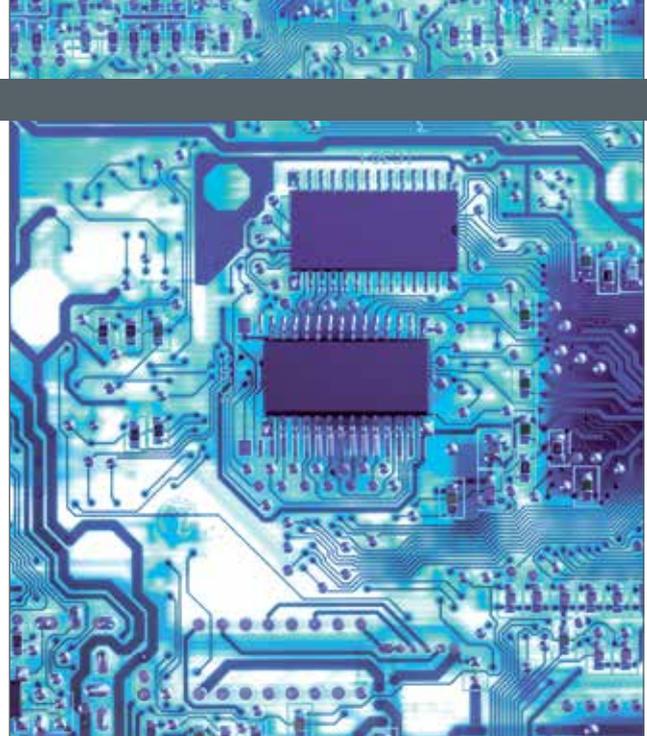


Bild: © panthermedia.net/grafision

Auf das Timing kommt es an

Kaum eine andere Branche bekommt das Auf und Ab der Weltwirtschaft derart unmittelbar zu spüren wie die Halbleiterindustrie. Auch wenn sich an dieser Zyklik grundsätzlich wenig verändert hat, scheinen sich die großen Player inzwischen doch weitaus disziplinierter zu verhalten. Für den Wafer-Hersteller **Siltronic** sind dies durchaus erfreuliche Nachrichten: Zwar hatten die Münchner ihre Aktionäre frühzeitig auf ein deutlich schwächeres Jahr 2019 eingestellt, am Ende erzielte man jedoch das zweitbeste Ergebnis der Firmengeschichte. Das EBITDA gab um rund 30% auf 409 Mio. EUR nach, die Erlöse sanken um 13% auf 1,27 Mrd. EUR. Positiv fällt der sequenzielle Umsatzanstieg im vierten Quartal auf, womit der rückläufige Trend der Vorperioden gestoppt werden konnte. In das neue Jahr dürfte die Wacker-Chemie-Tochter dennoch verhalten gestartet sein, was auch der bislang vorsichtige Ausblick widerspiegelt. Neben geopolitischen Unsicherheiten belasten weiterhin recht hohe Lagerbestände bei vielen Kunden. Wettbewerber aus Asien wie die japanische Shin-Etsu erwarten daher frühestens in der zweiten Jahreshälfte

einen Anstieg bei den Verkaufspreisen für die runden Scheiben, die in der Halbleiter- und Elektronikindustrie unverzichtbar sind. Siltronic – die weltweite Nummer drei der Branche – stellt in seinen über Europa, Asien und den USA verteilten Produktionsstätten Wafer aus Reinstsilizium mit Durchmessern bis zu 300 mm her. Für das Jahr 2020 ist aus heutiger Sicht ein moderater Ergebniserückgang zu erwarten. Allerdings waren zyklische Aktien wie Siltronic immer dann kaufenswert, wenn sich die Abwärtsdynamik bereits erkennbar abschwächte. Die positive Kursreaktion nach der Bekanntgabe vorläufiger Zahlen bestätigt das schon länger konstruktive Chartbild. Mutigen Investoren, die sich der Volatilität eines Siltronic-Investments bewusst sind, ist ein schrittweiser Einstieg zu empfehlen.

Mühsames Comeback

Bei der Verarbeitung der Wafer kommen die Anlagen von **SÜSS MicroTec** ins Spiel. Die Oberbayern liefern Systeme für zahlreiche Schritte der Chipherstellung. Darunter fallen sogenannte Mask Aligner, die auf den Wafern Strukturen im Mikrometerbereich auftragen, Belacker, Wafer Bon-

der, Maschinen zur Maskenreinigung sowie Zusatzausrüstung, mit der sich die Funktion und Zuverlässigkeit der Wafer überprüfen lassen. Das Unternehmen profitiert von zahlreichen Megatrends im Bereich Kommunikation und Mobilität, für die wie beim boomenden Cloud Computing und dem neuen Mobilfunkstandard 5G immer leistungsfähigere Mikrochips benötigt werden. Allerdings kämpft der Vorstand schon länger mit einer rückläufigen Investitionsbereitschaft in einzelnen Segmenten. Somit kam es auch im Jahr 2019 zu weiteren Enttäuschungen: Die noch im Sommer bestätigte EBIT-Guidance wurde um Längen verfehlt. Laut erster Zahlen erreichte Süss eine magere EBIT-Marge von 0,7%. Das ohnehin schwache Ergebnis wäre sogar noch weitaus schlechter ausgefallen, hätte man die berichteten Sonderaufwendungen über rund 13 Mio. EUR für Abwertungen auf Vorräte bei der US-Tochter SMT miteingerechnet. Der Vorstand zog inzwischen die Notbremse. Süss werde bestimmte Produktgruppen einstellen, um den Cashabfluss zu stoppen – daher sind auch im laufenden Geschäftsjahr noch einmal Belastungen im hohen einstelligen Millionenbereich zu erwarten. Gerade diese Nachricht löste an der

Kennzahlen der vorgestellten Turnaround-Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2019*	Umsatz 2020e*	EpS 2019	EpS 2020e	EpS 2021e	KGV 2020	KGV 2021e	Div. 2020e**	Div.-Ren. 2020
AIXTRON [DE]	AOWMPJ	10,53	1.190	260	290	0,27	0,35	0,45	30,1	23,4	0,00	0,0%
Isra Vision [DE]	548810	50,15	1.098	153	170	1,03	1,15	1,30	43,6	38,6	0,15	0,3%
Siltronic [DE]	WAF300	101,00	3.030	1270	1350	8,45	6,50	7,05	15,5	14,3	2,60	2,6%
SÜSS Microtec [DE]	A1K023	10,16	194	215	224	-0,65	0,18	0,55	56,4	18,5	0,00	0,0%

*) in Mio. EUR

Quellen: onvista Geschäftsberichte, eigene Schätzungen



Börse einen deutlichen Kurssturz aus. Da half es zunächst wenig, dass das Unternehmen für das vierte Quartal erneut über starke Auftragsengänge berichten konnte. Verspätete Auslieferungen, höhere Fertigungskosten und ein ungünstiger Produktmix trübten einmal mehr die Bilanz. Anleger benötigen mit Blick auf 2020 weiterhin Geduld. Das Vertrauen in die Prognosen wird voraussichtlich nicht über Nacht zurückkehren. Die Chance, dass mit den nun eingeleiteten Maßnahmen tatsächlich die operative Trendwende eingeläutet wurde, scheint gleichwohl gegeben.

Liebling der Trader

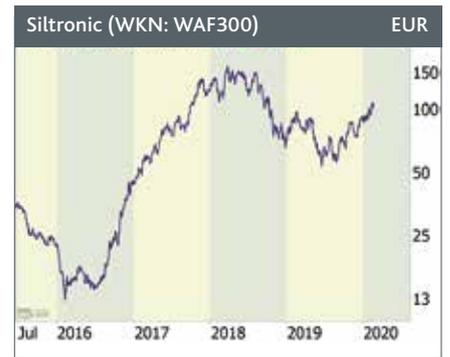
Vom Stimmungsumschwung in der Halbleiterindustrie, deren Perspektiven sich mit Blick auf die kommenden Quartale zunehmend aufhellen, dürfte auch **AIXTRON** profitieren. Die Maschinen und Anlagen der Aachener sind bei vielen, vor allem asiatischen Halbleiterherstellern im Einsatz. Weltweit führend ist das Unternehmen auf dem Gebiet der Beschichtung von Verbindungshalbleitern nach dem sogenannten MOCVD-Verfahren. Dieses ermöglicht das Auftragen sehr dünner, einkristalliner Schichten auf einen Wafer. Die so hergestellten Bauelemente werden in einer Vielzahl an Hightechanwendungen eingesetzt; die mittels MOCVD hergestellten Laser kommen etwa bei der aus Smartphones bekannten 3D-Gesichtserkennung und 3D-Sensorik-Lösungen zum Einsatz. Aixtron ist mit seiner Technologie bei vielen Zukunftstrends wie den energiesparenden Micro LEDs, der Elektromobilität und neuen Lasertechnologien für eine schnellere Datenübertragung vertreten. Hinzu kommt das Thema OLED: Aixtron wartet hier schon länger auf grünes Licht für einen Folgeauftrag von Samsung. Dort ist bislang nur eine Pilotanlage in Betrieb. Aixtron hat hohe



Summen in sein eigenes Verfahren zur OLED-Produktion investiert. Wie der Vorstand bereits durchblicken ließ, könnte das Projekt auch beendet werden, was Schließungskosten von bis zu 10 Mio. EUR zur Folge hätte. Analysten messen diesem Szenario inzwischen eine gewisse Wahrscheinlichkeit bei. Im Erfolgsfall winken hingegen Bestellungen, die einen dreistelligen Millionenbetrag erreichen könnten. Damit wäre auch eine Neubewertung der Aktie erforderlich. Das Papier konnte zuletzt bereits einen hartnäckigen Widerstand bei 10,50 EUR überwinden. Die Börse setzt darauf, dass die Investitionsbereitschaft der Kunden 2020 wieder zunimmt. Ein Risiko für das sehr asienlastige Geschäft stellt indes eine Ausbreitung des Coronavirus dar.

Begehrte Techperle

Neben klaren operativen Turnaroundsfällen befassen wir uns in dieser Rubrik auch mit Unternehmen, die derzeit lediglich eine Wachstumsdelle aufweisen. Dies ist bei der Darmstädter **Isra Vision**, einem Spezialisten für Oberflächeninspektion und Machine Vision, der Fall. Die Softwarelösungen und Systeme der Hessen im Bereich der sogenannten 3D Vision übernehmen in den Produktionsstraßen zentrale Aufgaben bei der Überwachung sensibler Arbeitsschritte. Sie sind Teil der



Roboterführung und Automatisierung. Isra bedient mit ihren Lösungen zahlreiche Trends, die im Zuge der Industrie-4.0-Welle an Bedeutung gewinnen werden. 2019 bekam das Unternehmen jedoch wie so viele andere Hightech-Player die Investitionszurückhaltung seiner Kunden zu spüren: Projekte wurden verschoben und erwartete Aufträge zunächst zurückgehalten. Firmenchef Enis Ersü musste daher im vergangenen Geschäftsjahr sogar eine Umsatz- und Gewinnwarnung aussprechen. Am Ende stand ein für Isras Verhältnisse äußerst bescheidenes Umsatzwachstum von 1% in den Büchern. Für das Jahr 2019/20 peilt Ersü allerdings wieder die Rückkehr zu zweistelligen Wachstumsraten an. Wie zu hören ist, gewinnt zudem der Auftragseingang seit Ende 2019 wieder spürbar an Dynamik. Grundsätzlich handelt es sich bei Isra um ein absolutes Qualitätsunternehmen, dessen hohe Profitabilität (Vorsteuer marge: 22%) zweifellos eine Prämie verdient. Das sieht der schwedische Industriekonzern Atlas Copco anscheinend ähnlich: Kürzlich überraschte dieser mit einem Barangebot von über 50 EUR je Isra-Aktie. Ersü und andere Vorstandsmitglieder haben sich dazu verpflichtet, ihre Anteile den Schweden anzudienen. Angestrebt wird ein späteres Delisting mit einem womöglich nochmals höheren Abfindungsangebot. Auf Letzteres scheinen nun bereits andere Investoren zu spekulieren.

Fazit

Für Tech- und Halbleiteraktien gilt: Kaufen bei Bodenbildung, verkaufen bei Rekordergebnissen. Insofern dürfte nun durchaus die Zeit für selektive Investments gekommen sein. Dies erfordert selbstverständlich Mut und eine gewisse Risikobereitschaft.

Marcus Wessel

Musterdepot

Spannende Bilanzen

Es war viel los in den letzten Wochen. Unternehmensmeldungen bewegten die Kurse und das in beide Richtungen.

Auch wenn sich der Gesamtstand des Depots im Monatsvergleich kaum bewegte, so kam es bei Einzelwerten doch zu recht hohen Ausschlägen. Um zumindest teilweise auf eine mögliche Korrektur an den Märkten vorbereitet zu sein, kauften wir zuletzt einen Put auf den

DAX. Damit würden wir nicht nur von fallenden Indexständen sondern auch von einer höheren Volatilität profitieren. Am Ende handelt sich bei dieser Position natürlich nur um eine Teilabsicherung, die wir jederzeit auch wieder auflösen können.

Value-Titel erfordern Geduld

Deutliche Kursgewinne verzeichnete die Stada-Aktie. Offenbar sind weitere sicherheitsorientierte Anleger auf den Titel aufmerksam geworden. Auch diese Position – ursprünglich als „Cash-Parkplatz“ aufgenommen – müssten wir eigentlich

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)											Stichtag: 21.2.2020 (DAX: 13.579)		
Performance: -0,1% seit Jahresanfang (DAX: +2,5%); -0,8% gg. Vormonat (DAX: +0,4%); +256,2% seit Depotstart (DAX: +430,8%)													
Unternehmen/Land	WKN	Branche	SIP ¹	C/R ²	Stück	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depotanteil	Performance Vormo.	Performance seit Kauf	Stopp-Loss
Anthem [US] ³	A12FMV	Krankenversicherer	C	6/5	55	27.03.14	92,86	269,50	14.823	4,2%	-0,7%	+190,2%	
STADA [DE]	725180	Pharma	C	2/1	200	26.05.16	47,20	94,80	18.960	5,3%	+8,8%	+100,8%	
Bitcoin Open End-Zertif. (IK)	VL3TBC		C	9/7	5	11.04.19	471,00	890,00	4.450	1,2%	+10,6%	+89,0%	
Wheaton Precious Met. [CA] ³ (IK)	A2DRBP	Edelmetalle	B	8/5	1.150	24.01.19	17,57	30,17	34.696	9,7%	+17,5%	+71,7%	
Silver Lake Resources [AU] (IK)	A0M5WY	Edelmetalle	B	8/6	20.000	20.06.19	0,69	1,08	21.600	6,1%	+24,1%	+56,5%	
Berkshire Hath. B [US] ³ (IK)	A0YJQ2	Holding	B	6/3	150	26.01.17	153,64	211,30	31.695	8,9%	+1,2%	+37,5%	
Facebook [US] (IK)	A1JWVX	Internet	B	7/6	130	21.02.19	143,40	194,96	25.345	7,1%	-2,1%	+36,0%	
Silvercorp [CA] ³ (IK)	A0EAS0	Silberproduzent	C	8/7	7.500	16.02.17	3,04	3,86	28.950	8,1%	-22,0%	+27,0%	
Gazprom [RU] ³ (IK)	903276	Öl/Gas	A	8/6	4.000	04.04.19	5,27	6,65	26.600	7,5%	-9,9%	+26,2%	
DAX-Put (LZ Aug 2020; 13.050)	DF40EH		A	9/8	1.000	20.02.20	3,48	4,18	4.180	1,2%	-	+20,1%	
Micron Technology [US] ³ (IK)	869020	Halbleiter	A	8/7	375	12.09.19	47,66	52,76	19.785	5,6%	+1,7%	+10,7%	
DEFAMA [DE] (IK)	A13SUL	Immobilien	A	7/5	330	12.09.19	15,40	16,90	5.577	1,6%	+0,0%	+9,7%	
CropEnergies [DE]	A0LAUP	Energie	A	8/6	1.750	15.01.20	9,70	10,38	18.165	5,1%	-1,7%	+7,0%	
BB Biotech [CH] ³	A0NFN3	Biotech	A	7/5	320	21.02.19	59,68	63,40	20.288	5,7%	+2,2%	+6,2%	
Fiat Chrysler [NL]	A12C8U	Automobile	D	7/6	1.130	24.08.17	12,48	12,07	13.639	3,8%	-2,9%	-3,3%	
Agnico-Eagle [CA] ³ (IK)	860325	Edelmetalle	B	7/5	410	27.06.19	49,76	47,89	19.635	5,5%	-11,8%	-3,8%	
Gold/S&P 500 Outperf.-Zertif. ³	SG6C9T		B	9/8	300	25.10.18	27,67	26,30	7.890	2,2%	+20,1%	-5,0%	
Bolloré [FR]	875558	Holding	C	7/5	2.500	24.08.17	3,91	3,68	9.200	2,6%	-3,4%	-5,9%	
ProSiebenSat.1 [DE]	PSM777	Medien	A	8/6	1.250	19.12.19	13,91	12,00	15.000	4,2%	-8,8%	-13,7%	
Argonaut Gold [US]	A1C70D	Edelmetalle	B	8/6	5.000	30.08.19	1,67	1,08	5.400	1,5%	-7,7%	-35,3%	
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 65!									Aktienbestand	345.877	97,1%		
									Liquidität	10.314	2,9%		
									Gesamtwert	356.191	100,0%		

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

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

Veränd. beim C/R oder SIP ggü. dem Vormonat werden farblich hervorgehoben. Verbesserungen sind grün und Verschlechterungen rot markiert. Änderungen bei den Stopps sind blau markiert.

3) Durchschnittskurs 4) Tatsächlich liegt der Stopp-Loss bei 12.830 DAX-Punkten, was einem Short-Turbo-Kurs von 14,90 EUR entspricht.

Durchgeführte Käufe

Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Verkaufswert	Datum
DAX-Put-Optionsschein	DF40EH	3,48	1000	3.480	20.02.20

unserer Liquidität hinzurechnen. Wenig Bewegung gab es hingegen bei Bolloré und Fiat Chrysler.

Laut dem US-Value Investor Steven Wood (Greenwood Investors) notiert die Aktie der französischen Holding Bolloré inzwischen mit einem Abschlag von 70% zum inneren Wert. Bei der auf den ersten Blick mageren Performance der FCA-Aktie müssen die zwischenzeitlichen Dividendenzahlungen berücksichtigt werden. Allein im Jahr 2019 wurden insgesamt 1,95 EUR pro Anteil ausgeschüttet. Im Vorfeld der geplanten Fusion mit PSA, die aufgrund von Skalen- und Größeneffekten zu befürworten ist, werden überdies weitere Sonderausschüttungen erwartet. Bei beiden Value-Investments scheint gleichwohl Geduld gefragt.

Blech und Edelmetall

Bei unseren Edelmetallwerten zeigten die jüngsten News ein gemischtes Bild. Positiv machte die kanadische Wheaton Precious Metals (IK) auf sich aufmerksam. Die 2019 erreichte Produktionsleistung übertraf sowohl bei Gold als auch bei Silber die eigene Prognose. Für das neue Geschäftsjahr stellte der Vorstand bei seiner gewohnt konservativen Planung eine in etwa stabile Gold- und Silberproduktion in Aussicht. Der Output an Palladium dürfte hingegen um rund 10% steigen. Auch über die nächsten fünf Jahre sei laut CEO Randy Smallwood im Durchschnitt mit höheren Produktionsergebnissen zu rechnen. Die Aktie erklimmte daraufhin ein Sieben-Jahres-Hoch.

Deutlich unter Druck gerieten dagegen Silvercorp (IK), die mit ihren Quartalszahlen die Erwartungen klar verfehlten. So ging der Überschuss im Jahresvergleich von 8,7 Mio. auf 6,3 Mio. USD (umgerechnet 4 Cent, Konsensschätzung: 6 Cent) zurück. Hinzu kommt, dass Silvercorps Geschäft vor allem auf China ausgerichtet ist. Die Kanadier sind der größte Silberproduzent im Reich der Mitte.

Insofern dürften die Sorgen vor einer weiteren Ausbreitung des Coronavirus auch die Silvercorp-Notiz belasten.

Viel Bewegung bei Anthem

Eigentlich ist das Papier des US-Krankenversicherers Anthem nicht für große Ausschläge bekannt. Der defensive Charakter des Geschäftsmodells verspricht relativ verlässliche Einnahmen und Gewinne. Zuletzt kam jedoch Schwung in den Kurs. Zunächst zeigte sich der Markt enttäuscht vom Ausblick des mit 41 Millionen Versicherten führenden US-Krankenversicherers. Die Prognose für den Gewinn je Aktie lag leicht unter der bisherigen Konsensschätzung. Anthem selbst verweist auf gestiegene Kosten – abzulesen an der sogenannten „Benefit Expense Ratio“. Allerdings ist der Vorstand für seine recht vorsichtigen Aussagen bekannt. Den Kursrutsch von über 5% am Tag nach der Bilanzvorlage nutzte CEO Gail K. Boudreaux umgehend für einen Insiderkauf über 2 Mio. USD.

Mit dem Sieg von Bernie Sanders bei der Vorwahl der Demokraten in New Hampshire sprang die Aktie dann deutlich an. Sanders gilt als linker und deshalb vermutlich kaum mehrheitsfähiger Kandidat. Donald Trumps Chancen auf eine Wiederwahl würden in diesem Szenario deutlich steigen. Für Anthem wäre ein Sieg Trumps und die Beibehaltung des Status quo eine gute Nachricht. Im Wahljahr Monaten sollten Anleger auf eine höhere Volatilität der Anthem-Aktie eingestellt sein.

Defama vor größter Akquisition

Spannende News gab es vom Immobilieninvestor DEFAMA. Wie Vorstand Matthias Schrade bekannt gab, beabsichtigt die Gesellschaft den Kauf von vier Einzelhandelsobjekten in verschiedenen Bundesländern. Das Gesamtinvestitionsvolumen liegt bei rund 14 Mio. EUR. Schrade erwartet den Abschluss der Kaufverträge für Anfang März.

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

Ein mit IK gekennzeichnetes Wertpapier wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenkonflikt s. auch Impressum auf S. 65).

Kommt der Deal zustande, würde sich Defama jährliche Mieterträge von rund 1,5 Mio. EUR sichern mit entsprechend positiven Auswirkungen auf die „Funds from Operations“.

Diese würden dadurch nochmals um 15% auf 6,5 Mio. EUR oder 1,47 EUR je Aktie ansteigen. Der Kaufpreis in Höhe des Neunfachen der Jahresnettomiete erscheint vernünftig und im Einklang mit DEFAMAs Investitionsstrategie. Gerade durch die Ausrichtung auf Einzelhandels- und Fachmarktzentren in mittelgroßen Städten besetzt DEFAMA eine attraktive Nische, in der man den oft größeren Wettbewerbern bewusst aus dem Weg geht. Der SmallCap dürfte nach Abschluss des Deals seinen Aufwärtstrend fortsetzen.

Fazit

Das Corona-Virus stellt kurzfristig ein gewisses Risiko für die Börsen dar. Wir sind uns dessen bewusst, was sich auch in der Aufnahme des DAX-Put widerspiegelt. Unsere hohe Investitionsquote zeigt aber auch, dass wir grundsätzlich eine Fortsetzung des Bullenmarktes erwarten (siehe auch „Das große Bild“ ab S. 36).

Marcus Wessel



Interview

„Die Globalisierung muss noch nicht abgeschrieben werden“

Smart Investor sprach mit **Christopher Wood**, Chefstrategie für Aktien bei der US-Investmentbank Jefferies, über die globale Konjunktur, die Geldpolitik und die attraktivsten Emerging Markets



Christopher Wood ist Global & Asia Equity Strategist bei der US-Investmentbank Jefferies. Zuvor hatte er die gleiche Position bei der asiatischen Investmentbank CLSA inne. In den vergangenen zwei Jahrzehnten wurde er mehrfach zum besten asiatischen Aktienstrategen ernannt. Bei Jefferies veröffentlicht er, wie zuvor bei CLSA, seinen bekannten wöchentlichen Newsletter GREED & fear. Dieser wurde seit 1996 mit wenigen Unterbrechungen fast 1.300 Mal veröffentlicht. Bevor Mr. Wood in die Investmentbankingbranche wechselte, war er Finanzjournalist für die Far Eastern Economic Review und den Economist in Hongkong. Während dieser Zeit verfasste er die drei viel beachteten Bücher „The End of Japan Inc.: And How the New Japan Will Look“, „The Bubble Economy: The Japanese Economic Collapse“ und „Boom and Bust: The Rise and Fall of The World Financial Markets“.

Smart Investor: Mr. Wood, der Start in das Börsenjahr 2020 verlief ähnlich fulminant wie das Ende des Jahres 2019. Sehen Sie Parallelen zwischen der heutigen Situation und dem Platzen der Tech-Bubble im Jahr 2000?

Wood: Der große Unterschied ist: Das Platzen der Tech-Bubble im Jahr 2000 wurde vor allem durch eine restriktivere Geldpolitik der Fed ausgelöst. Im letzten Jahr ist die Fed jedoch dazu übergegangen, die Zinsen zu senken und ihre Bilanzsumme erneut auszuweiten, während sie davor die Zinsen angehoben und die Bilanzsumme heruntergefahren hatte. Es gibt aber auch eine Parallele: die wachsende Divergenz zwischen dem US-Gewinnwachstum auf der Makroebene, das in letzter Zeit stagnierte, und den Gewinnen der börsennotierten Unternehmen, die sich auf hohem Niveau halten. Wir hatten Ende der 1990er-Jahre eine ähnliche Entwicklung. Die entscheidende Frage ist also, welche Qualität diese Gewinne tatsächlich haben und wie stark sie durch kosmetische Maßnahmen wie fremdfinanzierte Aktienrückkäufe beeinflusst wurden. Auf der anderen Seite haben wir diese riesigen Techkonzerne, die sehr dominante Marktpositionen haben, hohe Margen verdienen und in den Indizes hoch gewichtet sind. Diese Unternehmen laufen eher Gefahr, von der Regulierung ausgebremst zu werden, als von der Konjunktur.

Smart Investor: Der konjunkturelle Pessimismus vieler Marktteilnehmer, der über weite Teile des letzten Jahres bestanden hatte, ist zwischenzeitlich ver-

flogen. Kann es sein, dass das Schlimmste nach der kleinen Delle der letzten Quartale schon wieder vorbei ist?

Wood: Sie haben recht. Die Angst vor einer US-Rezession ist gegen Ende des letzten Jahres tatsächlich dramatisch zurückgegangen. Meine Sichtweise war immer, dass wir im letzten und in diesem Jahr in den USA in etwa auf dem Niveau des Potenzialwachstums liegen werden – aber diese Ansicht ist heute Konsens. Das größte Risiko für dieses Szenario lag in einer neuerlichen Eskalation des Handelskriegs, aber das ist jetzt vom Tisch. Es gab zwei positive Überraschungen: Das eine war die Ankündigung im Dezember, dass es ein ausgehandeltes Phase-eins-Abkommen zwischen den USA und China gibt. Als dieses vor zwei Wochen in Washington mit viel Trara unterzeichnet wurde, kündigte Trump an, dass mit einem Phase-zwei-Abkommen alle bisher erhobenen Tarife entfallen könnten. Für die Investoren bedeutet dies eine potenzielle sehr gute Großwetterlage – schließlich könnte es sein, dass die Globalisierung doch noch nicht abzuschreiben ist. Interessant ist übrigens, dass in der ersten Phase die Zusage enthalten ist, nicht in einen Abwertungswettbewerb einzusteigen. Dies erhöht die Chance, dass der Dollar seinen Höhepunkt überschritten hat, was positiv für die Emerging Markets wäre.

Smart Investor: Während die Fronten mit China geklärt zu sein scheinen, hat Trump angekündigt, sich als nächstes Europa vorzuknöpfen. Dabei steht natürlich auch wieder die Androhung von Zöllen im Raum. Wie

gefährlich kann dies für die weltweite Konjunktur werden?

Wood: Nun ja, Trump hatte bekanntlich immer eine Obsession mit dem amerikanisch-chinesischen Handelsbilanzdefizit und mit deutschen Autos auf der 5th Avenue. Aber dieses Thema dürfte für ihn nicht die gleiche Priorität haben wie der Deal mit China. Ein interessanter Aspekt dieser Verhandlungen wird das Thema 5G werden. Dies wird allerdings weniger von Trump als von der nationalen Sicherheitslobby vorangetrieben. Niemand in Asien und in Europa möchte sich zwischen den USA und China entscheiden müssen. Die Amerikaner üben aber Druck aus, insbesondere in Deutschland. Die offene Drohung ist, dass es Zölle für deutsche Autos geben könnte, wenn die deutschen 5G-Netze mit Huawei-Technik gebaut werden. Wenn ich darauf wetten müsste, würde ich sagen, dass es am Ende einen irgendwie gearteten Trick oder Kompromiss geben wird.

Smart Investor: Kommen wir zur Geldpolitik. Wie Sie bereits erwähnt haben, hat die Kehrtwende der Fed den Börsen 2019 enorm geholfen. Sind die in den letzten Monaten erfolgten Interventionen am Repomarkt nur eine andere Form von Quantitative Easing?

Wood: Die Fed-Offiziellen haben sehr deutlich gesagt, dass es für sie keine Neuaufgabe von QE ist. Technisch mögen sie dabei recht haben. Die Realität ist jedoch, dass die Märkte und Investoren dies eindeutig anders sehen. Das können Sie an den Sentimentindikatoren ablesen. Es hat definitiv den Risk-on-Trade angeheizt. Als die Fed 2018 noch ihre Bilanz reduzierte, hieß es immer wieder, dass das Bankensystem genug Reserven besitzen würde, um dies auszuhalten. Aber das scheint nicht mehr deren Ansicht zu sein. Die Summen, um die die Bilanz der Fed kürzlich wieder erweitert wurde, sind enorm. Es besteht jedoch die Gefahr, dass

die Fed das Expansionstempo reduziert, wenn der Aktienmarkt weiter steigt.

Smart Investor: In Europa haben wir längst japanische Zustände, was Zinsniveau und Wirtschaftswachstum betrifft. Sehen Sie hier Parallelen oder ist Europa ein anderer Fall?

Wood: Sehen Sie – einer der wesentlichen Unterschiede ist die grüne Agenda in Europa, die es in dieser Form in Japan nicht gibt. Dies führt in Europa zu einer interessanten Dynamik. All diese grünen Investments könnten kurzfristig für einen deutlichen Nachfrageschub sorgen. Da sie aber überwiegend politisch motiviert sind, sind sie ökonomisch möglicherweise wenig sinnvoll. Gleichzeitig gibt es einen enormen Druck auf die Automobilindustrie, Elektroautos zu produzieren, obwohl der letzte Beweis aussteht, dass die Kunden diese auch kaufen wollen. Dies sieht für mich nach einem ris- ▶

Anzeige



Soar Resource Investment Conference

Montag 18. Mai 2020 | Jumeirah Hotel, Frankfurt am Main

Die Soar Resource Investment Conference bringt Investoren, Influencer und Journalisten mit Junior-Bergbaufirmen aus der ganzen Welt für einen lohnenswerten Tag mit Vorstandsgesprächen, Unternehmenspräsentationen und Networking zusammen.

Unsere Referenten



Markus Bussler
Journalist
DER AKTIONÄR & Goldfolio



Brent Cook
Economic Geologist
Exploration Insights



Hannes Huster
Journalist
DER GOLDREPORT LTD

Präsentierende Firmen



... und weitere...

Sichern Sie sich Ihren kostenlosen Investoren - und Pressepass unter soar-conference.com

kanten Manöver aus, vor allem für den deutschen Automobilssektor.

Smart Investor: Hängt nicht mindestens genauso viel am europäischen Bankensystem?

Wood: Das „Tiering“ der Zinsen, also die gestaffelte Anwendung von Minuszinsen auf Einlagen bei der EZB, hilft den europäischen Banken enorm. Es gibt in meinen Augen eine positive Story für den Sektor mit Blick auf die nächsten Jahre. Die wichtigste Entwicklung in Europa im letzten Jahr war die Ernennung von Christine Lagarde zur EZB-Präsidentin. Sie ist eine Politikerin und wurde von Macron – der augenblicklich der mächtigste Politiker der Eurozone sein dürfte – ins Amt gehievt. Sie wird die Bankenunion vorantreiben, was eine Spekulation auf eine Konvergenz der nationalen Bankensysteme anheizen dürfte. Aber natürlich bleiben die Minuszinsen ein Negativum. Meiner Ansicht nach sind negative Zinssätze absolut nicht sinnvoll. Aber der Internationale Währungsfonds hat kürzlich eine lange Studie geschrieben, die das Gegenteil behauptet!

Smart Investor: Sie klingen nicht gerade überzeugt davon.

Wood: Wissen Sie, das Absurde daran ist, dass diese Leute offenbar tatsächlich glauben, was sie schreiben. Aus fundamentaler Sicht ist es natürlich vollkommen verrückt und ergibt keinerlei Sinn. Einer der Gründe, warum die Negativzinsen bislang noch keine heftigeren Rückschläge zur Folge hatten, dürfte darin bestehen, dass sie bislang nur bei sehr vermögenden Kunden zur Anwendung kamen. Sobald die breite Masse Negativzinsen bezahlen muss, dürfte es anders aussehen.

Smart Investor: Sie empfehlen US-Pensionsfonds sogar, 40% ihrer Assets in physischem Gold anzulegen ...

Wood: Das sage ich seit 2002, auch wenn sich vermutlich kein Pensionsfonds an meine Empfehlung hält. Gold ist allerdings wieder in einem Bullenmarkt, solange es über 1.460 USD notiert. Die Goldminenaktien haben Gold zuletzt outperformt – historisch betrachtet war dies stets ein äußerst positives Signal. Die Hauptursache für die Aufwertung von Gold im Jahr 2019 war der Rückgang der Realzinsen in den USA.

Smart Investor: Daneben favorisieren Sie seit Langem Emerging-Markets-Aktien. Welche Märkte finden Sie derzeit besonders interessant?

Wood: Auf jeden Fall China, auch wenn dort aktuell das Coronavirus die Nachrichten dominiert. Ich denke aber, dass man diese Gelegenheit nutzen sollte, um basierend auf einem dreimonatigen Ausblick neue Positionen aufzubauen. Zwar könnte die Entwicklung des Coronavirus noch weitere negative Überraschungen bereithalten. Im Unterschied zu früheren vergleichbaren Krisen wie beispielsweise SARS sieht es aber nicht so aus, als ob die chinesische Regierung irgendetwas vertuschen möchte. Langfristig finde ich Indien interessant, auch wenn sich dort zuletzt das Wachstum dramatisch verlangsamt hat. Russland ist wegen des Aufwärtspotenzials des Ölpreises und der äußerst günstigen Bewertungen interessant. Wenn Sie es sich als Investor einfach machen wollen, können Sie sich auf die großen Märkte konzentrieren und China, Indien, Brasilien sowie Russland kaufen.

Smart Investor: Zum Coronavirus gibt es völlig unerschiedliche Einschätzungen. Einerseits sehen die Maßnahmen der chinesischen Regierung alarmierend aus, andererseits scheint sich die Zahl der Infektionen zu stabilisieren, und die Aktienmärkte zeigen sich unbeeindruckt. Wie interpretieren Sie dies?

Wood: Die von der chinesischen Regierung eingeführten Maßnahmen sind alarmierend, wenn man in der Provinz Hubei lebt. Aber ansonsten sind sie beruhigend, denn keine Demokratie könnte so wirksame Maßnahmen zur Verhinderung der Verbreitung des Virus durchsetzen. Die Frage ist nun, in welchem Umfang sich das Virus außerhalb von Hubei und außerhalb Chinas ausbreitet. Bisher sind die Wall-Street-korrelierten Märkte nicht beunruhigt, da die meisten Fälle erstens in Hubei und zweitens in China sind.

Smart Investor: Wie schätzen Sie die Entwicklung in Hongkong und der dortigen Proteste ein?

Wood: Das ist schwierig zu beurteilen. Als Margaret Thatcher 1984 über den Status von Hongkong verhandelte, stimmte die lokale Bevölkerung dem aktuellen Ein-Land-zwei-Systeme-Status zu. Die Protestierenden

sind also schlicht und ergreifend zu spät dran. Ich bin mir aber sicher, dass Hongkong als wichtigste Finanzzentrum Asiens bleiben wird. Da China eine geschlossene Kapitalbilanz hat, benötigt es Hongkong als Verbindung nach draußen. Die Shanghai-Hong Kong Stock- und Bond Connects sind sehr nützliche Mechanismen, um dies zu erreichen. Auch weiterhin dürfte es bei den in den USA notierten chinesischen Unternehmen den Trend geben, ein Zweitlisting in Hongkong zu etablieren. Das haben wir im letzten Jahr bereits bei Alibaba gesehen.

Smart Investor: Ihr langfristiger Ausblick ist der eines „monetären Endspiels“. Dies klingt dramatisch. Was verstehen Sie genau darunter?

Wood: Mein langfristiges Szenario ist, dass die G7-Zentralbanken die unorthodoxe Geldpolitik nicht beenden können. Nur die gegenwärtige expansive Geldpolitik kann sicherstellen, dass die vorhandenen Schulden refinanziert werden können. Aber es gibt keine Disziplin in unserem Papiergeldsystem. Es bringt aber auch nichts, Krisenszenarien zu entwerfen. Alles, was Sie tun können, ist, etwas Gold als Hedge zu erwerben. So simpel ist es. Die Zentralbanken müssen als „Kaiser ohne Kleider“ gesehen werden. Aber solange die Märkte sklavisch den Signalen der Zentralbanken folgen, wird dies nicht passieren. Es ist schon erstaunlich, was für eine Glaubwürdigkeit die Notenbanken nach wie vor genießen. Sie hätten diese schon vor Jahren verlieren müssen.

Smart Investor: Mr. Wood, vielen Dank für die interessanten Erkenntnisse.

Interview: Christoph Karl

Wir haben dieses Interview mit Christopher Woods bereits Ende Januar geführt. In einer Sonderausgabe seines Newsletters GREED & fear hat er am 24.2. ein Update zur Situation rund um den COVID-19-Virus gegeben. Sein Basisszenario ist eine Eindämmung des Virus durch das wärmere Wetter im Frühjahr/Sommer. Allerdings ist dieses Szenario mit Unsicherheit behaftet. Den Börsen würde im Moment vor allem die rapide Verbreitung des Virus außerhalb von China zu schaffen machen.



Finanzmessen 2020 im Überblick:

Jetzt schon vormerken!

- breites Ausstellerspektrum
- aktuelles Anlegerwissen
- hochkarätige Referenten
- unabhängiger Veranstalter
- erfahrenes Organisationsteam

Eintritt frei!

Anmeldung obligatorisch

07. März

Anlegertag Düsseldorf

www.anlegertag.de

21. März

Börsentag Wien

www.boersentag.at

09. Mai

Börsentag *kompakt* - Leipzig

www.boersentag-kompakt.de/leipzig

05. September

Börsentag *kompakt* - Köln

www.boersentag-kompakt.de/koeln

19. September

Börsentag *kompakt* - Stuttgart

www.boersentag-kompakt.de/stuttgart

10. Oktober

Börsentag Berlin

www.boersentag-berlin.de

24. Oktober

Börsentag *kompakt* - Nürnberg

www.boersentag-kompakt.de/nuernberg

Alle Messetermine und aktuelles Finanzwissen im Überblick:

www.die-boersentage.de

Leserbriefe

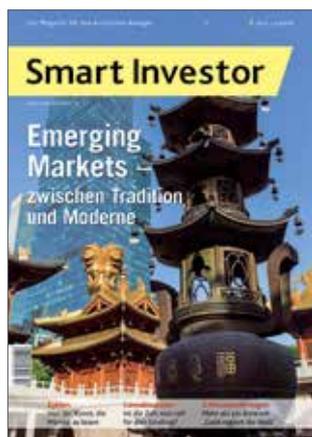
Licht und Schatten

? Licht unterm Scheffel

Ihr Fazit zum Jahr 2019 für Ihr Musterdepot (Heft 2/2020 auf S. 55) fällt kritisch aus, da Sie mit Ihren +12% deutlich hinter dem DAX (+25,5%) hinterherhinkten. Selbstkritik in allen Ehren, aber wenn man die Entwicklung seit Anfang 2018 betrachtet (also Zweijahresvergleich), habe ich für das SI-Musterdepot ein Plus von 4,7% errechnet – damit liegen Sie vor dem DAX, der es auf ein Plus von 3,7% gebracht hat. Also keine falsche Bescheidenheit!

Franz Hieber

SI Sie haben recht – und Sie benennen damit auch einen sehr wichtigen Punkt. Wir streben in unserem Musterdepot eine schwankungsarme Entwicklung an. In einem starken Bullenmarkt wie 2019 hinken wir damit dem DAX hinterher; in einem Bärenmarkt wie 2018 ist unsere Performance besser. Die aktuelle Situation ist wieder ein gutes Beispiel für unsere Vorgehensweise. Wir sind im Musterdepot zwar ziemlich stark investiert, und das, obwohl wir im Hinblick auf das Coronavirus-Thema durchaus Gefahren für die Börsen sehen (siehe S. 36). Allerdings sind wir eher in defensiven Titeln oder in Edelmetallaktien investiert, die davon vermutlich nicht so stark betroffen sein werden. Zudem haben wir uns jüngst einen DAX-Put ins Depot gelegt, der in einem Crasheszenario einen Teil unserer Depotverluste ausgleichen würde. Wer es rein auf die Performance abgesehen hat, könnte sich unser wikifolio „Smart Investor – Momentum“ ins Depot legen, welches deutlich besser performt und sogar über die Börse erworben werden kann (ISIN: DE000LS9CFN3). Im Gegensatz zu unserem Musterdepot hier im Heft ist die Vorgehensweise im wikifolio vielmehr an technischen Indikatoren orientiert; Verlustpositionen werden zudem viel schneller verkauft.



Smart Investor 2/2020

? Was denn nun?

In Ausgabe 2/2020 auf S. 42 schreiben Sie im Artikel „Im Zeichen des CuB?“ zu Kupfer: „... Seither befindet sich das Metall in einer Korrekturphase – befand, müsste man vielleicht sagen, denn seit Anfang Dezember könnte der Bullenmarkt mit dem Bruch der oberen Korrekturbe-



grenzung in die nächste Runde gehen ...“ In einem kostenlosen Newsletter am Wochenende lese ich nun eine Verkaufsempfehlung für Kupfer, die man mit Puts gewinnträchtig nutzen könne. Was denn nun? Solche widersprüchlichen Empfehlungen bemerke ich öfters. Ich bin drauf und daran, gar nichts mehr zu lesen, weil mich das alles verwirrt.

Klaus Hoffmann

SI Das Thema ist nicht wirklich mit der Alltagslogik in den Griff zu bekommen, der zufolge mehr Zustimmung oft als Indiz für die Richtigkeit einer Ansicht gewertet wird. Vielmehr ist es geradezu das Lebenselixier der Börsen, dass sehr unterschiedliche Meinungen zu ein und demselben Thema bzw. Titel im Markt sein können, und dies sogar zeitgleich. Nur weil Käufer und Verkäufer unterschiedliche Erwartungen an die Zukunft haben, kann überhaupt ein Handel zustande kommen. Falls sich tatsächlich einmal „alle“ bzw. ein großer Teil der Marktteilnehmer einig sein sollten, ist genau dies kein Grund, sich in Sicherheit zu wiegen. Die Anhänger der Contrary Opinion gehen sogar so weit, dass Kurse dann besonders anfällig für eine Gegenbewegung oder gar einen Trendwechsel sind. Wer soll schließlich noch überzeugt werden – und handeln! –, wenn alle bereits überzeugt sind?! Ansonsten wollen wir auch noch ein Wort der Warnung zu „kostenlosen Börsenbriefen“ aussprechen: Ohne uns auf ein konkretes Format beziehen zu wollen, dürften hinter einer kostenlosen Verteilung regelmäßig nicht Menschenfreundlichkeit stecken, sondern handfeste Geschäftsinteressen, etwa wenn marktenge Titel empfohlen werden, die der Tipgeber längst besitzt und eigentlich nur an das Publikum verkaufen will.

? Seilern Global Trust

Der Seilern Global Trust ist seit Kurzem in Ihrem Fondsmusterdepot. Ich kannte ihn bislang nicht. Wird er demnächst mal etwas näher vorgestellt? Nun bin ich auch auf den Seilern World Growth gestoßen, der noch signifikant besser performt als der Global Trust. Wieso wurde er nicht ausgewählt?

Dietmar Porsch

SI Unsere Entscheidung für den Seilern Global Trust war kein Qualitätsurteil gegen den Seilern World Growth – beide performen exzellent. Wir wollten in einen offensiven Mischfonds investieren und haben uns daher für den Global Trust entschieden; der World Growth ist ein reiner Aktienfonds und hat daher ein anderes Rendite-Risiko-Profil. In einem der nächsten Hefte soll der Seilern Global Trust vorgestellt werden.

? Interessante Rubriken

Ich lese im Smart Investor stets veröffentlichte Leserbriefe und Ihre Antworten darauf, weil das immer eine Bereicherung ist. Drei Leserbriefe (ab S. 60) stachen mir im Heft 2/2020 besonders stark heraus. Erstens zu der Frage: Ist der Klimawandel menschengemacht? Ihre Antwort ist das Beste, was ich bisher zum Thema gelesen habe! Diese Ausgewogenheit hat mich beeindruckt! Nicht zuletzt, weil ich selbst diese Schwarz-Weiß-Sicht ablehne.

Zweitens der Leserbrief mit den Bibelzitat und drittens das Gedicht Ihres Lesers Helmut Kurz. Zudem haben mich auch folgende Texte beeindruckt: Die Nachrufe auf S. 62 – behalten Sie das bitte bei! Diese Rubrik scheint neu zu sein.

Die Buchbesprechung auf S. 63 zu „Finanzielle Selbstverteidigung“ von Markus Miller. Danke für diesen Tipp! Ich habe das Buch sofort bestellt und bin gespannt. Eben weil mein Einfluss auf die Politik und die daraus folgenden Entwicklungen vernachlässigbar ist, bleibt mir als einzige Option, mich möglichst gut anzupassen und vorzusorgen. Danke dafür und weiter so! Sie sind und bleiben ein Leuchtturm in dunkler sturmumtoster See.

Dirk Bauer

SI In der Tat gelten die Leserbriefe als sehr geschätzte Rubrik bei unseren Abonnenten, da hier das Feedback an-

derer „Leidensgenossen“ zum Ausdruck kommt. In Sachen Klimawandel wird derzeit nur noch hysterisch argumentiert. Wir versuchen, ausgewogen und rational an die Sache heranzugehen. Die Bibelzitate und das Gedicht fanden wir zwar ungewöhnlich als Leserfeedback, aber nichtsdestoweniger abdruckenswert und originell. Wir sind also auch für solches Feedback durchaus empfänglich.

Die Nachrufe auf Max Schott und Martin Hüfner stellen keine eigene Rubrik dar. Tatsächlich bringen wir solche Nachrufe nur, wenn die Verstorbenen in irgendeiner Beziehung zu Smart Investor standen, z.B. als Mitarbeiter, Interviewpartner, Gastautoren usw. In unserer Rubrik „Buchbesprechung“ versuchen wir, Machwerke zu unterschiedlichen Themen zu behandeln – und das müssen nicht zwangsläufig Investmentthemen sein. Wenn wir Sie durch die eine oder andere Besprechung zum Kauf eines Buches inspirieren können, dann freut uns das.

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

Anzeige



Handverlesen investieren.

Scherzer & Co. AG

www.scherzer-ag.de

© Bild: U. Händel - Epistix.com

Die SI-Online-Datenbank

Das Gedächtnis des Smart Investor

Wie Sie mit dem GENIOS-Archiv nach Artikeln suchen

Aller Anfang ist leicht

Um das Genios-Archiv für Smart Investor nutzen zu können, ist eine Anmeldung im geschlossenen Benutzerbereich auf www.smartinvestor.de erforderlich. Danach stehen Ihnen die in unserem Printmagazin erschienenen Beiträge aus einer inzwischen fast 17-jährigen Heftgeschichte kostenlos zur Verfügung. Ihre Zugangsdaten für diesen Bereich erhalten Sie automatisch mit Beginn eines regulären Smart-Investor-Abonnements; sollten Sie Ihr Passwort einmal vergessen haben, finden Sie in der Anmeldemaske die Option „Passwort vergessen“, mit der Sie selbst ein neues Passwort erzeugen können. Für den seltenen Fall, dass Sie Ihre Zugangsdaten komplett vergessen haben sollten, wenden Sie sich bitte an abonnement@smartinvestor.de.

Die vielen Wege ins Archiv

Sobald Sie angemeldet sind, führen gleich mehrere Wege ins Archiv. Am einfachsten kommen Sie durch einen Klick auf das Menü „Mein Konto“ oder den dortigen Menü-

punkt „GENIOS-Archiv“ zum Ziel. Zusätzlich befindet sich in der Widgetleiste am rechten Rand einiger Unterseiten ebenfalls das Genios-Logo, über welches man mittels eines Klicks ins Archiv findet. Bei allen drei Methoden öffnet sich – ggf. über einen oder mehrere Zwischenschritte – die Genios-Suchmaske (vgl. Abb. 1), in der dann die eigentliche Artikelsuche stattfinden kann.

Mächtige Datenbank

Der wesentliche Bestandteil dieser Maske ist die Suchzeile, in die der bzw. die Suchbegriff(e) eingetragen werden (vgl. Abb. 1, Ziff. 1). Bei Verwendung sehr allgemeiner Suchbegriffe, die sich zudem auf Themen beziehen, die wir kontinuierlich behandeln, wird regelmäßig eine große Anzahl von Beiträgen gefunden: So fördert die Suche nach „Gold“ nicht weniger als 1.906 Artikel zutage. Schon deren bloße Sichtung wäre ein abendfüllendes Programm – Abhilfe tut also Not. Um etwas zielgerichteter zu suchen, bietet sich die „Erweiterte Suche“

unterhalb der Hauptsuchzeile an (vgl. Abb. 1, Ziff. 2): Ein Klick auf das +-Zeichen öffnet zusätzliche Optionen zur Eingrenzung des Suchraums. Wird beispielsweise nach dem Begriff „Gold“ lediglich in der Kategorie „Titel“ gesucht, reduziert sich die Anzahl der gefundenen Beiträge um mehr als 90% auf dann 140. Alle in der „Erweiterten Suche“ angegebenen Kriterien sind dabei mit einem logischen „und“ verbunden. Um als Treffer gewertet zu werden, muss ein Beitrag also alle angegebenen Kriterien erfüllen. Für Artikel mit „Gold“ im Titel, die im Jahr 2019 erschienen sind, schrumpft die Trefferanzahl beispielsweise auf ganze fünf Artikel.

Verfeinern und Filtern

Hilfreiche Zusatzoptionen finden sich auch rechts neben der Trefferliste: Zum einen gibt es hier die Möglichkeit, im Menüpunkt „Einstellungen“ (vgl. Abb. 2, Ziff. 1) Darstellung und Sortierung der Treffer den eigenen Wünschen anzupassen. Zum anderen erlaubt es das Menü „Suchergebnis

Abb. 1: Genios-Suchmaske

Gewusst, wo – mit wenigen Klicks zum gewünschten Artikel

Abb. 2: Trefferliste

The screenshot shows the Smart Investor search interface. At the top, there's a search bar with 'Gold' entered. Below it, the search results are displayed in a table with columns for 'Datum', 'Dokument', and 'Quelle'. Three results are visible, each with a snippet of the article text. On the right side, there's a sidebar titled 'Suchergebnis filtern' with various filter categories and their corresponding counts.

Nachträgliche Einschränkung umfangreicher Trefferlisten durch zusätzliche Filter

filtern“ (Abb. 2, Ziff. 2), die Treffer nach Begriffen aus den Kategorien „Branchen“, „Firmen & Organisationen“, „Personen“, „Regionen“ und „Themen“ weiter einzugrenzen, was besonders bei umfangreichen Trefferlisten sinnvoll sein kann. Die Verknüpfung mit diesen Filtern entspricht auch hier einem logischen „und“; jedes zusätzlich ausgewählte Filterkriterium muss also für die Artikel der Trefferliste erfüllt sein. Bei gleichzeitiger Anwendung mehrerer Filter kann das zu einer drastischen, mitunter auch unerwartet starken Reduzierung der Trefferliste führen.

Eigene Abfragesprache

Der eigentliche Clou bei Suchanfragen besteht allerdings nicht in der Verwendung isolierter Schlagworte, sondern in der Möglichkeit, solche Suchbegriffe – oder auch nur Teile davon – zu kombinieren bzw. logisch zu verknüpfen. Im Prinzip kommt hier eine eigene kleine Abfragesprache zur Anwendung, die festen Konventionen folgt und ein zielgerichtetes Durchforsten der aktuell mehr als 7.700 Artikel erlaubt. Hinweise zur Nutzung dieser Sprache finden Sie unter den Menüpunkten „FAQ“ und „Hilfe“ (vgl. Abb.

- Kontextoperatoren zur Abfrage von Reihenfolge, Abstand, Zusammenhang und Häufigkeit von Suchbegriffen („neben“, „neben2“, „mit“, „gleich“ etc.),
- Trunkierung zur Vergabe von Platzhaltern, wenn etwa Unsicherheiten über die Schreibweise herrschen oder Begriffe in Wortzusammensetzungen gesucht werden (vgl. Tab. 2), sowie
- Sonstige zur Bestimmung von Texteigenschaften, Klammeroperationen etc.

Fazit

Eine kleine Übersicht, wie die wichtigsten dieser Verfahren anzuwenden sind, hatten wir für Sie schon einmal zusammengestellt – suchen Sie dazu einfach nach dem Stichwort „GENIOS“ und Sie finden den Artikel „Das Smart Investor Online-Archiv“, der in Ausgabe 1/2013 erschienen ist. Sie können diesen Artikel durch einen Klick auswählen und anschließend entscheiden, ob Sie den Beitrag direkt am Bildschirm lesen oder lieber als PDF herunterladen wollen. Die beiden zentralen Themen Trunkierung und Boolesche Operatoren haben wir Ihnen hier noch einmal als Tabellen (Tab. 1 und Tab. 2) mit den aktualisierten Konventionen angefügt.

Ralph Malisch

Tab. 1: Boolesche Operatoren

und, and, +, &	Dokumente enthalten beide verknüpften Suchbegriffe
oder, or, (Komma)	Dokumente enthalten mindestens einen der Suchbegriffe
not, nicht, -	Dokumente enthalten den mit vorangestelltem not, nicht oder - gekennzeichneten Begriff nicht

Tab. 2: Trunkierung

\$, *	Links- oder Rechtstrunkierung: Steht für eine beliebige Anzahl von Zeichen: Gold* findet Goldanlage, Golddepot etc.
\$	Binnentrunkierung: Steht für eine beliebige Anzahl von Zeichen innerhalb eines Wortes. K\$auer findet Kramp-Karrenbauer, Kalauer, Me\$kel findet Merkel und Menetkel etc.
?	Steht für genau ein beliebiges Zeichen, ?? steht entsprechend für genau zwei beliebige Zeichen. ?eld findet Geld und Held, nicht aber Umfeld

1, Ziff. 3 und 4). Die wesentlichen Regeln für die Verwendung und die Kombination von Suchbegriffen befinden sich im Menü „Hilfe“ unter „5. Verknüpfung von Suchworten“.

Zur Anwendung kommen:

- Boolesche Operatoren zur logischen Verknüpfung von Suchbegriffen („und“, „oder“, „nicht“) (vgl. Tab. 1),

Buchbesprechung

„Verheimlicht – vertuscht – vergessen 2020“

Gerhard Wisnewski kann auch in seinem neuesten Jahrbuch wieder aus dem Vollen schöpfen: Gleich ob Brand von Notre-Dame, Halle-Attentat, Mobilfunkgeneration 5G, Causa Epstein, Ibiza-Affäre, Sea-Watch, Impfwang oder der Mord am Kasseler Regierungspräsidenten Walter Lübcke – Ungereimtheiten, „Ermittlungsspannen“ oder mangelnde (mediale) Nachforschungen geben sich die Klinke in die Hand. Von nachlassender Dynamik keine Spur. Ganz im Gegenteil – der Autor beobachtet vielmehr, dass sich die Ereignisse im Laufe der letzten Jahre zugespitzt haben und eine Agenda des „langsam eingefädelten Systemwandels“ erkennbar wird, der sich zerstörerisch auf die gesamte westliche Welt auswirkt.

Besonders hervorzuheben – gerade in wirtschaftlicher Hinsicht – sind die Ausführungen zur „hybriden Kriegsführung“ gegen Deutschland; ein Begriff übrigens, den die deutsche Bundeskanzlerin höchstpersönlich salonfähig gemacht

hat. Natürlich dürfen in diesem Zusammenhang auch die wahren Hintergründe zur Klimabewegung und eine Beleuchtung der Person Greta Thunberg nicht fehlen.

Fazit: Insgesamt durchleuchtet Wisnewski ca. 30 Sachverhalte und Meldungen. Warum lacht der demokratische US-Präsidentschaftskandidat Beto O'Rourke im Rahmen eines CBS-Interviews zum Amoklauf von El Paso? Was gibt es Bemerkenswertes über Nikotin zu sagen? Ist es bedenklich, dass Gesundheitsminister Jens Spahn über ein diskretes Firmenkonstrukt an intensiver Lobbyarbeit für die Gesundheitsindustrie verdient? Schwer vorzustellen, dass selbst Wisnewskis kritische Stammleserschaft nicht den einen oder anderen neuen Aspekt entdeckt. Wer unaufgeregt Alternativgedanken in Umlaufbringen will, kann das Buch als zukünftiges Geschenk ruhig mal ins Auge fassen. ■

Marc Moschettini



*„verheimlicht, vertuscht, vergessen: Was 2019 nicht in der Zeitung stand“
von Gerhard Wisnewski;
Kopp Verlag; 288 Seiten;
14,99 EUR*

Buchbesprechung

Kinderbuchreihe „Tuttle-Zwillinge“

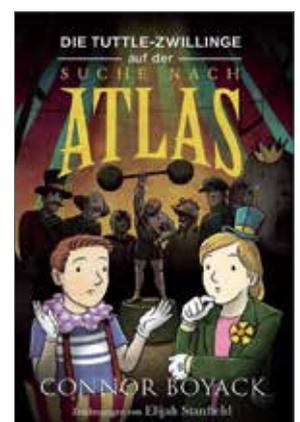
Kinder früh an wirtschaftliche Fragestellungen heranführen und gleichzeitig Perspektiven der Österreichischen Schule der Nationalökonomie vermitteln? Sicherlich kein leichtes Unterfangen, aber mit der Kinderbuchreihe „Die Tuttle-Zwillinge“ ist dies Autor Connor Boyack und Illustrator Elijah Stanfield spielerisch geglückt.

Insgesamt sechs Abenteuer haben die Protagonisten Ethan und Emily Tuttle bislang bestritten. Dabei basieren die Episoden in der Regel auf bestehenden Werken, wie z.B. Henry Hazlitts „Die 24 wichtigsten Regeln der Wirtschaft“ oder G. Edward Griffins „Die Kreatur von Jekyll Island“. Mithilfe kindgerechter Sprache und bilderbuchartiger Illustration werden Begriffe wie Wettbewerb, Protektionismus oder (Fiat-)Geld nicht nur erklärt, sondern ebenso hinterfragt und facettenreich betrachtet. Im Band „Die Tuttle-Zwillinge auf der Suche nach Atlas“ erfolgt beispielsweise eine leicht verständliche Demontage des Sozialismus. Obwohl vornehmlich

„Muskelmann Atlas“ für den Erfolg des Zirkus verantwortlich ist und auch wesentlich mehr leisten muss, fühlen sich die übrigen Ensemblemitglieder benachteiligt und treten in Streik. „Gleichheit für alle, Arbeit den anderen“ führt aber dazu, dass der Zirkus kurz vor seiner Pleite steht. Lediglich ein Umdenken aller Akteure bringt schließlich das Happy End. Ayn Rand, auf deren Werk „Atlas Shrugged“ die Episode fußt, wäre von dieser Umsetzung sicherlich angetan gewesen.

Fazit: Was wäre zur Beurteilung der Kinderbuchreihe besser geeignet als ein Praxistest? Wir haben der neunjährigen Tochter eines SI-Mitarbeiters den „Atlas-Band“ überreicht. Ergebnis: Alle anderen Bände wurden inzwischen ebenfalls gelesen. Der Favorit der jungen Leserin war übrigens „Die Tuttle-Zwillinge und die Goldene Regel“. Universelle Prinzipien scheinen tatsächlich zu funktionieren. ■

Bastian Behle



*„Die Tuttle-Zwillinge auf der Suche nach Atlas“ und fünf weitere Bücher aus dieser Reihe;
von Connor Boyack; Verlag Kinder der Freiheit; 54 Seiten; 9,95 EUR*

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Aeroporto Bologna	A14WKT	50	Johnson Controls	A2AQCA	10
Agnico Eagle (IK)	860325	54	Kabel Deutschland	KD8888	18
AIXTRON	A0WMPJ	52	Liberty Gold	A2DRUS	47
Anthem	A12FMV	54	McKesson Europe	CLS100	18
Argonaut Gold	A1C70D	54	Micron Technology (IK)	869020	54
Auryn Resources (IK)	A1404Y	46	Millrock Resources	A12D6T	46
BB Biotech	A0NFN3	54	O3 Mining (IK)	A2PNTH	46
BeMetals	A2PB3S	47	Procter & Gamble	852062	10
Berkshire Hathaway (IK)	A0YJQ2	54	ProSiebenSat.1	PSM777	54
Bolloré	875558	54	Siltronic	WAF300	52
CropEnergies	A0LAUP	54	Silver Lake Resources (IK)	A0M5WY	54
DEFAMA (IK)	A13SUL	54	Silvercorp (IK)	A0EAS0	54
Eli Lilly	858560	10	Skeena Resources (IK)	A2H52X	46
Ely Gold Royalties (IK)	A2JSL0	46	Società Sportiva Lazio	A0BMUB	51
EMX Royalty (IK)	A2DU32	46	STADA	725180	18, 54
Exxon Mobil	852549	49	Stanley Black & Decker	A1CTQA	10
Facebook (IK)	A1JWVX	54	Sto Vz.	727413	49
Fiat Chrysler	A12CBU	54	SÜSS Microtec	A1K023	52
Gazprom (IK)	903276	54	Talisker Resources (IK)	A2PH5Z	46
GR Silver Mining	A2PX5N	46	Toscana Aeroporti	A0MXSJ	50
HOMAG	529720	18	Union Pacific	858144	10
IMPACT Silver (IK)	A0HGWG	46	Wheaton Precious Metals (IK)	A2DRBP	54
ISRA VISION	548810	52			

Themenvorschau bis Smart Investor 6/2020

Multi-Asset-Fonds: Irgendwas geht immer

Peak Everything: Die Grenzen des Wachstums

Beteiligungsgesellschaften: Ein Vergleich

Spirituosen: Alkohol geht immer

Familienfirmen: Besserer Anreiz geht nicht

Japanification: Europa auf den Spuren Nippons

Brokervergleich: Wer bietet was für wie viel?

Turbozertifikate & Optionsscheine: Hebel pur

CFDs: Erklärung und Brokervergleich

Kryptowährungen: Chance nach dem Absturz

Rohstoffe: Metalle und Energie

Venezuela: Armut trotz Ölreichtum

Goldbulle: Wie man ihn am besten reitet

Lebensart & Kapital – International: Ungarn

Neues aus der Meyerei: Die SI-Talkrunde

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Smart Investor

18. Jahrgang 2020, Nr. 3 (März)

Verlag:

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

Redaktion:

Ralf Flierl (Chefredakteur),
Christoph Karl (stellv. Chefredakteur),
Christian Bayer, Ralph Malisch

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Bastian Behle, Jürgen Büttner, Benjamin Eder, Dr.
Marko Gränitz, Isabella Kovacs, Rainer Kromarek,
Marc Moschettini, Luis Pazos, David Waschnig,
Marcus Wessel

Gastautoren:

Manfred Hübner, Dr. Werner Koch, Werner Krieger,
Uwe Lang, Norbert Schmidt, Dr. Holger Schmitz

Interviewpartner:

Prof. Dr. Thorsten Polleit, Stefan Rehder, Christopher
Wood

Gestaltung:

Isabella Kovacs
Rudolf Schuppler (Cartoons)
Titelbild:
Rudolf Schuppler

Bilder:

panthermedia.net
bzw. jeweiliger Bildnachweis

Anzeigen:

An den Verlag. Gültig ist die Preisliste Nr. 3

vom 1. Dezember 2007; Ansprechpartner:
Karin Hofelich; Tel.: +49 (0) 89-2000 339-54; Fax: -38

Erscheinungstermine 2020:

21.12.2019 (1/2020), 25.1.2020 (2/2020), 29.2.2020
(3/2020), 28.3.2020 (4/2020), 25.4.2020 (5/2020),
30.5.2020 (6/2020), 27.6.2020 (7/2020), 25.7.2020
(8/2020), 29.8.2020 (9/2020), 26.9.2020 (10/2020),
24.10.2020 (11/2020), 21.11.2020 (12/2020),
19.12.2020 (1/2021)

Redaktionsschluss:

21.2.2020

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

Artikeln, Empfehlungen und Tabellen liegen Quellen zu-
grunde, welche die Redaktion für verlässlich hält. Eine
Garantie für die Richtigkeit kann allerdings
nicht übernommen werden. Bei unaufgefordert
eingesandten Beiträgen behält sich die Redaktion Kür-
zungen oder Nichtabdruck vor.

Börsenpflichtblatt:

Smart Investor ist Börsenpflichtblatt
der Börsen Düsseldorf und München.

Datenschutz:

Der Schutz Ihrer Daten ist uns wichtig. Es gilt die Da-

tenschutzklärung der Smart Investor Media
GmbH, ebenfalls abrufbar auf unserer Website
www.smartinvestor.de/datenschutz.

Nachdruck:

© 2020 Smart Investor Media GmbH, München.
Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in
fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche
Genehmigung der Smart Investor Media GmbH ist
es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus
auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikro-
kopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen
auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken,
Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Zu guter Letzt

Der Tod und die Steuer

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor



Wer wollte Benjamin Franklin widersprechen, wonach der Tod und die Steuer die einzigen Gewissheiten im Leben sind? Besonders niedrig ist die Lebenserwartung für Vermögen und Einkommen inzwischen in Deutschland. Das hat die OECD zuletzt sogar quasi amtlich festgesellt: Die Silbermedaille in der nach oben offenen Steuerbelastungsskala geht an uns. Genau genommen geht sie an unsere Regierung, die sich auch noch regelmäßig mit rekordhohen Steuereinnahmen brüstet, ganz so, als sei sie eine begnadete Unternehmerin, deren unwiderstehliche Produkte reißenden Absatz fänden. Das einzige unwiderstehliche Produkt des Steuerstaates heißt Zwang, und den kann man bekanntlich nicht ablehnen. So gesehen verhält es sich mit den Überschüssen des Staates in etwa so wie mit jenen, die eine Räuberbande „erwirtschaftet“.

Natürlich ist der Staat keine Räuberbande – zumindest keine gewöhnliche, denn schon Thomas von Aquin wusste vor mehr als 700 Jahren, dass es sich bei den Steuern um einen erlaubten Fall von Raub handelt. Man muss schon nach dem sprichwörtlichen Haar in der Suppe suchen, um Anstoß daran zu nehmen, dass es die Räuber selbst waren, die sich diese Erlaubnis erteilt haben. Außerdem wird leicht übersehen, wie viel Gutes der Staat

mit den vereinnahmten Geldern tut – für sich und die Seinen, aber auch für Bildung. Dass Letztere unvorstellbare Summen verschlingt, kann man daran ermessen, dass das Geld für Bildung eigentlich immer fehlt – unabhängig davon, wie rekordhoch die Steuereinnahmen auch sein mögen. Inzwischen hat sich die Situation mancherorts sogar derart verschlechtert, dass freitags oft nur noch ein eingeschränkter Schulbetrieb möglich ist.

Und eine weitere Erkenntnis dämmert: Das mittelalterliche Bild von der Räuberbande ist längst überholt. So liegt etwa die Wahrscheinlichkeit, im Laufe seines Lebens auch nur einmal auf eine solche zu treffen, praktisch bei null. Auch leibhaftigen staatlichen Steuereintreiben begegnet man zwar kaum öfter, aber es gibt keine Bäckerei, kein Kino, keinen Arbeitsplatz und schon gar keine Zapfsäule, wo der Staat nicht bestens organisiert die Hand aufhält. Dagegen konzentriert sich das klassische organisierte Verbrechen nur auf wenige profitable Nischenmärkte – Schutzgeld, Drogen, Schlepperei, Prostitution etc. – und bietet der verehrten Kundschaft trotz rüder Geschäftsmethoden auch den einen oder anderen Gegenwert. Privatwirtschaft eben.

Dieser Gegenwert ist in der Beziehung zum Staat dagegen explizit ausgeschlossen, denn Steuern sind definitionsgemäß „Geldleistungen ohne Anspruch auf individuelle Gegenleistung“. Selbst für noch so viel Schutzgeld dürfen Sie vom Staat keinen individuellen Schutz erwarten; die innere Sicherheit ist mehr so ein abstraktes Konstrukt. Vermutlich ist es dieses krasse Missverhältnis zwischen Kosten und Leistungen, das immer mehr „Staatskunden“ über eine mögliche Beendigung der Geschäftsbeziehung nachdenken lässt. Der moderne Steuerstaat wäre allerdings nicht das innovative Unternehmen in eigener Sache, das er ist, würde er solchen Tendenzen nicht entgegenwirken, etwa in Form einer verschärften Wegzugsbesteuerung. Das Gros seiner Mehreinnahmen – etwa aufgrund der kalten Progression – fällt ihm aber durch Untätigkeit in den Schoß, und die ist ja fast eine Art Kernkompetenz des Verwaltungsapparats. Selbst wenn eine Steuer – Achtung: Rarität! – tatsächlich einmal lautstark „abgeschafft“ werden soll, wie jüngst der sogenannte Solidaritätszuschlag, dann lässt man einfach jene still und leise weiter bezahlen, die schon bisher den Löwenanteil leisteten. ■



Klassik entspannt!

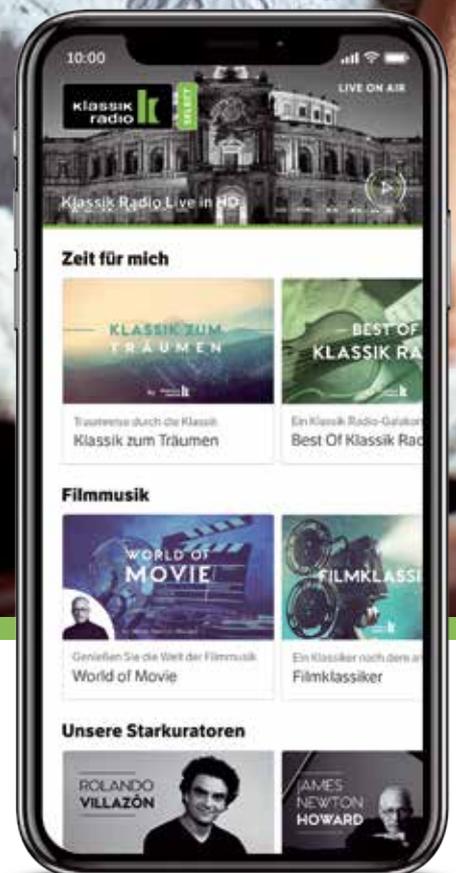
Über 150 inspirierende Sender & Themenwelten zum Entspannen & Genießen.

Mit dem Musikdienst Klassik Radio Select.

Jetzt 30 Tage

kostenlos testen!*

- Klassik Radio ohne Werbung
- Über 150 weitere werbefreie Sender
- Musik für jede Stimmung
- Von Experten und Stars zusammengestellt



Mehr zum Musikdienst:
klassikradio.de/select



*Nach Ablauf des Testzeitraums setzt sich Ihr Klassik Radio Select Premium kostenpflichtig (5,99€ pro Monat im Monatsabo) fort, sofern Sie nicht innerhalb des Testzeitraums kündigen.

IN EINER ZEIT, IN DER ALLE
HOHE RISIKEN EINGEHEN, IST
EINE KONSERVATIVE HALTUNG
DIE WAHRE INNOVATION.

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe

